



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre 2013

Avant-propos

Ce document analyse les développements récents 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 la 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	3
II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE.....	3
III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME 2013.....	8
IV. PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

La politique monétaire au quatrième trimestre de l'exercice fiscal 2012-2013 a été menée dans un contexte international marqué par le raffermissement de l'économie américaine et une reprise timide en Europe. L'économie mondiale a aussi été caractérisée par la poursuite de la baisse des prix alimentaires, le renchérissement des produits pétroliers et le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire dans la plupart des Banques Centrales du monde.

Sur le plan national, l'activité économique s'est redressée au troisième trimestre. Ce redressement résulte de la bonne performance de la production agricole, du dynamisme du secteur de la construction, de la hausse de la production industrielle en particulier de la sous-traitance et de la progression de la branche Commerce, Restaurants et Hôtels. Les effets conjugués de la hausse de l'offre agricole, de la baisse des prix alimentaires sur le marché international et de la stabilité du taux de change ont entraîné une inversion de la tendance à la hausse de l'inflation. Le solde courant de la balance des paiements pour la période octobre 2012 - août 2013, tout en étant déficitaire, a par ailleurs accusé une légère amélioration comparativement à la même période de 2011-2012. En dépit des interventions à la vente de la BRH sur le marché des changes, les réserves de change demeurent confortables. La situation financière de l'État s'est caractérisée à la mi-septembre par un financement monétaire de 2,5 milliards de gourdes légèrement inférieur à la cible programmée pour la fin de l'année. La base monétaire, calculée suivant la méthodologie définie dans le cadre du programme Facilité Élargie de Crédit (FEC) avec le Fonds Monétaire International (FMI), a augmenté de 6,09 % alors qu'au sens large elle a reculé de 4,21 %. La masse monétaire M3 a progressé de 3,70 %, mais le crédit au secteur privé a ralenti. En ce qui a trait au système bancaire les principaux indicateurs observés au cours du second trimestre font état d'une bonne performance du système avec notamment une progression des bénéfices et une amélioration des ratios de rentabilité.

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

L'environnement économique international au cours du dernier trimestre de l'exercice a connu une évolution favorable selon les principaux indicateurs. En effet, aux États-Unis, le rythme de croissance de l'économie s'est accéléré au troisième trimestre 2013 (1,7 %). Parallèlement, le taux d'inflation en glissement annuel est revenu à 1,5 % en août 2013 contre 2 % en juillet et 1,8 % en juin. Lors de la dernière réunion du comité de politique monétaire de la Fed (FOMC Federal Open Market Committee) les 17 et 18

