



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Juin 2013

Avant-propos

Ce document analyse les récents développements observés dans l'économie haïtienne en mettant l'accent sur l'une des principales composantes de la politique économique : la politique monétaire. Il présente le cadre de politique monétaire qui permet de faire le lien entre les différents secteurs de l'économie et la sphère monétaire. Son objectif est de renseigner le public sur l'orientation de la politique monétaire, de rendre compte des dernières décisions prises par les autorités et de dégager les perspectives à court terme pour l'économie nationale.

Sommaire

I. VUE D'ENSEMBLE	4
II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE.....	4
III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2013.....	9
IV. PERSPECTIVES.....	13

I. VUE D'ENSEMBLE

Au troisième trimestre de l'exercice 2013, la politique monétaire mise en œuvre par la Banque de la République d'Haïti a été conduite dans un contexte où la demande de devises sur le marché local des changes a excédé l'offre, principalement en raison de la poursuite de la hausse du crédit privé et du mouvement de baisse des flux d'aide externe. Elle a en conséquence été marquée par un nouveau relèvement d'un point de pourcentage des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes du système bancaire et des injections totalisant 35.25 millions de dollars américains sur le marché des changes dans le but de réduire la volatilité du taux de change, de contenir la dépréciation de la gourde et de limiter ses conséquences inflationnistes.

Cette décision a été prise dans un contexte international marqué par la reprise modérée de l'économie mondiale et la conjoncture économique nationale caractérisée par la contraction de l'activité économique au deuxième trimestre par rapport au premier, la mauvaise performance du secteur agricole, le maintien des pressions inflationnistes et des recettes de l'État inférieures aux prévisions. En dépit des ventes de devises, le montant des réserves nettes de change demeure à un niveau assez confortable, soit 1119,8 millions de dollars américains au 19 juin 2013. La base monétaire au sens du programme a régressé de 2,46 %, alors que la masse monétaire n'a crû que de 2,99 % sur l'exercice. Il en ressort que les tensions inflationnistes ne résultaient pas de déséquilibres au niveau des facteurs fondamentaux.

Les résultats du système bancaire restent encourageants avec des ratios de rentabilité (ROA et ROE) qui se sont améliorés pour s'établir à 1.37 % et 21.26 % respectivement.

II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Au troisième trimestre de l'exercice 2013, la reprise de l'économie mondiale se poursuit, mais à un rythme modéré et avec des disparités qui varient selon les pays et les régions. D'un autre côté, les pressions inflationnistes restent globalement maîtrisées et les déséquilibres courants continuent de se réduire à l'échelle mondiale. Par ailleurs, la stabilité financière s'est améliorée et les deux plus grandes menaces à court terme de l'économie mondiale ont été écartées à savoir : l'éclatement de la zone euro et une politique budgétaire trop restrictive aux États-Unis.

Dans la zone euro, la récession s'est poursuivie, mais la contraction de l'activité économique a ralenti comme le montre l'indice PMI composite qui est passé à 47,7 % en mai 2013 contre 46,9 % en avril 2013. L'inflation dans la zone euro reste modérée en s'inscrivant à 1,4 % en mai 2013, après avoir reculé à son plus bas niveau de trois ans de 1,2 % en avril 2013, en liaison avec la baisse des prix de l'énergie.

Aux États-Unis, la production industrielle est restée stable en mai 2013 après un recul de 0,4 % en avril 2013. Le marché de l'emploi poursuit sa reprise graduelle : le taux de chômage s'est établi à 7,6 % en mai 2013 après avoir atteint un creux de quatre ans de 7,5 % en avril 2013. L'inflation est revenue à 1,4 % en mai 2013 après avoir enregistré une baisse en passant de 2 % en février à 1,1 % en avril. De plus, lors de la dernière réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) tenue le premier mai 2013, il a été décidé de poursuivre la politique monétaire accommodante mise en œuvre depuis 2008 pour soutenir la croissance et l'emploi.

Les cours mondiaux des matières premières sont restés globalement stables en mai 2013 après une nette baisse au cours des mois précédents, dans un contexte marqué par la faiblesse de la demande et par l'amélioration des conditions de l'offre. Ainsi, les prix du Brent sont restés inchangés à 103 dollars en moyenne en mai 2013, marquant toutefois un repli de 12 % depuis le pic de février 2013.

