



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin 2014

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.....	4
III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU TROISIEME TRIMESTRE 2014.....	8
IV. PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Les données préliminaires du troisième trimestre 2014 indiquent une faible performance de l'activité économique nationale caractérisée par un comportement mitigé de la production, une détérioration de la balance commerciale et des finances publiques, une dépréciation de la gourde et une augmentation des prix.

Les principales composantes de l'offre de devises ont, certes, progressé pour la période, mais pas suffisamment pour avoir un impact positif sur l'évolution du taux de change de la gourde par rapport au dollar. Ainsi, la gourde a continué à se déprécier au cours du troisième trimestre en s'établissant à 45,3336 gourdes pour un dollar ÉU au 24 juin 2014, contre 43,88 gourdes au 31 décembre 2013 et 43,75 gourdes au début de l'exercice en cours.

En vue de contenir cette dépréciation de la gourde par rapport au dollar, les autorités monétaires ont durci les conditions monétaires en augmentant les taux sur les bons BRH et les coefficients des réserves obligatoires. Conséquemment, la base monétaire s'est repliée de 3.5% sous l'effet de la baisse de la monnaie en circulation ainsi que celle des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH et de l'encours des Bons BRH.

Cette contre performance est observée alors que la conjoncture internationale fait montre d'une relative amélioration. En effet, aux États-Unis, notre premier partenaire commercial, après une contraction de 1% du Produit Intérieur Brut au premier trimestre 2014, l'évolution des indicateurs avancés laissent entrevoir une légère relance de l'économie américaine. Sur le marché des matières premières, l'indice FAO des prix des produits alimentaires est en baisse de 2,53 points de pourcentage à 207,8 tandis que le prix du baril du Brent et du West Texas Intermediate (WTI) oscille à 110 et 102 dollars américains respectivement.

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

Au cours du troisième trimestre 2014, l'environnement macroéconomique international a été caractérisé par une légère amélioration de l'activité économique et une inflation relativement modérée. En effet, la croissance économique américaine au deuxième trimestre, tirée par l'augmentation des exportations et la hausse temporaire des carnets de commande, devrait se poursuivre au troisième trimestre 2014. L'indice composite du « Conference Board » des États-Unis, publié en mai 2014, confirme l'amélioration générale de l'environnement économique¹. La Fed a décidé de garder ses taux directeurs inchangés dans un contexte d'amélioration de la situation du marché du travail et de faible niveau des prix. Par ailleurs, l'inflation en République Dominicaine s'est inscrite à 3,70 % en mai contre 3,49 % en avril 2014.

Sur le marché international, l'indice FAO des prix des produits alimentaires qui mesure la variation mensuelle des cours internationaux d'un panier de denrées alimentaires a atteint 207,8 en mai 2014, soit 2,53 points de moins qu'en avril 2014 et 6,83 points de moins qu'au mois de mai 2013. Pour ce qui concerne les produits pétroliers, les cours du Brent cotés à Londres ont continué leurs oscillations autour de 109 dollars américains le baril jusqu'en mai 2014, alors que ceux du WTI (West Texas Intermediate) ont atteint la barre de 102 dollars sur le même mois, le niveau le plus élevé depuis septembre 2013.