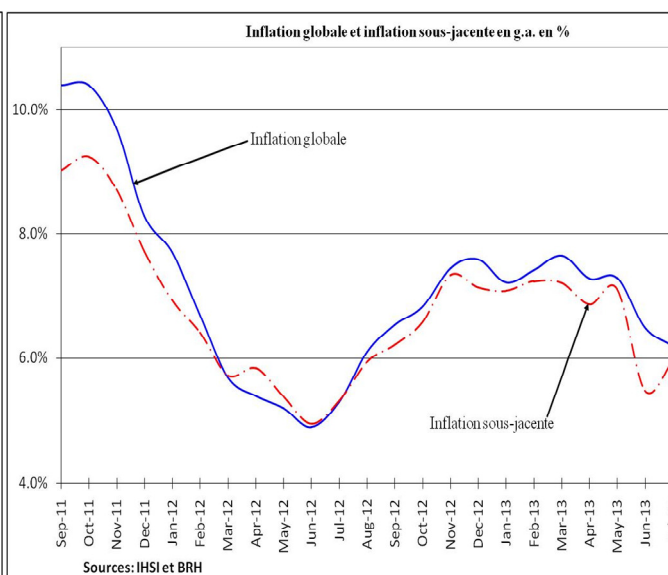
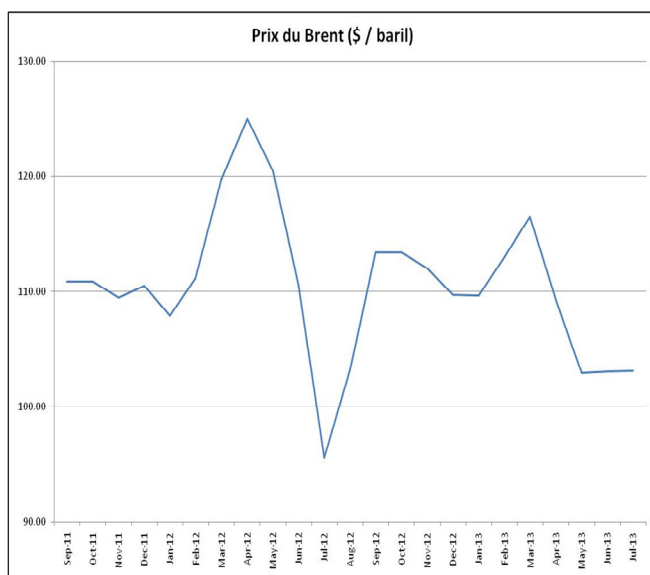
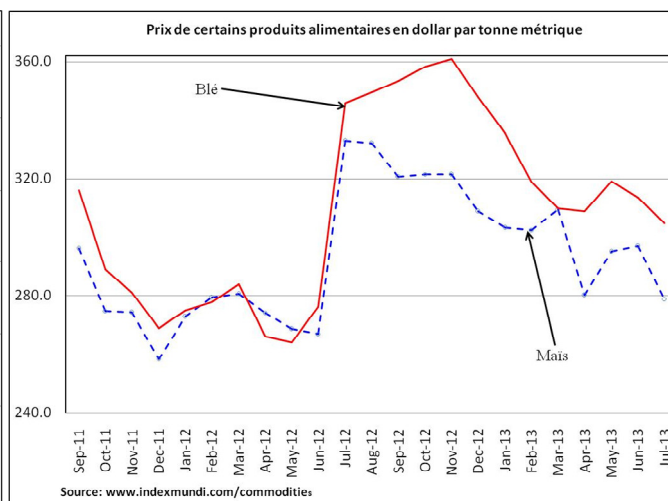
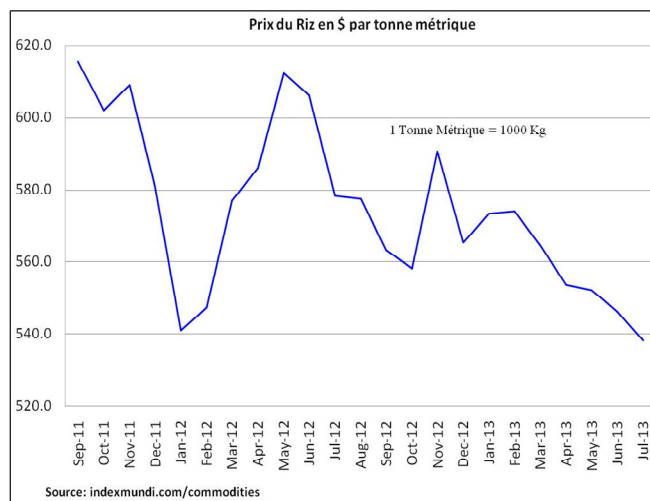
septembre 2013, il a été décidé de poursuivre la politique monétaire accommodante, tout en prévoyant de procéder incessamment à une réduction graduelle des achats massifs de titres de dette sur le marché secondaire.

En République Dominicaine, l'inflation s'est inscrite à 5,3 % en août contre 5,7 % en juillet. La Banque Centrale Dominicaine a décidé de laisser le taux directeur inchangé à 4,25 %. Par ailleurs, les cours mondiaux des produits alimentaires ont continué leur recul entamé depuis le mois de mai 2013, alors que ceux des produits pétroliers ont enclenché une évolution à la hausse pour atteindre le 13 août dernier leur plus haut niveau depuis mai 2011.

S'agissant de l'économie nationale, les indicateurs trimestriels de conjoncture disponibles pour le troisième trimestre laissent apparaître clairement une amélioration de l'activité économique par rapport au trimestre précédent. Hormis l'indice de la production d'énergie électrique qui a enregistré un recul de 1,1 % en glissement annuel et une progression de 5,7 % par rapport au trimestre antérieur, tous les autres indicateurs conjoncturels permettant de suivre l'évolution de la performance du secteur réel de l'économie haïtienne se sont orientés à la hausse tant en glissement annuel qu'en rythme trimestriel. Ainsi, l'indice de la production industrielle a enregistré une progression de 9 % en glissement annuel et un accroissement de 3,5 % par rapport au trimestre précédent. Il en est de même de l'indice de l'activité de la construction qui a connu une augmentation de 13,8 % en glissement annuel et une hausse de 4,1 % en variation trimestrielle. L'indice de l'activité commerciale a suivi la même tendance en accusant une accélération de 14 % en glissement annuel et de 3,5 % par rapport au trimestre précédent. L'évolution de cet indice reflète le dynamisme de la demande intérieure au cours du troisième trimestre.