Sur le plan national, les indicateurs conjoncturels publiés par l'IHSI pour le deuxième trimestre ont montré une amélioration de l'activité économique comparativement au même trimestre de l'exercice précédent, mais un ralentissement par rapport au premier trimestre de l'exercice en cours. En effet, en glissement annuel, l'indice de la production industrielle a progressé de 6.2 % et l'indice de l'activité de construction a crû de 12.8 %. L'indice du nombre de salariés dans le secteur de la construction a augmenté de 12.1 % et celui de l'activité commerciale a augmenté de 14.5 %. Cependant, en variation trimestrielle, hormis le secteur de la construction qui a maintenu son dynamisme tel que reflété par une progression de son indice de 2.2 %, les indices de tous les autres secteurs d'activité ont évolué à la baisse : l'indice de la production industrielle a régressé de 3,1 %, celui de la production d'énergie électrique a reculé de 6,8 % et celui du commerce interne a enregistré une contraction de 1,5 %.

Le secteur agricole a continué de subir les effets des intempéries de 2012. Le démarrage de la saison pluvieuse s'est produit avec beaucoup de retard, ce qui s'est traduit par un délai plus important dans les semis dans beaucoup de régions agricoles du pays. Les mois de mars et d'avril généralement très humides étaient marqués par un déficit hydrique important. Outre le manque de pluies, les agriculteurs ont eu à faire face également à la rareté et à la cherté des semences et des engrais chimiques dont les prix ont excédé de 20 à 30 % la moyenne des cinq dernières années. Par conséquent, la surface cultivée au cours de cette campagne agricole a été réduite, les récoltes débiteront un peu plus tard qu'habituellement et le rendement sera plus faible. Dans ces conditions, la production de cette campagne agricole qui contribue à près de 40 % de la production agricole annuelle du pays devrait être inférieure de 10 à 15 % par rapport à une

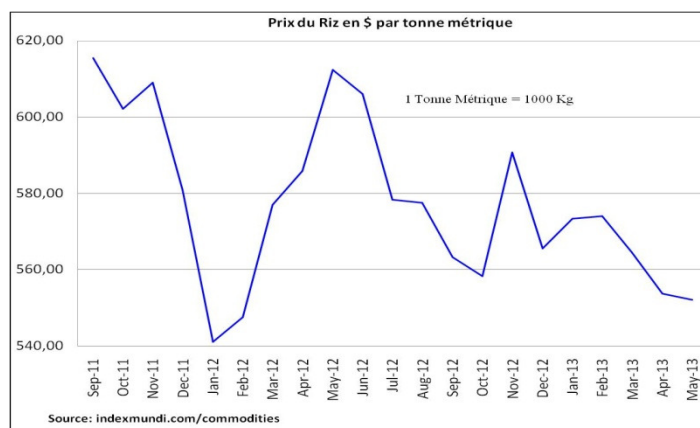
année normale selon les experts de différentes organisations nationales et internationales intervenant dans le secteur agricole. Ainsi, la part de la production locale qui représente 48 % de l'offre alimentaire du pays sera moindre cette année.

La mauvaise performance du secteur agricole dont le poids est proche de 25 % du PIB en combinaison avec la contraction de l'activité économique au deuxième trimestre ont conduit à une révision à la baisse du taux de croissance projeté pour 2013 à 3.4 % contre 6.5 % initialement prévu. Toutefois, le taux de croissance révisé est légèrement supérieur à celui de 2012 (2.8 %)

