



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Décembre 2012

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.....	5
III.	LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2013.....	10
IV.	PERSPECTIVES.....	11

I. VUE D'ENSEMBLE

L'activité économique a été influencée au cours du premier trimestre de l'exercice fiscal 2012- 2013 par des chocs climatiques successifs qui ont provoqué une diminution de l'offre de produits agricoles sur le marché local conjugué à une légère hausse des prix internationaux ont occasionné une augmentation des prix de ces produits à forte pondération dans l'indice des prix à la consommation. Aussi l'inflation a-t-elle poursuivi sa tendance haussière en passant de 6.5 % en septembre 2012 à 7.5 % en novembre 2012. Du fait de la contraction des activités, les recettes fiscales collectées n'ont pas atteint les objectifs fixés pour cette période ce qui a induit un déficit budgétaire de l'ordre de 628 MG conduisant à un financement monétaire ponctuel de la BRH. La hausse des créances de la BRH sur le gouvernement central a conséquemment impacté la base monétaire au sens large qui a augmenté de 4.19 % tandis que la masse monétaire a connu une évolution relativement stable.

Tout en restant vigilant par rapport aux éventuels retournements conjoncturels, les autorités monétaires ont décidé de poursuivre la politique monétaire accommodante mise en place depuis 2010. Le maintien de cette politique de stimulation du crédit bancaire est favorisé non seulement par le fait que l'inflation enregistrée n'est pas d'origine monétaire mais aussi par la posture d'aisance monétaire adoptée par les grandes Banques Centrales du monde notamment la FED qui a maintenu ses taux d'intérêts directeurs à un niveau exceptionnellement bas depuis quelque temps. Ainsi, jusqu'au mois de décembre 2012, les taux d'intérêt nominaux sur les bons BRH, le principal instrument de politique monétaire, ont été maintenus inchangés à leur bas niveau de janvier 2011 et leur encours a été alors modulé de façon à garantir une quantité optimale de liquidité dans le système bancaire en rapport avec les besoins de l'économie et aussi en fonction de la politique de crédit des banques commerciales. Le crédit bancaire a continué d'augmenter en atteignant 56 milliards de gourdes au 19 décembre 2012, en hausse de 6,33 % par rapport à septembre 2012. Cette hausse du crédit s'effectue parallèlement avec une amélioration de la qualité de l'actif en témoigne le ratio des prêts des improductifs bruts en % des prêts bruts qui est passé de 3,6 % en octobre 2011 à 2,8 % en octobre 2012.

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL ET NATIONAL

L'environnement économique international a été marqué, au cours de ce trimestre, par une amélioration des conditions monétaires et financières sous l'effet des mesures prises par les grandes banques centrales, mais la situation demeure fragile. Aux États-Unis d'Amérique, l'activité économique a connu une nette amélioration et les perspectives pour l'année 2013 sont très encourageantes. Le chômage a diminué au cours de ce trimestre en passant à 7,7 % en novembre contre 7,9 % en octobre et 8,1 % en septembre 2012. L'inflation qui a affiché une tendance haussière depuis juin 2012 a décéléré pour la première fois en novembre 2012 en s'inscrivant à 1,8 %, ce qui représente une baisse de 40 points de base par rapport à octobre 2012 et 1,6 point de pourcentage par rapport à novembre 2012. Par ailleurs, la Banque Centrale américaine (Fed) a annoncé le 12 décembre dernier sa décision de maintenir les taux d'intérêts à leur bas niveau (0 % – 0,25 %) actuel jusqu'à ce que le taux du chômage tombe à 6,5 %. En outre, elle a aussi signalé son intention de tolérer un taux d'inflation de 2,5 % qui est supérieur à son objectif d'inflation fixé à 2 %. Dans la zone euro, les indicateurs de conjoncture récents donnent à penser que la contraction de l'activité économique se poursuit, conduisant à une détérioration de la situation du marché du travail. En effet, le taux de chômage s'établit à 17,7 % en novembre 2012 contre 11,6 % en octobre. Le ralentissement de l'économie induit une décélération de l'inflation dans toute la zone. Sur le marché des produits de base, on a observé que les prix des produits alimentaires continuent à se replier. L'indice FAO des prix des produits alimentaires qui mesure la variation mensuelle des cours internationaux d'un panier de denrées alimentaires a atteint 211 en novembre 2012, soit 3 points de moins qu'en octobre 2012 et son plus bas niveau depuis juin 2012. Pour ce qui concerne les produits pétroliers, les cours du Brent cotés à Londres ont continué leurs oscillations autour de 110 dollars américains le baril jusqu'en novembre 2012, mais ils ont affiché une légère tendance à la hausse en décembre à cause de l'espoir d'un accord sur le budget des États-Unis et aussi du raffermissement de l'activité économique en Chine en novembre 2012.