En ce qui concerne le secteur agricole, le rapport d'évaluation prévisionnelle de la performance des récoltes de la campagne agricole de printemps 2013 publié par la CNSA en août 2013 a fait état d'une augmentation assez significative de la production pour les différentes cultures comparativement à la saison d'hiver. Cette bonne tenue du secteur agricole est imputable aux conditions climatiques relativement favorables et également aux efforts déployés par le gouvernement et les institutions non gouvernementales nationales et internationales pour redresser le secteur après le passage de l'ouragan Sandy en novembre 2012. Dans un tel contexte, l'offre de produits alimentaires d'origine locale a été plus abondante au quatrième trimestre comparativement au troisième. Cette augmentation de l'offre alimentaire locale jointe à la stabilité du taux de change dans un contexte de décélération des prix des produits de base sur le marché international ont eu une incidence favorable sur l'évolution des prix à la consommation en Haïti.

Le mouvement haussier de l'inflation observé au début de cet exercice s'est donc inversé à partir du mois de mai 2013. En effet, après avoir stagné à 7,3 % en mai par rapport à avril 2013, l'inflation en glissement annuel s'est repliée à 6,2 % en juillet pour s'établir à 5,5 % en août 2013. Ce taux enregistré à un mois de la fin de cet exercice est inférieur de 50 points de base à l'objectif d'inflation projeté dans le cadre du Programme financier pour fin septembre 2013 (6 %). Le cumul de l'inflation mensuelle d'octobre 2012 à août 2013 est ressorti à 4,3 %, contre 5,4 % pour la même période de l'exercice précédent. L'inflation sous-jacente, calculée en excluant les produits à prix volatiles dans l'IPC, a affiché la même évolution que celle de l'inflation globale, tout en demeurant inférieure à celle-ci. En glissement annuel, elle a atteint 5,4 % en août 2013 contre 5,96 % le mois antérieur et a perdu 50 points de base en variation mensuelle en se portant à 0,41 %. Du début de l'exercice à date, l'inflation tendancielle a évolué en dessous de l'inflation globale, ce qui traduit l'influence des produits à prix volatiles du panier de la ménagère, notamment celle des produits alimentaires sur l'évolution des prix à la consommation en Haïti.