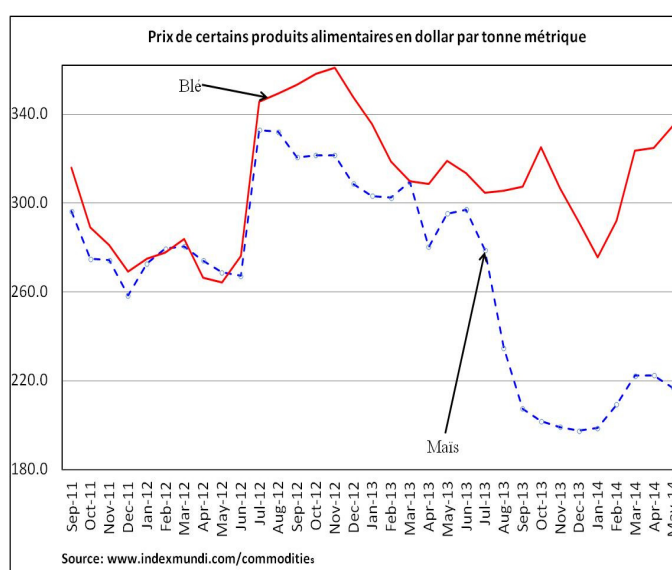
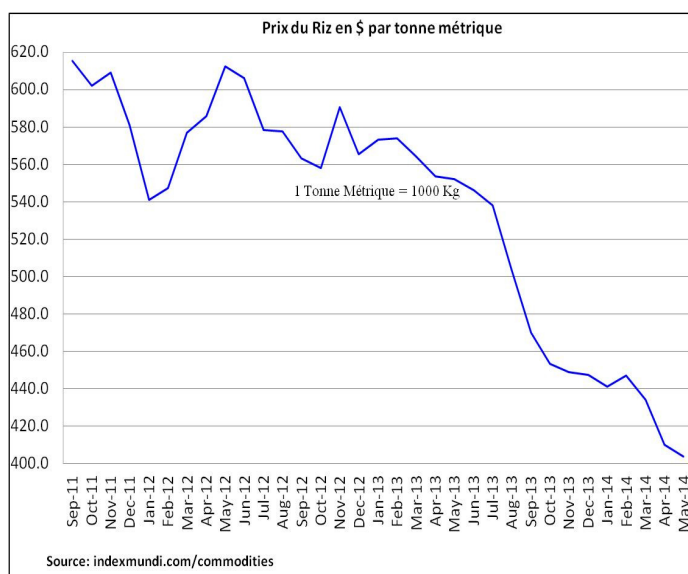
Sur le plan national, si l'on se base sur la tendance observée au niveau des indicateurs publiés pour le deuxième trimestre, il en ressort une évolution mitigée de l'activité économique pour le trimestre en cours. Sur la période janvier-mars 2014, les indices de la production industrielle et de l'activité commerciale ont affiché une variation négative de 5,30 % et 2,61% respectivement par rapport au trimestre précédent. Toutefois, l'indice relatif à la production énergétique a crû de 5,16 % et celui de l'activité de construction de 2,11 %. Au regard de l'évolution des prix à la consommation, la décélération observée au niveau de l'inflation annuelle depuis le mois d'octobre 2013 s'est interrompue en mai 2014 en affichant une hausse de 23 points de base par rapport à mars 2014 (3,47 %), bien qu'inférieur à celui d'octobre 2013 (4,20 %).