Sur le plan national, selon les estimations réalisées pour les principaux indicateurs conjoncturels pour le premier trimestre 2013, l'activité économique du début de ce nouvel exercice serait atone. En effet, les indices de l'activité de construction et de la production de l'énergie électrique se sont contractés en variation trimestrielle respectivement de 2,5 % et de 2 % et celui de la production industrielle a stagné. En revanche l'indice de l'activité commerciale a augmenté de 2,25 %, toujours sur une base trimestrielle. L'embellie de l'activité commerciale s'explique évidemment par le dynamisme saisonnier du commerce de détails suscité d'abord par la rentrée scolaire en octobre et ensuite par les festivités de fin d'année en décembre.

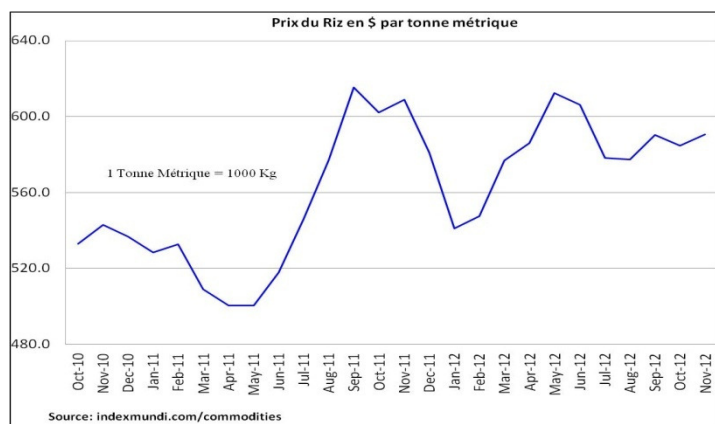
Pour ce qui concerne le secteur agricole, le passage du cyclone Sandy à la fin d'octobre 2012 a causé des dégâts considérables à la production agricole en détruisant les bananeraies, les arbres fruitiers, et d'autres cultures qui n'étaient pas touchées par les précédents aléas climatiques. De plus, outre les pertes en vies humaines, beaucoup de têtes de bétails ont disparu et les infrastructures de base ont été sérieusement endommagées. Ces intempéries ont affecté presque tous les moyens d'existence des ménages ruraux et, d'après certaines estimations, au moins 20 % de la population, notamment dans les zones rurales, ont perdu les sources primaires de revenus. Les problèmes occasionnés par l'Ouragan Sandy sont venus s'ajouter à ceux déjà causés par le passage de la tempête tropicale Isaac en fin août 2012, ce qui a rendu très fragile la situation du secteur agricole avec ses implications sur l'offre alimentaire locale et, par voie de conséquence, sur l'évolution des prix à la consommation à court terme.

Au regard des prix à la consommation, la tendance haussière entamée depuis juillet 2012 s'est poursuivie jusqu'en novembre 2012. En effet, au deuxième mois de l'exercice fiscal 2013 le taux d'inflation mesuré en glissement annuel s'est inscrit à 7,5 % contre 6,8 % en octobre 2012 et 6,5 % en septembre 2012. Toutefois, il convient de noter que le rythme de croissance des prix au cours du premier trimestre de l'exercice 2013 se situe encore à un niveau nettement inférieur comparativement au même trimestre de l'exercice précédent. Ce mouvement haussier des prix à la consommation sur le marché local a coïncidé avec un ralentissement saisonnier des transferts privés sans contrepartie en provenance¹. L'inflation mensuelle continue à évoluer en dents de scie dans une fourchette allant de 0,3 % à 1,1 % et est ressortie à 0,8 % en novembre 2012 contre 0,6 % en octobre 2012 et 1,1 % en septembre 2012. Ce comportement de l'inflation mensuelle est largement influencé par celui de l'inflation alimentaire dont l'indice a un poids de 50,35 % dans l'IPC global. En effet, les prix alimentaires ont subi deux chocs successifs relatifs aux impacts négatifs sur l'offre alimentaire locale provoqués par le passage de la Tempête tropicale Isaac à la fin du mois d'août et de l'Ouragan Sandy à la fin du mois d'octobre 2012.