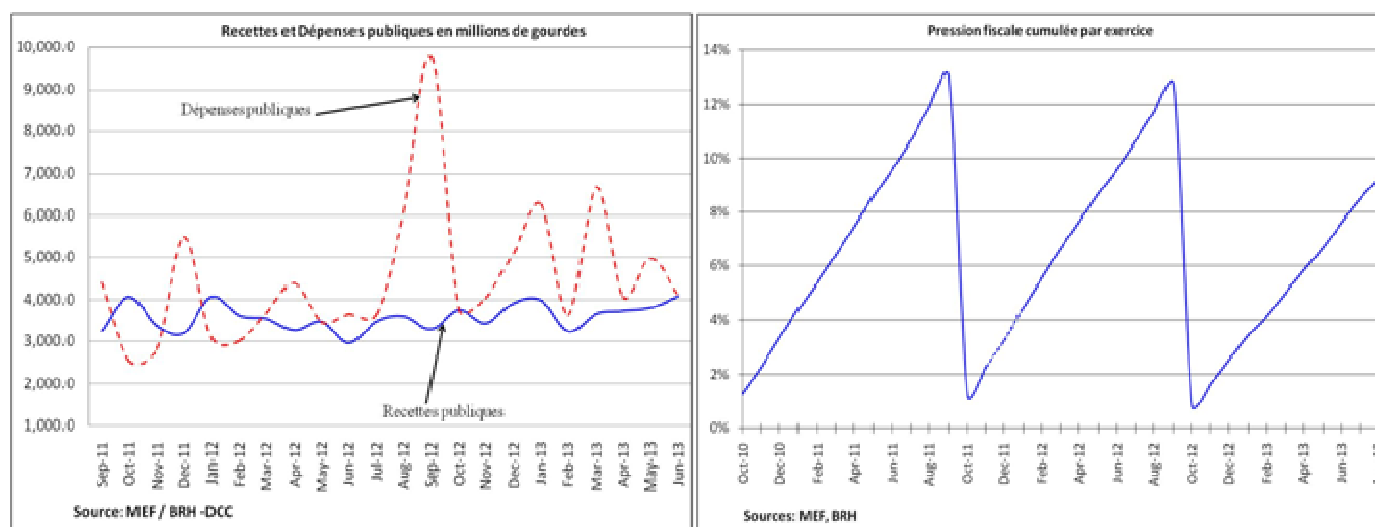


Source: US Energy Information Administration

Au regard de la situation financière de l'État, d'octobre 2012 au 25 septembre 2013, la situation des finances publiques est marquée par une progression de 6,3 % des recettes fiscales et une croissance de 29,9 % des dépenses en glissement annuel. Pour l'ensemble de l'exercice au 25 septembre 2013, les recettes de l'État totalisent 44 035,9 MG, soit un taux de réalisation de 100,08 % des recettes projetées. Cette performance des recettes courantes a été globalement soutenue par celle des recettes internes et douanières en hausse de 3,6 % et de 5 % respectivement. Les dépenses totales consenties par l'État haïtien (hors dons) au cours du quatrième trimestre 2012-2013 s'élèvent à 10 874 MG contre 13 152 MG au trimestre précédent.

Au 25 septembre 2013, les dépenses de l'État totalisent 59 423 MG et représentent un taux de réalisation de 89,4 % en tenant compte des critères du programme. Le rythme de progression des dépenses courantes par

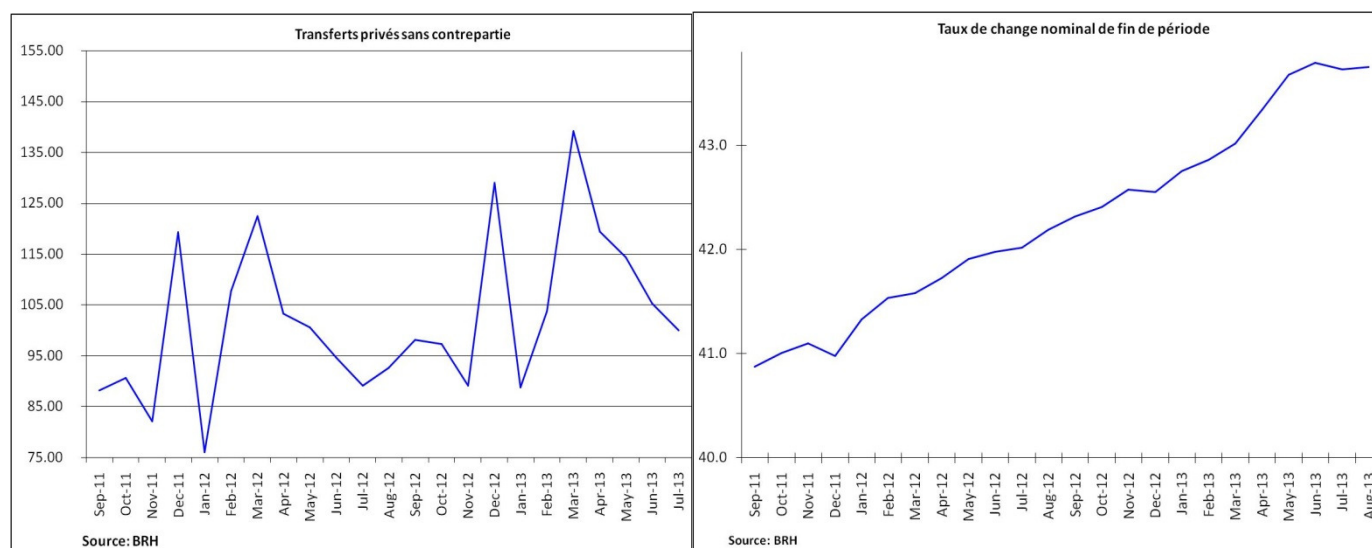
rapport à la même période de 2012 a été influencé par l'évolution des dépenses de fonctionnement et des salaires qui ont augmenté de 38,8 % et de 12,8 % respectivement. D'octobre 2012 à septembre 2013, sur une base caisse, le solde courant affiche un excédent budgétaire évalué à 5 604 MG alors que le solde global de l'État pour l'exercice en cours accuse, pour sa part, un déficit de 7 399 MG, qui s'est creusé par rapport à la même période de l'exercice 2012. Le financement monétaire pour l'exercice a, de ce fait, augmenté en passant à 2,5 milliards de gourdes contre 1 666,41 MG le trimestre précédent. Il convient de rappeler que le financement monétaire prévu dans le cadre du programme (FEC) est de 2 285 MG