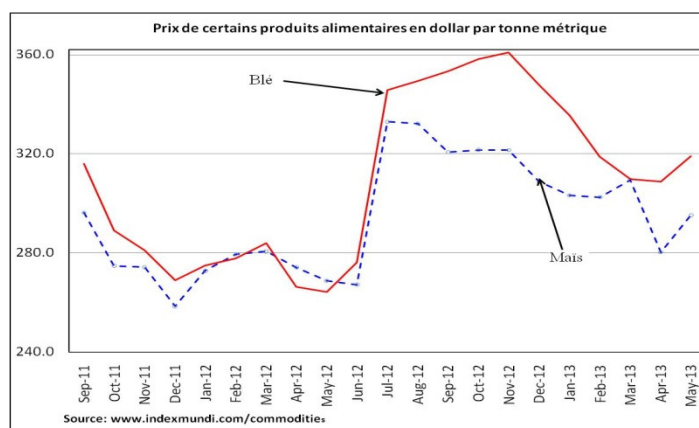
En ce qui concerne l'évolution des prix à la consommation, le taux d'inflation en glissement annuel est resté stable à 7.3 % en mai 2013 à la suite de son ralentissement de 40 points de base en avril 2013 par rapport au mois précédent. Cette évolution du niveau général des prix dans l'économie au cours de ces deux mois, en dépit du renchérissement des produits alimentaires de 0,64 % en avril et de 2 % en mai, reflète une modération du rythme de progression de l'inflation par rapport à la tendance haussière observée depuis juillet 2012. En effet, de juillet 2012 à mai 2013, l'inflation a gagné deux points de pourcentage. Par contre, la moyenne du taux d'inflation en glissement annuel d'octobre 2012 à mai 2013 (7,35 %) est quasiment identique à celle de la même période de l'exercice précédent (7,38 %).

Par ailleurs, l'inflation sous-jacente (7.12 % en mai 2013) continue d'évoluer en-dessous de l'inflation globale en raison du comportement relativement stable des composantes à prix plus volatils dans le panier de consommation.

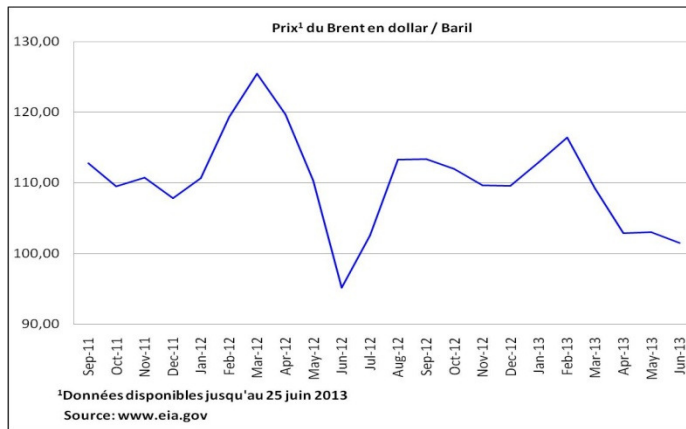
D'après les prévisions de la Banque Centrale, l'inflation devrait continuer son mouvement de ralentissement.