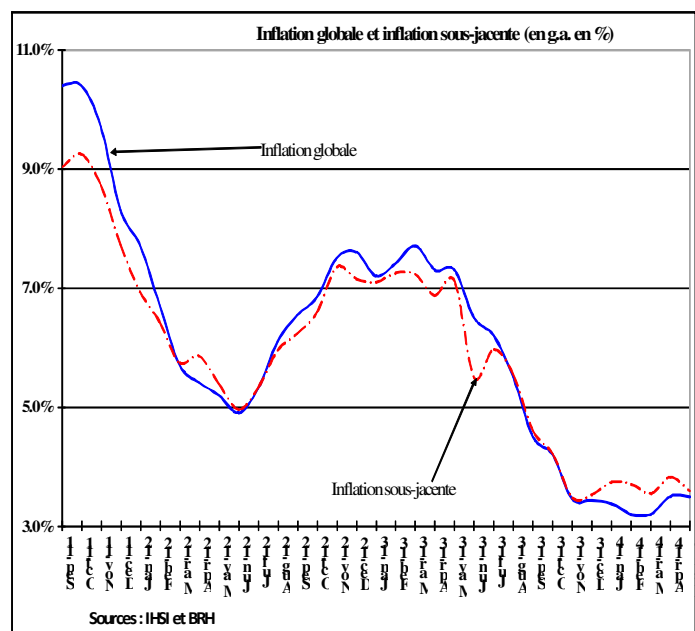
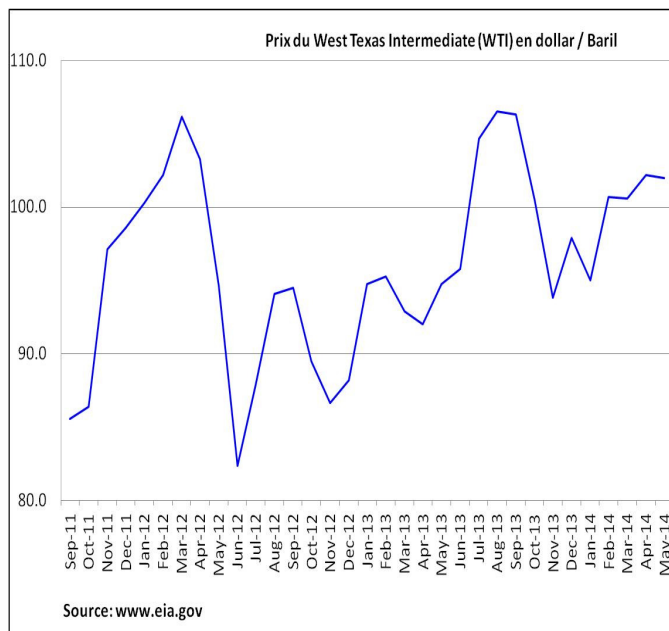
Prise en variation mensuelle, l'Indice a évolué dans une fourchette allant de 0,1 % à 0,61 %, en gardant le même rythme de progression que le mois précédent, soit à 0,6 % en mai 2014. Ce comportement de l'inflation mensuelle est largement influencé par celui de l'inflation alimentaire dont la contribution compte pour 37 % dans l'IPC global de mai 2014.

¹. L'indice composite du Conference Board des indicateurs économiques américains qui regroupe dix indicateurs donne une idée de l'évolution de la conjoncture aux États-Unis sur la période considérée. Cette expansion de l'activité économique devrait également se poursuivre d'après les dernières perspectives mondiales publiées en avril 2014 par le Fond Monétaire International (FMI).

L'inflation sous-jacente, qui permet de dégager la tendance de long terme de l'inflation, a évolué en deçà de l'inflation globale. Après avoir atteint 0,13 % en février, elle a gagné 35 points de base en mars avant de passer à 0,37 % et 0,43 % respectivement en avril et en mai 2014. Pour le quatrième mois consécutif, l'inflation sous-jacente en rythme mensuel a évolué en-dessous du taux de croissance de l'indice global des prix à la consommation. Ainsi, le mouvement des prix observés au cours de ces quatre derniers mois est imputable à l'évolution des prix des produits volatils du panier de consommation.