Pour le quatrième trimestre de l'exercice fiscal 2013, le secteur externe de l'économie haïtienne a été caractérisé par la stabilité du taux de change, une hausse des transferts privés sans contrepartie et une évolution favorable de la balance commerciale marquée par une augmentation plus importante des exportations par rapport aux importations. En effet, le taux de change s'est établi à 43,78 gourdes pour un dollar ÉU au 2 septembre 2013, traduisant une dépréciation de la gourde de 2,9 % par rapport au début de l'exercice, mais son niveau est resté relativement inchangé comparativement à celui observé au cours du troisième trimestre. Cette quasi-stagnation du change est le résultat des mesures de politique monétaire, mises en œuvre par la Banque Centrale, pour contenir les fluctuations sur le marché des changes. Par ailleurs, en s'établissant à -452,05 millions de dollars ÉU au troisième trimestre 2013, la balance commerciale a enregistré une amélioration de 4,5 % en variation trimestrielle. Toutefois, en glissement annuel, elle s'est détériorée de 20,6 %. Considérant les projections faites par la DAI, un solde négatif de 2,1 milliards de dollars ÉU devrait être observé d'ici à la fin de l'exercice fiscal 2013. Cette évolution s'explique par une amplification des échanges commerciaux caractérisée par une augmentation plus

importante des exportations (26,6 % ; 238,24 millions de dollars ÉU) par rapport à celle des importations (4,4 % ; 690,3 millions de dollars ÉU).

Sur les trois premiers trimestres de l'exercice, les exportations ont totalisé 638,8 millions de dollars, soit une hausse de 16,3 % par rapport à la même période de l'année dernière alors que le cumul des importations a atteint 2 095,3 millions de dollars, soit une progression de 6,3 % en glissement annuel. Il importe de noter que la progression des exportations a été soutenue par la mise en exploitation du parc industriel de Caracol depuis la fin de l'exercice 2012. En ce qui a trait aux transferts privés sans contrepartie, sur les dix (10) premiers mois de l'exercice en cours, ils ont augmenté de 10,14 % en glissement annuel pour atteindre un total de 1,09 milliard de dollars américains. Les réserves nettes de change, pour leur part, ont progressé de 3,8 % pour se porter à 1 103,52 millions de dollars au 28 août 2013 ce qui représente plus de cinq mois d'importations.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2013

Au quatrième trimestre de 2013, la conduite de la politique monétaire s'est inscrite dans le prolongement des efforts mis en œuvre par les autorités monétaires depuis le début de cet exercice pour contenir la volatilité du change compte tenu de ses implications négatives sur la stabilité macroéconomique et financière. Toujours dans le souci de remplir sa mission principale qui est d'assurer la stabilité du niveau général des prix et le fonctionnement efficace du système financier, plusieurs mesures visant la stabilité sur le marché des changes ont été prises pour réduire les fluctuations indésirables du taux de change.

Dans ce cadre, les coefficients des réserves obligatoires sur les passifs libellés en monnaies locales ont été relevés d'un point de pourcentage en juin 2013. Cependant, le taux de réserves obligatoires 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 sont restés inchangés à 39 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et 27,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Il convient de noter que c'est pour la deuxième fois que les taux de réserves obligatoires applicables aux banques ont été révisés à la hausse au cours de cet exercice. Cette décision, consistant à resserrer les conditions monétaires, vise principalement à éponger les excédents de liquidité du système bancaire afin de limiter leurs effets sur l'évolution du change et plus généralement sur celle des prix à la consommation.