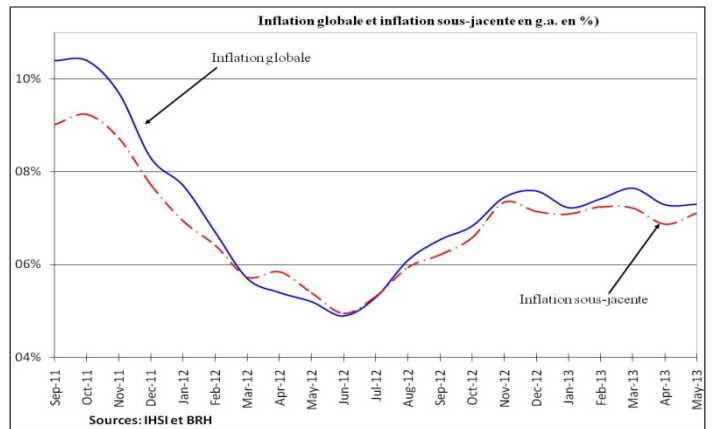
Source: <http://www.indexmundi.com>



Source: USDA Market News



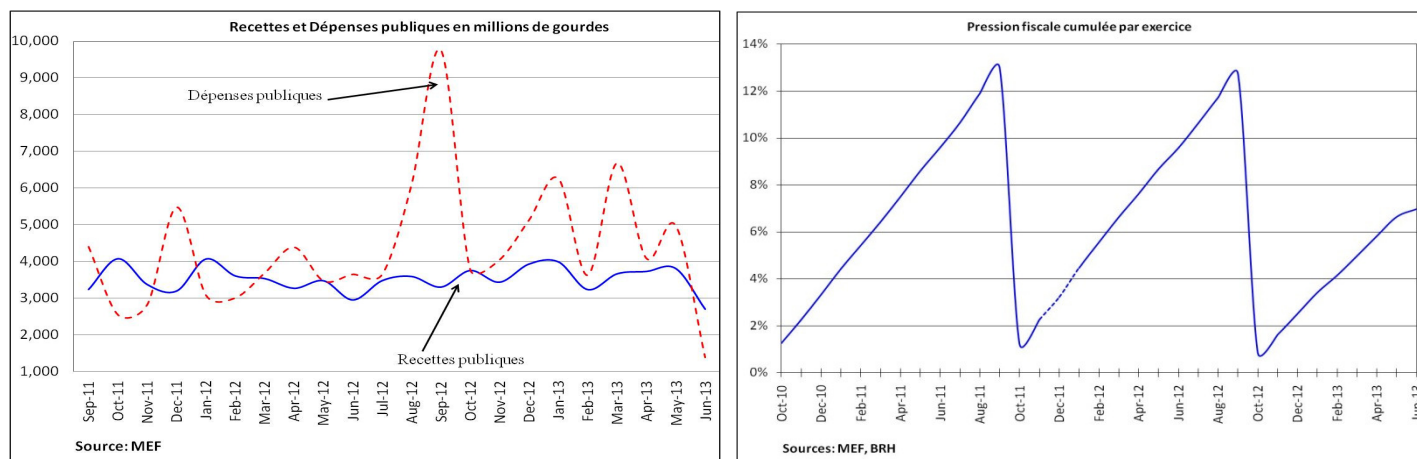
Source: US Energy Information Administration



Source: IHSI/BRH

La situation des finances publiques au cours du troisième 2013 a été marquée par la décision du Ministère de l'Économie et des Finances de réviser les prévisions de recettes pour l'exercice en cours. En effet, en dépit des mesures prises par les autorités budgétaires pour minimiser les problèmes de fraude et de contrebande dans le but de renforcer les organes de collecte de l'État, les recettes fiscales ont été inférieures aux prévisions des autorités budgétaires. Les prévisions de recettes pour l'exercice 2012-2013 qui tablaient préalablement sur 52 milliards de gourdes ont été revues à la baisse pour être fixées à 44 milliards de gourdes, soit une baisse de 15 %. Sur la base des encaissements enregistrés, les recettes fiscales collectées au profit du Trésor public au 19 juin 2013 s'élèvent à 32,05 milliards de gourdes. Le taux de réalisation représente environ 61.6 % par rapport à ce qui avait été initialement prévu dans le budget 2012-2013 et 72.8 % si l'on considère les dernières révisions. Le niveau des dépenses cumulées pour l'exercice s'élève à 39,9 milliards de gourdes au troisième trimestre, soit un taux d'exécution de 87,4 % dont un écart à la cible de juin 2013, dans le cadre de la FEC¹, de 5711 MG. En glissement annuel, les dépenses cumulées au troisième trimestre ont crû 22.6%.

¹ FEC : La Facilité Elargie de Crédit, est un programme triennal d'un montant de 40 millions de DTS (environ 60 millions de dollars ÉU) signé en 2010 entre les autorités haïtiennes et le FMI en vue d'aider à la reconstruction du pays ainsi qu'à sa croissance économique.