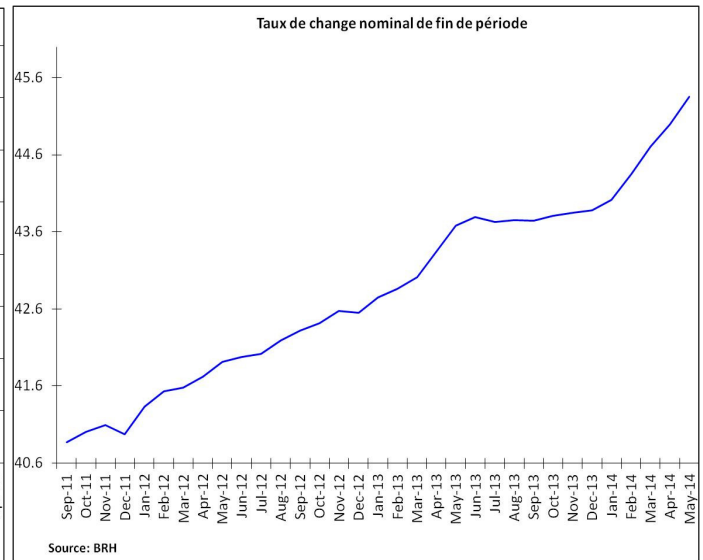
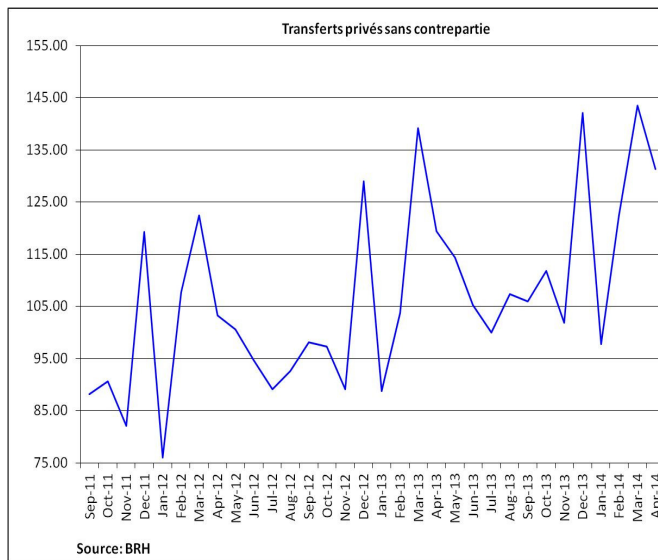
D'une manière générale, la hausse de l'IPC tant en variation annuelle que mensuelle s'observe dans une conjoncture nationale marquée par une faible disponibilité alimentaire due à la sécheresse qui a affecté les récoltes de février, suivie de la période de soudure qui s'étend généralement entre avril et juin, et qui a débuté cette année en mars.





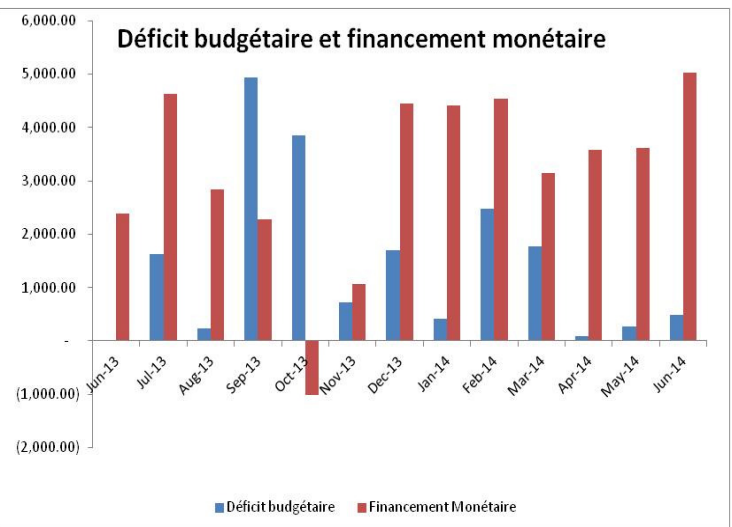
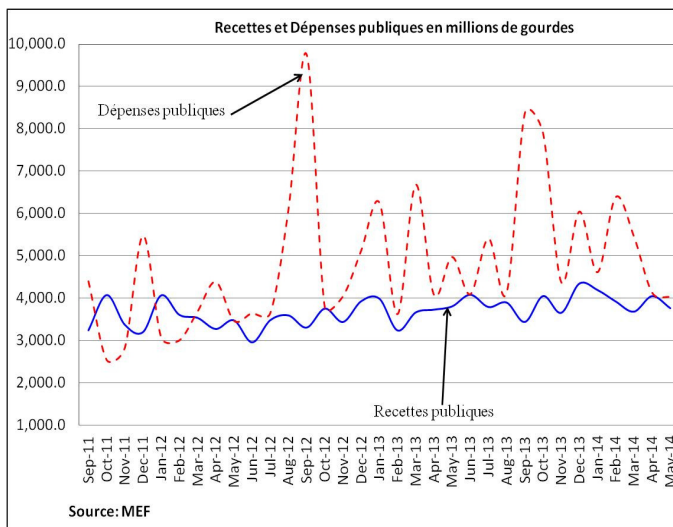
En ce qui concerne le secteur externe, les données disponibles font état d'une détérioration du déficit commercial, d'une dépréciation continue de la gourde par rapport au dollar ÉU et d'une baisse des réserves nettes de change. Ainsi, d'octobre 2013 à mars 2014, le déficit commercial a atteint 1,39 milliard de dollars ÉU, en hausse de 5,22 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. L'accroissement du déficit de la balance commerciale s'explique principalement par la croissance plus rapide des importations par rapport aux exportations. En effet, entre octobre 2013 et mars 2014, les importations ont été estimées à 1,80 milliard de dollars ÉU (soit une hausse 4,40 % par rapport à l'exercice antérieur). Les exportations ont, quant à elles, été chiffrées à 406,64 millions de dollars ÉU, ce qui traduit une hausse de 1,69 %.