En ce qui concerne le taux d'intérêt sur les bons BRH considéré comme le principal instrument de régulation de la liquidité, il a été décidé, dans ce contexte de baisse des tensions inflationnistes, de le maintenir à son niveau actuel fixé depuis janvier 2011 : soit 1 % pour le bon à 7 jours, 2 % pour le bon à 28 jours et 3 % pour le bon à 91 jours. En outre, le taux de mise en pension est maintenu à 7 %. D'un autre côté, en vue d'inciter les banques commerciales à participer aux adjudications des billets de trésorerie émis par le Ministère de l'Économie et des Finances (MEF), la BRH a modulé ses adjudications en fonction des prévisions d'émission du Trésor Public. Par conséquent, l'encours total du bon BRH qui a évolué entre 5,5 et 7 milliards de gourdes d'août 2012 à juillet 2013, a enregistré une diminution graduelle pour se stabiliser à 4,8 milliards de gourdes en septembre 2013. Parallèlement, l'encours total des billets de trésorerie émis par voie d'adjudication par le MEF a atteint 4,2 milliards de gourdes à date.

Au cours de l'exercice 2012-2013, la Banque Centrale s'est montrée particulièrement active dans ses interventions d'orientation visant à alimenter le marché des changes en devises étrangères. En effet, les ventes de devises par la Banque Centrale pour cet exercice ont totalisé 120 millions de dollars américains à la fin du mois d'août 2013 contre 56 millions et 23,5 millions au cours de la même période des exercices 2012 et 2011 respectivement. Au cours du quatrième trimestre de cet exercice, les ventes de dollars par la Banque Centrale s'élèvent à 19,6 millions de dollars, ce qui a permis d'absorber un montant de liquidité équivalent à 8,6 milliards de gourdes du système bancaire. Ces interventions ont pour finalité de soutenir l'offre de devises qui tend à reculer depuis la fin des opérations humanitaires liées au tremblement de terre, face à une demande en augmentation.