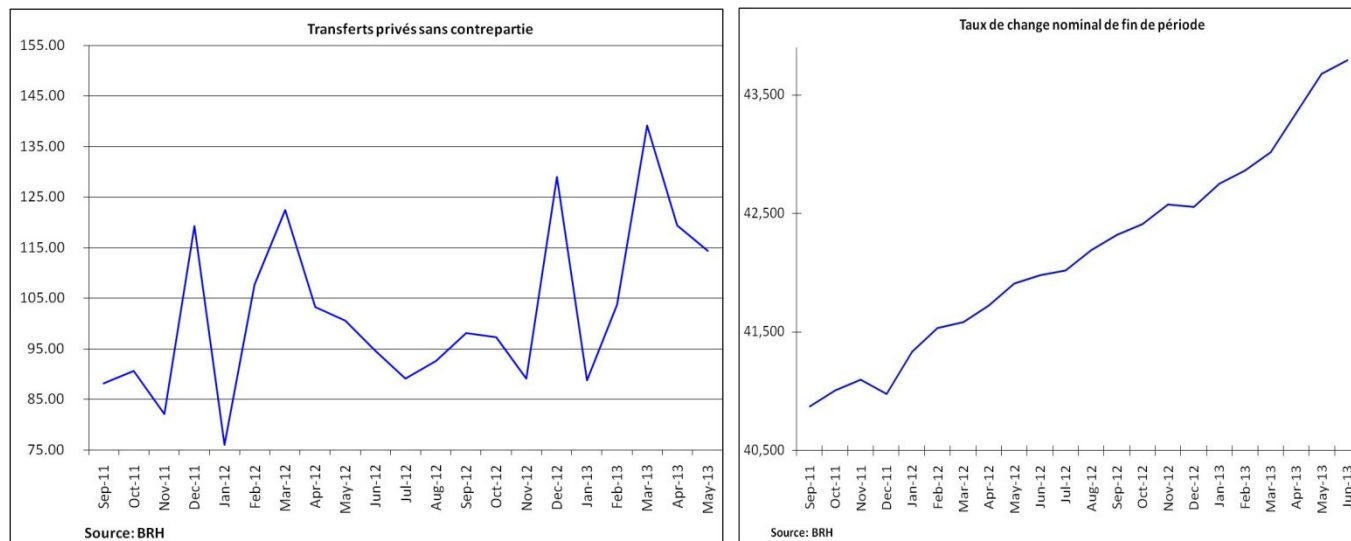
Par ailleurs, au troisième trimestre 2013, le solde courant de l'État a affiché un déficit de 7.85 milliards de gourdes. Ainsi, le montant du financement total pour la période sous revue à travers une baisse des dépôts du Trésor s'élève à 1.666,41 milliards de gourdes. Toutefois, par rapport au programme, le financement permis au troisième trimestre de 2013 se chiffrait à 3125 milliards de gourdes.

Les statistiques disponibles pour le secteur externe de l'économie haïtienne en avril 2013 témoignent d'une baisse du déficit commercial pour la période allant de janvier à avril 2013, d'une augmentation du taux de change nominal et d'une hausse des transferts privés sans contrepartie au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2013. En effet, le solde commercial s'est établi à -611,93 millions de dollars ÉU (M\$) de janvier à avril 2013, en baisse de 9,3 % par rapport à la même période de l'exercice antérieur. Cette évolution de la balance commerciale durant les quatre premiers mois de l'année 2013 s'explique principalement par une hausse des exportations combinée à une contraction des importations. Les exportations d'Haïti sur la période considérée ont été évaluées à 268,7 millions de dollars, soit une croissance de 17 % en glissement annuel alors que les importations ont diminué de 2 % pour atteindre 880,61 millions de dollars.

Du début de l'exercice jusqu'au troisième trimestre 2013, la gourde s'est dépréciée de 3,06 % pour atteindre 43,71 gourdes² pour un dollar américain contre une dépréciation de 2,36 % pour la même période de l'exercice précédent. Face à cette situation, la Banque Centrale est intervenue sur le marché des changes afin de réduire les pressions sur la demande de dollars dans l'économie. En effet, d'avril à mai 2013, les autorités monétaires ont vendu un montant de 35,25 millions de dollars américains sur le marché des changes. Conséquemment, le taux de change a connu une évolution stable autour de 43,71 gourdes pour un dollar ÉU jusqu'à la fin du

² Taux de référence (fin de période) de la BRH

troisième trimestre. S'agissant des transferts privés sans contrepartie, ils ont augmenté de 9,8 % en glissement annuel sur les huit premiers mois de l'exercice en cours pour atteindre 881,01 millions de dollars américains. Les réserves nettes de change, pour leur part, ont subi une diminution de 1,68 % pour se porter à 1 119,8 millions de dollars au 19 juin 2013.



III-LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2013

L'objectif final de la politique monétaire à la Banque de la République d'Haïti demeure la stabilité des prix, incluant celle du taux d'intérêt et du taux de change. Jusqu'au troisième trimestre de cet exercice, la conjoncture économique reste encore marquée par les développements sur le marché des changes caractérisés par une instabilité persistante du taux de change de la gourde par rapport au dollar américain en dépit d'un contexte macroéconomique relativement favorable. Cette situation résulte d'une demande de devises de plus en plus forte face à une offre de devises qui s'amenuise avec le recul des interventions et opérations « post-séisme » des organisations internationales et non-gouvernementales qui étaient venues en aide à Haïti, suite au tremblement de terre du 12 janvier 2010.