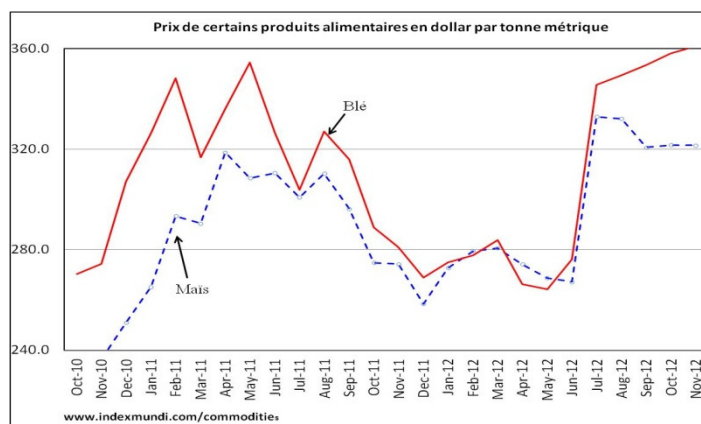
L'inflation sous-jacente, permettant de dégager la tendance lourde de l'inflation, a adopté la même tendance haussière que l'inflation globale. En novembre 2012, elle s'est établie à 7,35 % contre 6,59 % en octobre 2012 et 6,22 % en septembre 2012. Pour le quatrième mois consécutif, l'inflation sous-jacente tant en rythme mensuel qu'en glissement annuel a évolué en-dessous du taux de croissance de l'indice global des prix à la consommation. Cela indique que la tendance haussière des prix observée au cours de ces quatre derniers mois est en grande partie attribuable à l'évolution des prix des produits volatiles du panier de consommation (les produits alimentaires surtout) plutôt qu'à l'expansion des agrégats monétaires.

¹ Envois de fonds des travailleurs émigrés

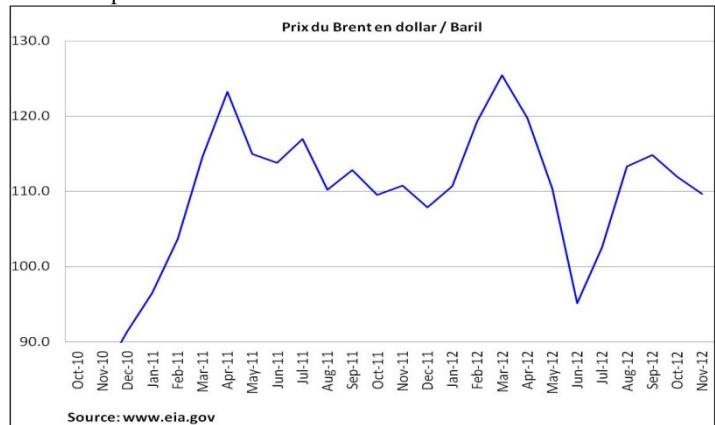
Au premier trimestre 2013, le secteur externe a été caractérisé par une légère baisse des transferts privés sans contrepartie en provenance de l'extérieur ce qui a engendré une diminution de l'offre de devises sur le marché des changes et une augmentation du taux de change de la gourde par rapport au dollar américain. En effet, selon les premières projections pour le premier trimestre 2013, les transferts privés sans contrepartie ont diminué de 1,01 % en glissement annuel. À la fin du mois de novembre 2012, le taux de change de fin de période s'est établi à 42,5778 gourdes pour un dollar ÉU contre 42,3222 gourdes pour un dollar en septembre 2012 et 41,0958 gourdes pour un dollar en novembre 2011. Ainsi, la gourde s'est dépréciée par rapport au dollar de 3,60 % en glissement annuel et de 0,60 % en variation trimestrielle. En ce qui a trait aux réserves internationales nettes, elles ont été évaluées à 1,087 milliard de dollars ÉU au premier trimestre 2013, soit l'équivalent de plus de trois mois d'importations.