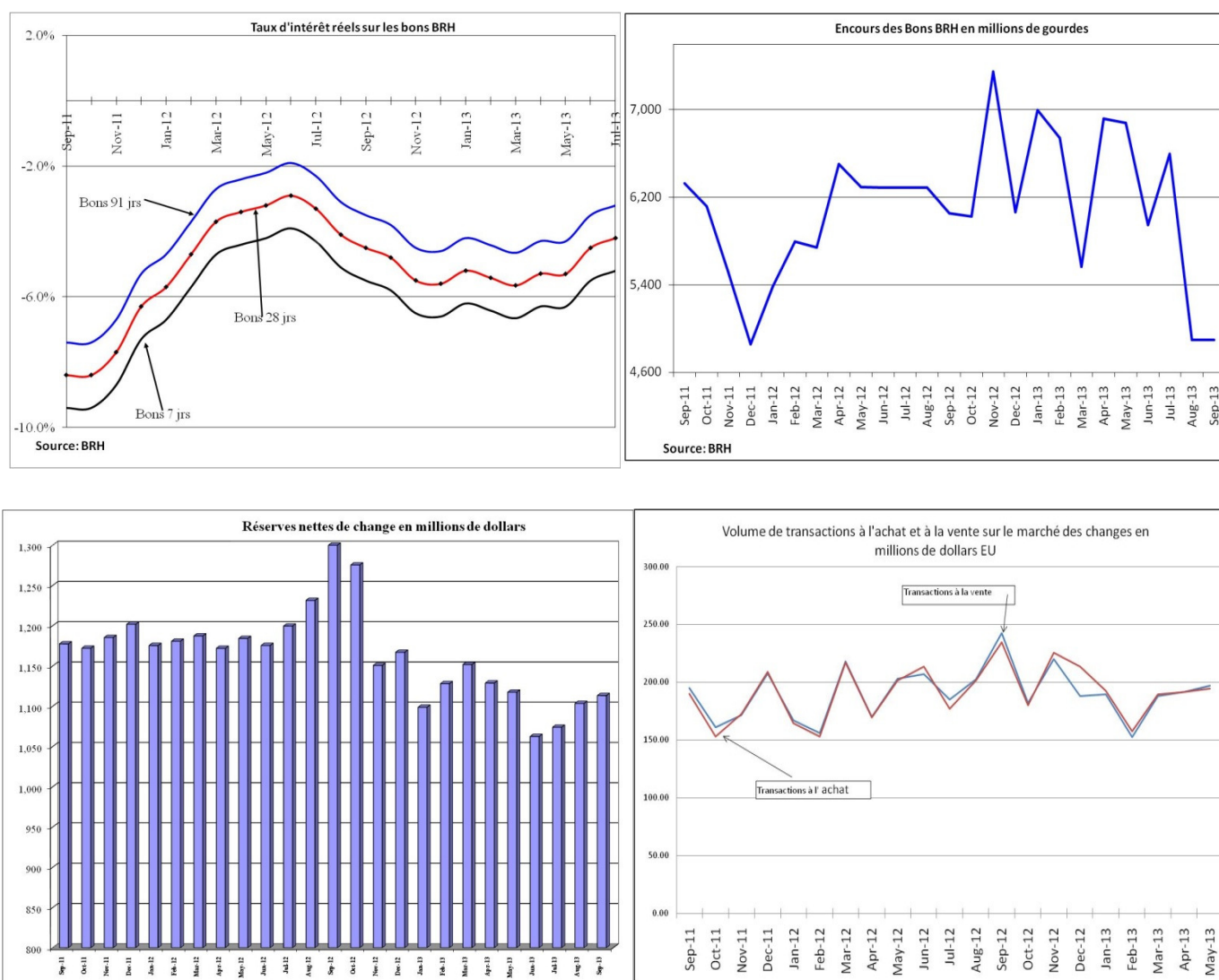
L'ensemble des mesures mises en œuvre a permis une certaine stabilité du taux de change de la gourde par rapport au dollar américain de mai à septembre 2013. En outre, les taux affichés par les banques commerciales sont demeurés inchangés au cours de cette même période à 43,50 et 43,90 gourdes pour un dollar américain à l'achat et à la vente respectivement. La stabilité du taux de change conjuguée à une évolution baissière des prix des produits alimentaires sur les marchés local et international ont favorisé la décélération des pressions inflationnistes dans l'économie haïtienne. En effet, le taux d'inflation en glissement annuel est passé de 7,3 % en mai à 6,5 % en juin pour tomber à 6,2 % en juillet et à 5,5 % en août 2013. L'inflation en variation mensuelle qui a atteint 0,5 % en mai s'est stabilisée à 0,1 % en juin et juillet 2013. Conséquemment, le ralentissement de l'inflation a contribué à réduire le niveau des taux d'intérêt réels des bons BRH de différentes maturités.

De plus, la base monétaire au sens du programme a augmenté de 6,09 %¹, alors qu'au sens large, la monnaie centrale a accusé un repli de 4,21 %. Il est à noter que les réserves des banques commerciales à la BRH ont diminué en raison de la baisse de l'excédent des réserves en dollars, possiblement liée aux opérations sur le marché des changes. En ce qui concerne la masse monétaire, les données disponibles jusqu'à fin juillet 2013 ont fait état d'une augmentation de 3,70 % de l'agrégat M3 sous l'effet, de la hausse de 12,47 % des créances sur le secteur privé. Cette évolution a été enregistrée malgré la contraction de 13,40 % des avoirs extérieurs nets du système bancaire. Ce comportement reflète la persistance des contraintes structurelles à une expansion plus vigoureuse du crédit bancaire au secteur privé ainsi que le récent resserrement des conditions monétaires en réaction aux tensions observées sur le marché des changes. Contrairement à l'exercice 2012 où l'augmentation des créances était le fruit d'une hausse concomitante des créances en gourdes et en dollars, la progression observée entre septembre 2012 et juillet 2013 est à mettre au compte de l'évolution du crédit en monnaie locale (20,8 %) alors que le crédit accordé en dollars a pratiquement stagné (0,96 %). Ces développements ont ainsi contribué à la poursuite de la baisse de la part des créances en dollars dans les concours au secteur privé de 4,30 points de pourcentage alors qu'au niveau de la dollarisation des dépôts, une hausse de 0,82 point a été constatée.

En ce qui a trait aux avoirs extérieurs nets du système bancaire, leur baisse résulte notamment de la croissance combinée des engagements extérieurs des banques commerciales (48,94 %) et de ceux de la banque centrale (57,68 %). L'effet de la hausse de ces engagements a été renforcé par la baisse des avoirs

¹ Données disponibles au 31 Août 2013.

extérieurs bruts des autorités monétaires résultant, entre autres, des interventions à la vente sur le marché des changes et des prélèvements sur la remise de dette accordée par le FMI après le séisme de janvier 2010.