Les autorités monétaires ont accordé une attention soutenue à l'évolution de la situation sur le marché des changes durant le troisième trimestre. En vue de contenir la volatilité du change et d'atténuer ses incidences néfastes sur le comportement des prix à la consommation, les mesures suivantes ont été prises depuis l'exercice fiscal 2012.

- Modifications graduelles du mode de constitution des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs libellés en devises étrangères. Ainsi, la part constituée en devises est passée de 70 % à 80 % au

1^{er} janvier 2012 ; de 80 % à 90 % du 16 avril au 15 mai 2012 pour être désormais fixée à 100 % à partir du 16 mai 2012.

- Accord de swap de devises avec les banques commerciales pour permettre à ces dernières de se procurer des dollars américains en vue de satisfaire la demande de leurs clients sans perturber le marché des changes.
- Mesures permettant de réduire les pressions de la demande émanant des compagnies pétrolières.
- Relèvement de 5 points de pourcentage du coefficient de réserves obligatoires sur les passifs libellés en devises qui sont passés de 34 % à 39 % pour les banques commerciales et de 22.5 % à 27.5 % pour les banques d'épargne et de logement à partir du 1^{er} février 2013.
- Règlement exclusivement en gourdes de toutes les transactions effectuées par cartes de paiement sur le territoire national à partir du 1^{er} avril 2013.

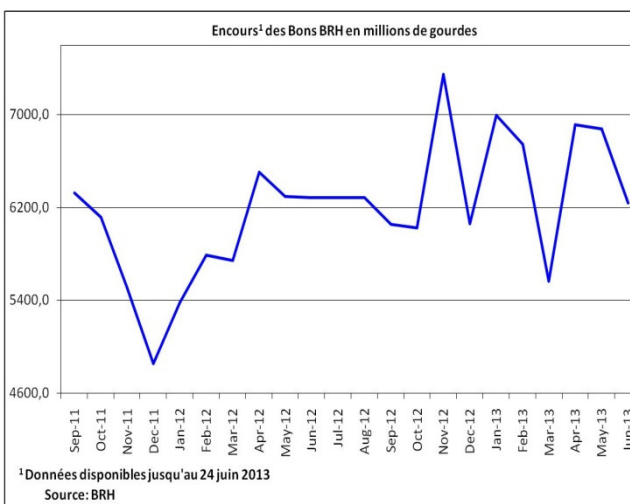
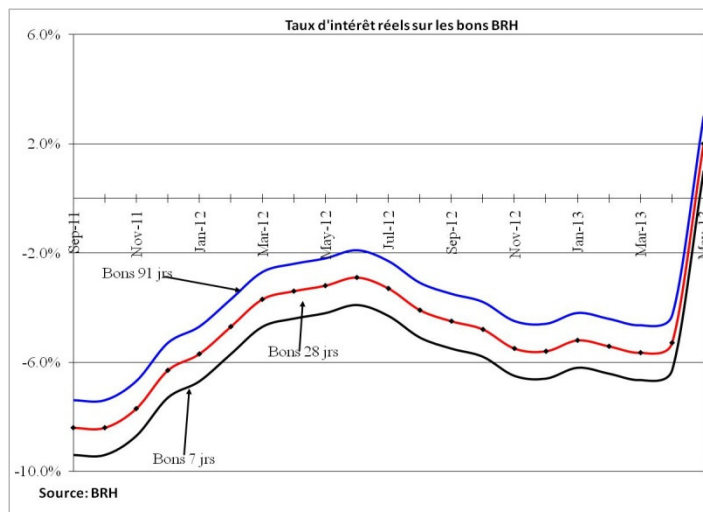
Au troisième trimestre de l'exercice fiscal 2013, les efforts visant à réduire les fluctuations indésirables du taux de changes se sont poursuivis. Ainsi, pour conforter l'offre de devises face à une demande vigoureuse, il a été décidé d'injecter un montant de 35.25 millions de dollars sur le marché des changes. Ces interventions sur le marché des changes ont permis à la Banque Centrale d'éponger un montant de liquidité équivalant à près de 1.09 milliards de gourdes. Déjà, de janvier à juin 2013, les interventions à la vente s'élèvent à 100,4 millions de dollars américains comparativement à 49 millions de dollars au cours de la même période de l'exercice 2012.