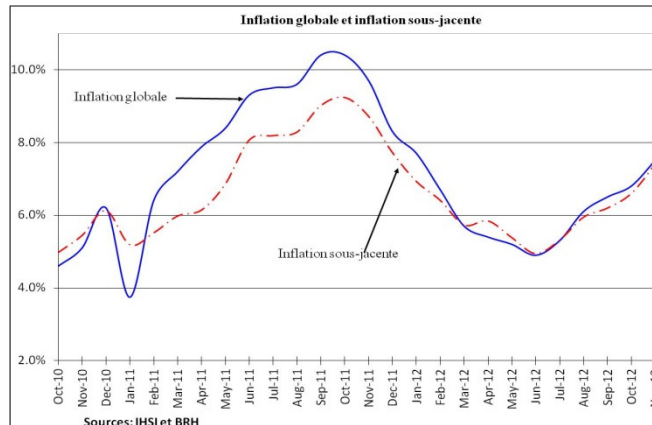
Source: <http://www.indexmundi.com>



Source: USDA Market News



Source: US Energy Information Administration



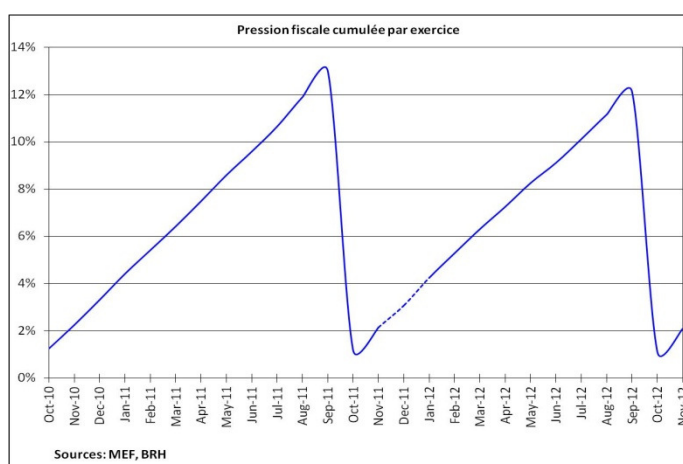
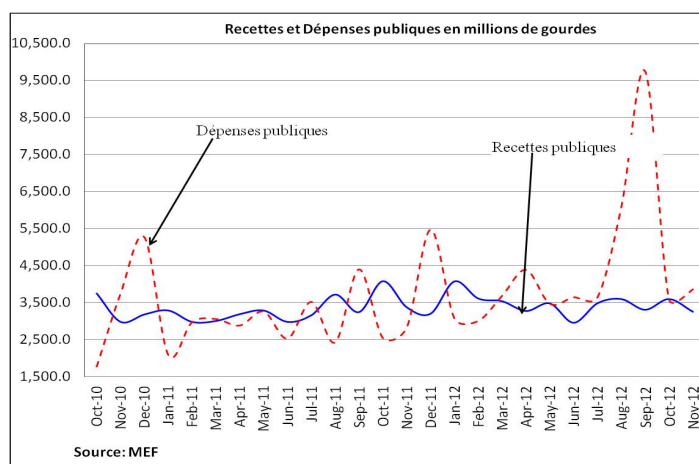
Source: IHSI/BRH

La gestion budgétaire au cours du premier trimestre, exécutée sur la base de la loi de finances de l'exercice 2012-2013 est soldée par un déficit en base caisse de 628,8 millions de gourdes. Ce déficit s'explique en grande partie par un manque à gagner de l'administration fiscale suite, d'une part, au passage du cyclone Sandy et d'autre part, par une baisse des importations au cours de la période. Ce manque à gagner est estimé au niveau de la Direction Générale des Impôts (DGI) à plus de 200 millions de gourdes pour le seul mois

d'octobre 2012 et peut être encore plus élevé pour l'Administration Générale des Douanes (AGD). Toutefois, tant au niveau des recettes fiscales qu'à celui des dépenses publiques, les données observées à la fin du mois de novembre 2012 indiquent une performance en deçà des prévisions faites dans le cadre du budget 2012-2013 pour la période considérée. Les recettes fiscales collectées et déposées à la BRH à la fin du mois de novembre 2012 pour le compte du trésor ont chuté de 15 % par rapport à la même période de l'exercice précédent pour atteindre 6.3 milliards de gourdes. Ainsi, la part des recettes, pour les deux premiers mois de l'exercice, dans le PIB nominal projeté n'est que de 1.8 %.

Cette baisse de recettes observée pour les deux premiers mois de l'exercice est imputable à celle des recettes internes et douanières. En effet, les recettes internes cumulées à la fin du mois de novembre 2012 sont estimées à 4,429 millions de gourdes contre 4,895 millions de gourdes pour la période de l'exercice précédent. Cette baisse des recettes internes est provoquée, entre autres, par le cyclone Sandy qui a affecté à la fois le nombre de jours ouvrés de l'administration fiscale et aussi la base imposable. Pour les recettes douanières, la baisse est encore plus significative. En effet, les recettes douanières sont estimées à 1,869 millions de gourdes à la fin du mois de novembre 2012 contre 2,527 millions de gourdes à la même période de l'exercice précédent, soit une baisse de plus de 26 %.