La hausse de 10% du niveau des transferts sans contrepartie pour le trimestre en cours n'a pas pu contrebalancer le déséquilibre entre l'offre et la demande de devises. Par conséquent, la gourde a poursuivi sa tendance à la dépréciation, avec un taux de change établi à 45,34 gourdes pour un dollar ÉU, contre 43,88 gourdes au 31 décembre 2013 et 43,75 gourdes au début de l'exercice. De plus, la BRH a eu à intervenir uniquement à l'achat, ce qui a porté ces interventions nettes à 9.75 millions de dollars ÉU. Par ailleurs, le financement en dollars des travaux de reconstruction a entraîné la baisse des réserves nettes de change. En effet, de 1,22 milliard de dollars ÉU en octobre 2013 les réserves nettes de change sont passées à 976,7 millions de dollars au 18 juin 2014.



La contraction de l'activité économique a affecté négativement l'évolution des finances publiques au cours du troisième trimestre 2013-2014, marquée par une diminution des recettes et des dépenses totales de l'Etat par rapport à l'exercice 2012-2013². Au cours du troisième trimestre 2014, les recettes fiscales se sont établies à 9 207 MG contre 10 966 MG un an plus tôt, en baisse de 16 %.

Au niveau des dépenses totales de l'Etat, elles totalisent 10 716.9 MG contre 13 152.9 MG un an plus tôt. Ce montant est inférieur de 42 % à celui des dépenses du premier trimestre de l'exercice. Cette faible performance des dépenses s'est soldée par une amélioration du déficit budgétaire courant qui s'est porté à 828 MG contre 4 667 MG le trimestre précédent. Toutefois, le financement monétaire net des comptes spéciaux s'est détérioré de 592 MG par rapport au deuxième trimestre, et de 1 882.2 MG par rapport au premier trimestre.



² Les données pour le deuxième trimestre 2014 sont disponibles jusqu'au 12 mars 2014

III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2014

La volatilité du taux de change observée au cours du troisième trimestre, a conduit les autorités monétaires à resserrer les conditions monétaires en vue de contrer le risque de reprise des tensions inflationnistes en cas de chocs macroéconomiques internes ou externes.

Ainsi, la Banque Centrale a décidé de relever les coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes à 37 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 25,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Pour les passifs libellés en devises étrangères, les coefficients de réserves obligatoires ont été maintenus à 39 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 27,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Toutefois, le mode de constitution de ces réserves, qui a été modifié à 100 % au cours de l'exercice 2012, est actuellement de 10 % en gourdes et 90% en monnaies étrangères.