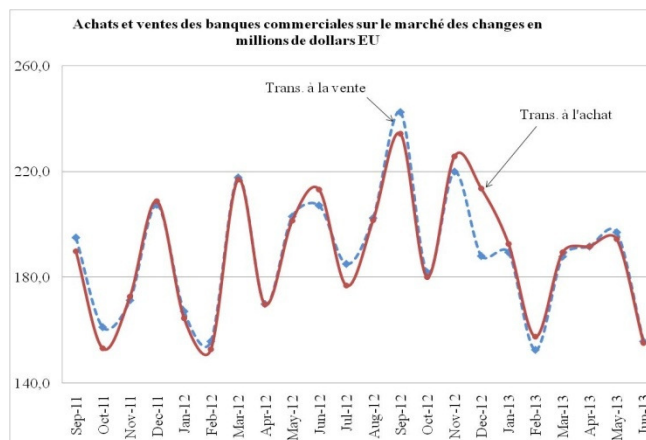
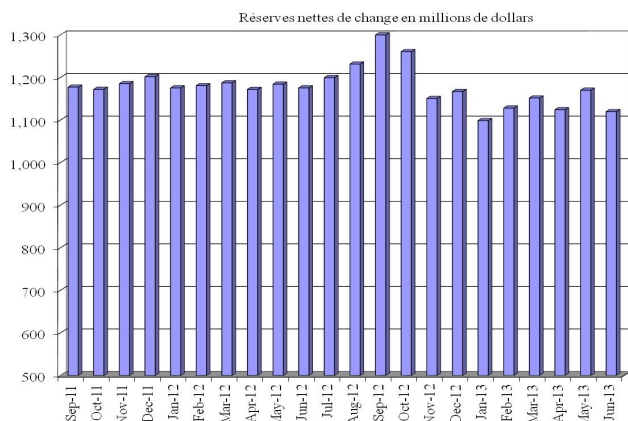
En outre, dans le même esprit, un nouveau relèvement d'un point de pourcentage du taux de réserve obligatoire sur les passifs libellés en gourdes a été décidé. Cependant, le taux de réserve obligatoire sur les passifs en devises est demeuré inchangé au même niveau fixé en février 2013. Ainsi, les coefficients des réserves obligatoires sur les passifs en gourdes sont passés de 34 % à 35 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires, de 22,5 % à 23,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Ceux des passifs libellés en devises étrangères resteront inchangés à 39 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et 27,5 % pour les banques d'épargne et de logement. La décision relative à la hausse des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes vise principalement à réduire le volume de liquidités susceptibles de provoquer des perturbations sur le marché des changes compte tenu de la faible rémunération de l'épargne disponible dans le système bancaire.

En ce qui concerne les taux d'intérêt sur les bons BRH considérés comme le principal instrument de régulation de la liquidité, il a été décidé de les maintenir inchangés à leur niveau actuel fixé depuis janvier 2011. Ainsi, le taux d'intérêt sur les bons à 7 jours est de 1 %, celui sur les bons à 28 jours est de 2 % et celui sur les bons à 91

jours est de 3 %. En outre, le taux de mise en pension est maintenu à 7 %. D'un autre côté, l'encours des bons BRH qui a atteint un pic de 7,7 milliards de gourdes en novembre 2012 est retombé à près de 5,5 milliards en mars 2013 pour se redresser par la suite en se situant autour de 6,9 milliards de gourdes en mai 2013.

Sur les sept premiers mois de l'exercice en cours, la base monétaire, telle que définie dans le programme, a enregistré une baisse de 2,46% ; alors que la monnaie centrale au sens large a crû de 3,38%. Le comportement de cet agrégat résulte de la hausse significative des créances sur le gouvernement central (+29,18%) combinée à la baisse des avoirs extérieurs (-10,68%). L'augmentation des créances sur le gouvernement central découle de la mauvaise performance dans la collecte des recettes de l'État par rapport aux prévisions, conjuguée aux promesses des bailleurs internationaux non encore matérialisées face à une accélération des dépenses publiques. Par ailleurs, le repli de l'aide en appui budgétaire joint, d'une part, aux ponctions du gouvernement sur la remise de dette et d'autre part, aux interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes à la vente ont causé une baisse des avoirs extérieurs nets. En ce qui concerne la masse monétaire, les données disponibles au mois d'avril 2013 indiquent une progression de 2,99% sur l'exercice. La baisse conséquente des dépôts du secteur public à la banque centrale (-46,40%) conjuguée à la progression de 8,94% du crédit au secteur privé a été le principal facteur à la base de ces développements. Au niveau du passif du système bancaire, il convient de souligner l'augmentation significative de la quasi monnaie (+6,20%) et en particulier, celle des dépôts à terme en gourdes (+11,84%) suite aux mesures visant à freiner la dollarisation. À titre de comparaison, les dépôts en dollars exprimés en gourdes n'ont crû que de 2,27% sur l'exercice, alors que la monnaie nationale s'est dépréciée de 3,06%. Exprimés en dollars, la valeur de ces dépôts a donc légèrement diminué depuis septembre 2012.