Les dépenses publiques exécutées au cours des deux premiers mois de l'exercice en cours sont estimées à 6.9 milliards de gourdes, soit une hausse de 26 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette hausse des dépenses publiques est surtout due à celle des dépenses de fonctionnement qui ont crû de plus de 50 %, et à un niveau moindre aux dépenses d'investissement. Toutefois, elles ne représentent que 75 % des dépenses prévues pour la période.

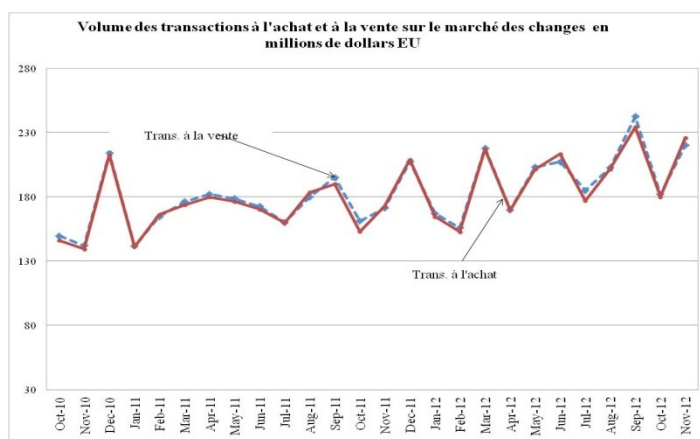
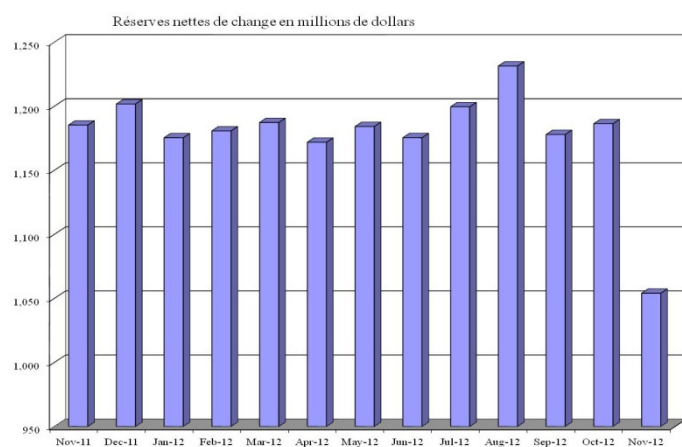
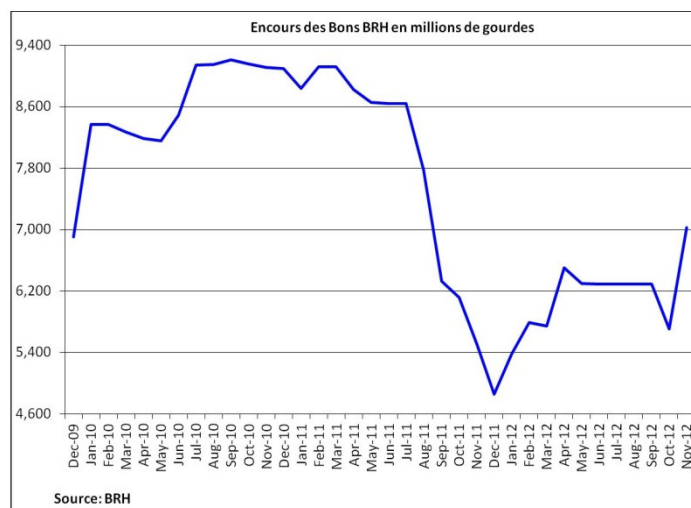
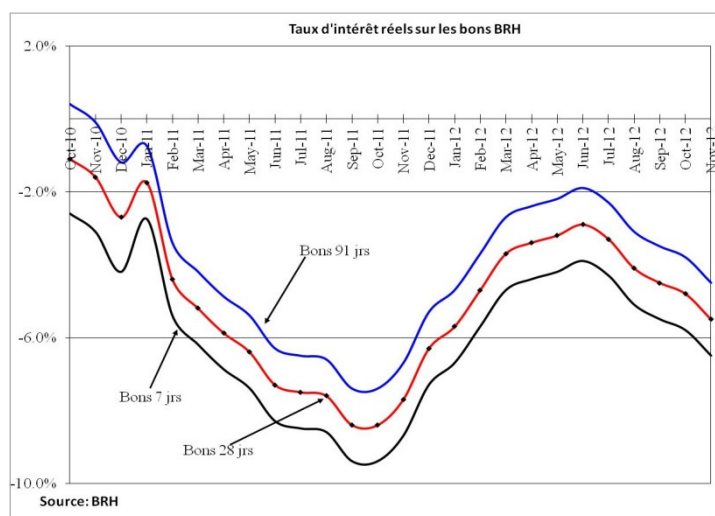