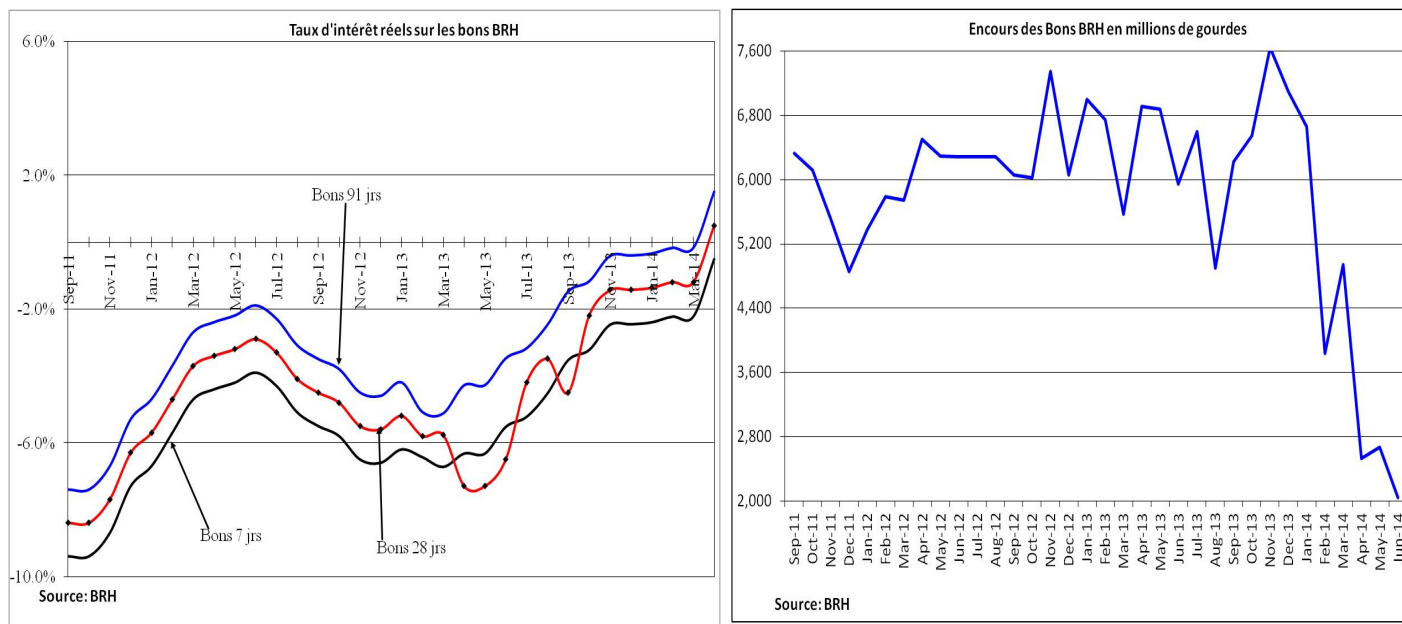
Par ailleurs, la BRH a augmenté les taux d'intérêt nominaux sur les Bons BRH de toutes maturités de deux points: 3 % pour les bons à 7 jours, 4 % pour les bons à 28 jours et 5 % pour les bons à 91 jours.

A environ trois mois de la fin de l'exercice fiscal 2014, l'évolution des principaux agrégats a été contenue dans les limites établies par le programme économique et financier qui s'achève le 29 août 2014. Cependant, dans un contexte où les recours du gouvernement au financement monétaire se sont intensifiés par rapport à mars, la base monétaire telle que définie par la Facilité Elargie de Crédit (FEC) s'est accrue de 9% entre le 31 mars et le 18 juin 2014. Au sens large, la monnaie centrale s'est plutôt repliée de 3.5% sur cette même période. Cette évolution contrastée provient essentiellement de la baisse continue des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH.

Au niveau des sources de la base monétaire, les Réserves Internationales Nettes évaluées à 976,7 millions de dollars ÉU, ont diminué de 11 millions de dollars par rapport à mars 2014 mais demeurent nettement supérieures au plancher établi par la FEC pour le troisième trimestre. Le coussin de réserves détenu par les Autorités Monétaires a été affecté par les transactions en devises effectuées par l'État dans le cadre des activités de reconstruction.