Les données disponibles jusqu'au 31 mars 2013 indiquent que le système bancaire haïtien demeure performant au regard de certains indicateurs financiers. En effet, le bénéfice net a crû de 18.2 % en glissement trimestriel à 603,454.8 milliers de gourdes soutenu notamment par les « Autres Revenus » (+14.0 %) et dans une moindre mesure par les « Revenus d'intérêt » (+6.2 %). Du côté du bilan du système bancaire établi à 175.3 milliards de gourdes, une baisse de 1.3 % en variation trimestrielle a été observée au niveau de l'actif due notamment à une baisse des dépôts à vue de 5.8 %. Concernant les ratios financiers, une légère détérioration du taux des improductifs a été constatée, passant de 2.42 % au premier trimestre 2013 à 2.63 % au second trimestre.

Quant aux ratios de rentabilité ROA et ROE, ils se sont respectivement améliorés de 20 points de base et de 3.1 points de pourcentage pour s'établir à 1.37 % et 21.26 % au 31 mars 2013. Cette évolution est causée en grande partie par la baisse plus marquée de l'actif du système par rapport au bénéfice net et à l'avoir des actionnaires. Du côté des activités d'intermédiation bancaire³ sur les opérations en devises, les taux d'intérêt créditeurs ont connu des évolutions à la hausse passant respectivement pour les dépôts d'épargne et à terme à 0.121 % et 0.49 % contre 0.12 % et 0.39 % au second trimestre 2013. Les taux sur les activités de prêts ont pendant le trimestre sous revue affiché une évolution pour s'établir à 11.27 % contre 11.32 % un trimestre auparavant. S'agissant du taux d'intérêt sur les opérations en gourdes, les taux créditeurs ont connu des évolutions contrastées. En effet, les taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne ont baissé à 0.28 % en moyenne trimestrielle contre 0.32 % pendant la période janvier-mars 2013. Les taux d'intérêt sur les dépôts à terme ont subi un relèvement de 77 points de base à 1.07 % au troisième trimestre 2013. Pour les taux débiteurs, un

³ Les données sur les taux d'intérêt pratiquées par les banques commerciales arrivent jusqu'au mois de mai 2013.

mouvement haussier a été également observé, puisqu'ils sont passés de 18.5 % au second trimestre à 19.7 % au cours de la période avril-mai 2013.

IV-PERSPECTIVES

Le contexte économique international caractérisé par la reprise modérée de l'économie mondiale, la bonne tenue de l'inflation, la stabilité des prix des produits de base et la poursuite de la politique monétaire accommodante aux États-Unis sont autant de facteurs favorables à l'évolution de l'économie haïtienne à court terme. Cependant, l'atonie de l'activité économique au deuxième trimestre de cet exercice en combinaison avec la mauvaise performance du secteur agricole ont conduit à une révision à la baisse des perspectives de croissance pour 2013 : le taux de croissance est désormais fixé à 3,4 % contre une prévision initiale de 6,5 %. De plus, les prévisions d'inflation pour les trois prochains mois indiquent un renversement de tendance dans l'évolution haussière des prix à la consommation. Il convient de préciser que la cible d'inflation initialement projetée à 5 % pour fin septembre 2013 a été relevée à 6 %. Les principaux risques qui entourent les perspectives concernent les aléas climatiques et les pertes en capital qui pourraient les accompagner. Selon les prévisions météorologiques, la saison cyclonique sera très intense et, l'activité supérieure à la moyenne. Enfin, si les mauvais résultats de la campagne agricole favorisent une augmentation des importations alimentaires, cela pourrait exercer de nouvelles pressions sur la demande de devises d'ici la fin de l'exercice.