Les données disponibles jusqu'au 30 juin 2013 indiquent que le système bancaire haïtien demeure performant au regard de certains indicateurs financiers. En effet, le bénéfice net a crû de 29,33 % et 50,3 % respectivement en glissements trimestriel et annuel, soutenu notamment par les « Autres Revenus » (8,6 %) et dans une moindre mesure par les revenus d'intérêt sur les prêts (6,1 %) et la baisse des dépenses d'exploitation (-0,8 %). Du côté du bilan du système bancaire qui s'établit à 173,8 milliards de gourdes, une baisse de 1,3 % en variation trimestrielle a été observée au niveau de l'actif causée particulièrement par la chute des obligations à terme de 40,2 % à 5,72 milliards de gourdes à la fin du troisième trimestre 2013. Concernant les ratios financiers, une légère augmentation du taux des improductifs a été constatée. Ce ratio

est passé de 2,63 % au second trimestre à 2,92 % au troisième trimestre 2013. Cependant, en glissement annuel, une amélioration de 24 points de base a été enregistrée.

Quant aux ratios de rentabilité ROA et ROE, ils se sont respectivement améliorés en glissement annuel et en rythme trimestriel pour s'établir à 1,79 % et 26,69 % respectivement. Cette évolution est causée en grande partie par la baisse de l'actif du système par rapport aux hausses du bénéfice net et de l'avoir des actionnaires. Du côté des activités d'intermédiation bancaire sur les opérations en gourdes, les taux créditeurs ont connu des évolutions contrastées au cours du 3^{ème} trimestre 2013. En effet, ceux sur les dépôts d'épargne ont baissé à 0,24 % en moyenne trimestrielle contre 0,32 % pendant la période janvier-mars 2013. Les taux d'intérêt créditeurs (taux d'intérêt sur les dépôts) ont subi un relèvement de 138 points de base au troisième trimestre 2013. Pour les taux d'intérêt débiteurs (taux d'intérêt sur les prêts), un mouvement haussier a été également observé, puisqu'ils sont passés de 18,48 % au second trimestre à 19,70 % au cours de la période avril-juin 2013. Du côté des activités d'intermédiation bancaire sur les opérations en devises, les taux d'intérêt créditeurs ont également connu des évolutions distinctes. Pour les taux sur les dépôts d'épargne, une quasi-stagnation est à signaler, car la variation observée entre le 2^{ème} et le 3^{ème} trimestre n'a été que d'un point de base. Par contre, le coût de captation des dépôts à terme du système a crû de 13 points de base, à 0,52 % au troisième trimestre 2013, contre 0,39 % un trimestre auparavant. Au cours du 3^{ème} trimestre, les taux sur les activités de prêts ont affiché une évolution baissière pour s'établir à 11,13 %, contre 11,32 % un trimestre auparavant.

IV-PERSPECTIVES

L'exercice 2012–2013 s'achève dans un environnement macroéconomique marqué, au niveau international, par des signes de reprise à la fois aux États-Unis et dans la zone euro. Cette tendance devrait, selon certains prévisionnistes se poursuivre au cours du prochain trimestre. Si elle se matérialise, Cette évolution, jointe aux résultats positifs enregistrés par le secteur agricole et le dynamisme affiché par le secteur des « Bâtiments et travaux publics », permettent d'augurer un taux de croissance économique supérieur au 3,4 % initialement prévu pour l'économie haïtienne. Les perspectives à court et moyen termes sont bien orientées dans la mesure où l'embellie de l'activité économique se poursuit, la performance du secteur agricole demeure soutenue, la stabilité du change et le fléchissement des prix alimentaires sur le marché international continuent. Les prévisions d'inflation, ainsi que l'évolution de certains indicateurs avancés, tablent sur la poursuite de la décélération tant en glissement annuel qu'en rythme mensuel. Dans cette

perspective, la politique monétaire devrait garder sa posture accommodante et les autorités devraient continuer à rester vigilantes par rapport aux chocs susceptibles d'affecter le pouvoir d'achat interne et externe de la gourde.