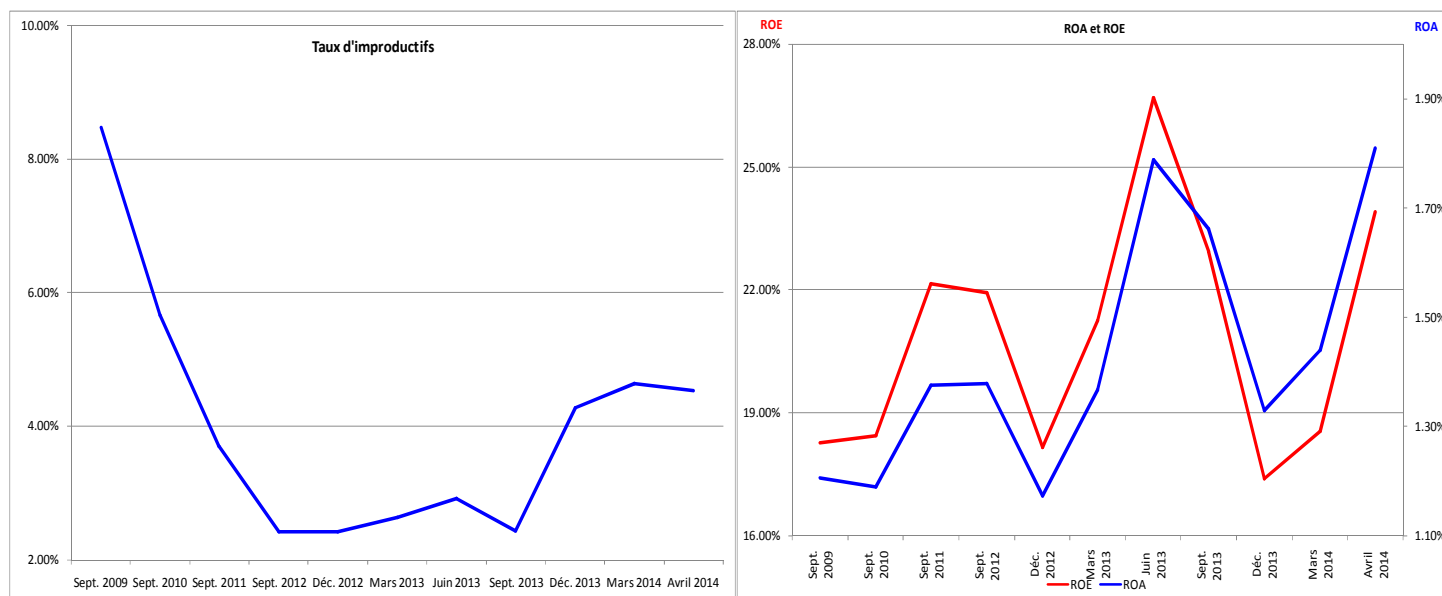
Les données les plus récentes sur la masse monétaire (avril 2014) font état d'une accélération de la croissance de M3 au cours de l'exercice 2014. La masse monétaire au sens large a ainsi progressé de 5% sur les 7 premiers mois de l'exercice pour atteindre 166 milliards de gourdes contre 2 % au cours de cette même période en 2013. Le multiplicateur monétaire a atteint un niveau de 1.82 en avril, affichant une rupture avec la stabilité affichée depuis ces trois dernières années autour d'une moyenne de 1.56. La croissance de la monnaie dans l'économie est principalement soutenue par le crédit accordé par le système bancaire à l'État haïtien

(financement monétaire et acquisition des billets de trésorerie) dont le stock est passé de 934 millions en septembre à 8 milliards de gourdes en avril 2014. Pour sa part, le crédit octroyé au secteur privé est de plus en plus dollarisé et poursuit son ralentissement entamé depuis le début de l'exercice. En effet, les créances nettes sur le secteur privé ont augmenté de 3.46% sur la période d'octobre 2013 à avril 2014, soit un ralentissement de plus de 5 points de pourcentage comparé à cette même période en 2013.