Le déficit budgétaire enregistré au début du premier trimestre 2012 a contraint les autorités fiscales à recourir ponctuellement au financement monétaire de la Banque Centrale.

III- LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2013

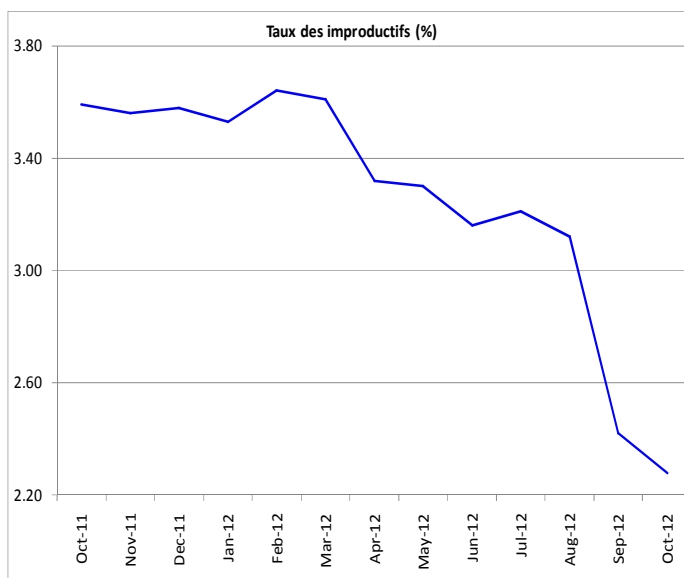
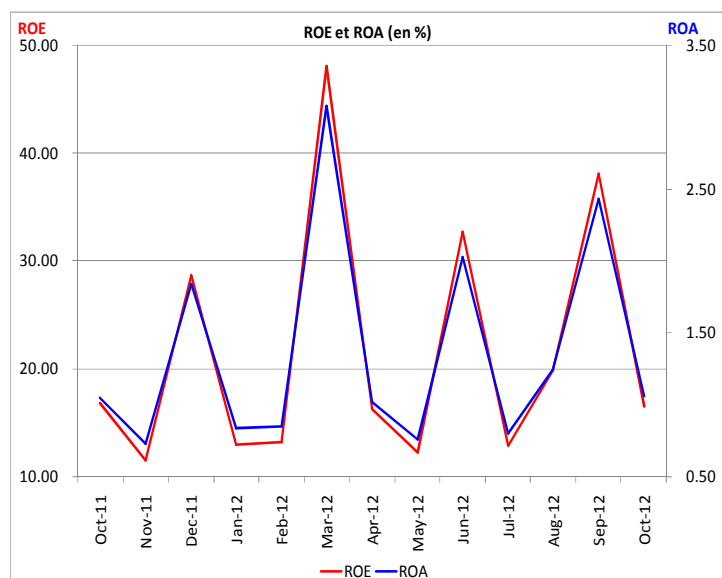
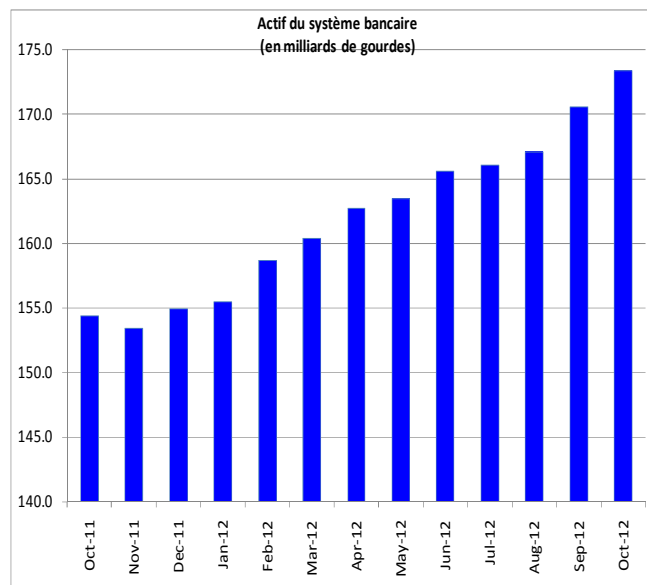
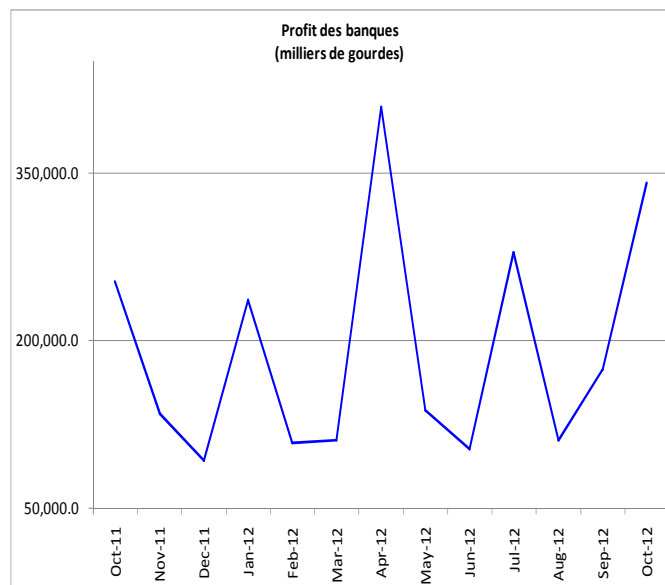
Les décisions arrêtées au niveau de la politique monétaire ont été définies, d'une part par rapport à l'évolution récente de la conjoncture nationale et internationale et d'autre part selon les objectifs de stabilisation de la valeur interne et externe de la gourde. A cet effet, les autorités monétaires ont décidé de maintenir la posture accommodante de la politique monétaire qui consiste à stimuler le crédit bancaire au secteur privé en vue de promouvoir la croissance économique et la création d'emplois. Ainsi, suite à cette décision de maintenir le statu quo en matière de politique monétaire, les taux d'intérêt sur les bons BRH à maturité 7 jours, 28 jours et 91 jours ont été maintenus inchangés à leur niveau de janvier 2011, soit 1%, 2% et 3% respectivement ainsi que le taux de mise en pension qui est resté à 7%. Cependant, dans le contexte de recours ponctuel au financement monétaire, dans le but de moduler l'offre de liquidité en fonction des besoins de l'économie et sous la contrainte de l'atteinte des objectifs de politique monétaire, l'encours des bons BRH a été relevé. En effet, après avoir enregistré une baisse de 4 % au cours du trimestre dernier, l'encours a augmenté de 21.3 % de septembre à décembre 2012 : de 6.288 milliards de gourdes en juin 2012, il est passé à 6.56 milliards au 30 septembre 2012 pour atteindre 7.35 milliards de gourdes au 5 décembre 2012. En ce qui a trait aux taux de réserves obligatoires applicables aux banques créatrices de monnaie, ils ont été gardés inchangés à leur niveau fixé en mars 2009, soit 29 % pour les dépôts en gourdes et 34 % pour les dépôts en devises étrangères. Dans le souci de contenir la dépréciation de la gourde et de stabiliser le taux de change, compte tenu de la relation entre la stabilité du change et celle des prix à la consommation, la Banque Centrale a continué à effectuer des interventions sur le marché des changes. Ainsi, elle a réalisé une vente nette de 17 millions de dollars américains d'octobre à novembre 2012 contre 18.5 millions au trimestre antérieur, comparativement à 1.65 million de dollars au premier trimestre de l'exercice précédent. Parallèlement, les opérations de swap de devises, visant à alimenter les banques commerciales en devises étrangères pour leur permettre de répondre à la demande de leurs clients sans perturber le marché des changes ni altérer le stock de réserves internationales officielles, se sont poursuivies. Le montant de ces opérations est passé de 60 millions de dollars en septembre 2012 pour atteindre 117 millions de dollars en décembre 2012. De plus, pour réduire les pressions de la demande de devises, les autorités monétaires ont conclu avec le Ministère de l'Économie et des Finances un accord suivant lequel les compagnies pétrolières peuvent verser 60 % du montant de leur commande en gourdes et le reste en dollars. Cette mesure devrait favoriser au moins, une stabilité de la monnaie locale au cours de l'exercice fiscal.

En termes de résultats, les données provisoires au 12 décembre 2012 font état d'une hausse de 4.19 % de la base monétaire au sens large par rapport à septembre 2012. Le comportement de la monnaie centrale a principalement été influencé par la tendance haussière des créances nettes de la BRH sur le gouvernement central, lesquelles ont crû de 39.27 % par rapport à septembre 2012. S'agissant de la masse monétaire M3, elle a affiché une relative stabilité de septembre à octobre 2012 (-0.84%) sous l'effet conjugué de la baisse des réserves de change du système bancaire et de la hausse du crédit au secteur privé. Ce dernier a, en effet, crû de 6,33 % à 56 milliards de gourdes par rapport au trimestre précédent avec une évolution proportionnelle des créances en gourdes (+4.73 %) et de celles en dollars (+4.79 %).



Les données au 31 octobre 2012 pour le système bancaire haïtien indiquent qu'il demeure performant, solide et en bonne santé, en témoigne l'évolution des principaux comptes des états et ratios financiers.

En effet, le bénéfice net réalisé pendant le 1^{er} mois de l'exercice 2013 a crû de 12.4 %, à 151,185.4 milliers de gourdes en glissement annuel. Ce résultat est surtout aidé par les revenus d'intérêt qui ont été stimulés par la conduite d'une politique monétaire pro-crédit appliquée depuis plus de 2 ans et renforcée cette année par un ensemble de mesures additionnelles. Les emplois du système sous l'impulsion des dépôts et de l'avoir des actionnaires ont augmenté de 1.6 % par rapport à septembre 2012 et de 12.26 % un an plus tôt.



Du côté des ratios financiers clés, la structure financière du système bancaire s'est améliorée, de même que la qualité de l'actif puisque par exemple le ratio des prêts improductifs bruts en % des prêts bruts s'est établi à 2.28 % en octobre 2012 contre 3.59 % un an auparavant. Les ratios ROA et ROE ont connu deux évolutions disparates en raison notamment de la hausse plus que proportionnelle de l'avoir des actionnaires par rapport aux passifs des banques. Ainsi, le ROA a gagné pendant une année un point de base pour se fixer à 1.06 % en octobre. Par contre, le ROE a connu une chute de 37 points de base, à 16.5 %.

IV- PERSPECTIVES

Les perspectives d'évolution de l'économie haïtienne pour les prochains trimestres dépendent dans une large mesure de la mise en œuvre des projets d'investissement programmés dans le budget 2012-2013 notamment au niveau du secteur agricole et de la construction. Le taux de croissance projeté pour l'exercice 2013 est de 6,9 % alors que le taux d'inflation attendu pour fin septembre 2013 est de 5 %. Les estimations préliminaires de l'exercice 2011-2012 indiquent un taux de croissance de 2,8 % du PIB réel contre une prévision de 4,5 %. Un effort de récupération devrait être opéré pour combler la perte de croissance imputable aux aléas défavorables. Au niveau de l'inflation, on doit s'attendre à une évolution tributaire de l'évolution des prix internationaux et des effets des derniers événements naturels sur les prix locaux ainsi que des ajustements, si nécessaires, à la posture affichée par les autorités monétaires. Dans l'hypothèse de la réalisation des mesures annoncées par les responsables du secteur agricole en vue réussir les campagnes d'hiver et de printemps on peut s'attendre à une hausse de l'offre de produits alimentaires et une baisse de la tension inflationniste. Parallèlement le regain de dynamisme de l'activité économique aux États-Unis d'Amérique induisant une baisse du taux de chômage pourrait stimuler les exportations haïtiennes et contribuer à une augmentation des transferts de devises sans contrepartie vers Haïti. Par ailleurs, la stabilité des cours des produits de base (produits alimentaires et pétroliers) et le renversement de la tendance haussière de l'inflation aux États-Unis pourraient exercer une influence positive sur le comportement de l'inflation en Haïti à court terme. De plus, le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire aux États-Unis, suite à l'annonce de la Fed de maintenir les taux directeurs à leur bas niveau actuel jusqu'à ce que le taux de chômage tombe à 6,5 %, est favorable à la poursuite de la politique d'assouplissement monétaire de la Banque de la République d'Haïti visant à soutenir le crédit bancaire au secteur privé.