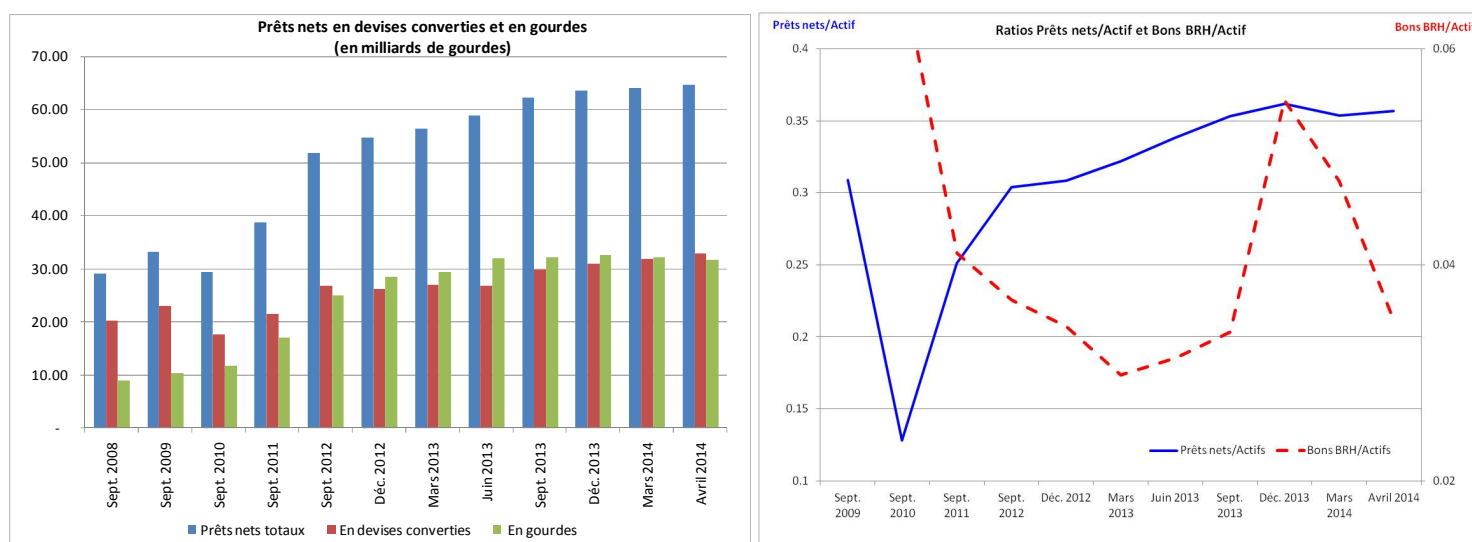


Au 30 avril 2014, les indicateurs financiers du système bancaire haïtien traduisent la bonne santé de ce dernier, de même que sa stabilité. En effet, en dépit de la baisse de 28.4 % en glissement annuel, le bénéfice net cumulé sur l'exercice en cours (octobre 2013-avril 2014) a crû de 0.3 %, à 1.5 milliard de gourdes par rapport à la même période de l'année antérieure. Après avoir stagné à 181.09 milliards de gourdes par rapport à mars 2014, l'actif total du système se retrouve en hausse de 2.9 % comparativement à septembre 2013.

L'évolution des dépôts d'épargne et à terme ainsi que celle des Obligations à vue a contribué à l'expansion des ressources du système. Au regard des ratios financiers, la structure financière du système s'est renforcée notamment à travers le ratio « Avoir des actionnaires en % de l'actif » qui s'est établi à 7.7 %, soit une hausse de 83 points de base en glissement annuel, et une baisse de 30 points de base en variation mensuelle. En ce qui a trait à la qualité du portefeuille de prêts, mesurée entre autres par le taux des improductifs, elle s'est améliorée en affichant un taux des improductifs de 4.53 % en avril 2014, contre 4.42 % le mois précédent, quoique le double de celui du mois d'avril 2013. Quant aux ratios de rentabilité ROA et ROE, ils se sont améliorés de 55 points de base et de 7.64 points de pourcentage en variation mensuelle pour s'établir respectivement à 1.81 % et 23.92 % en avril 2014 entraînée par la hausse plus que marquée du bénéfice net par rapport à celle de l'actif et de l'avoir des actionnaires du système.

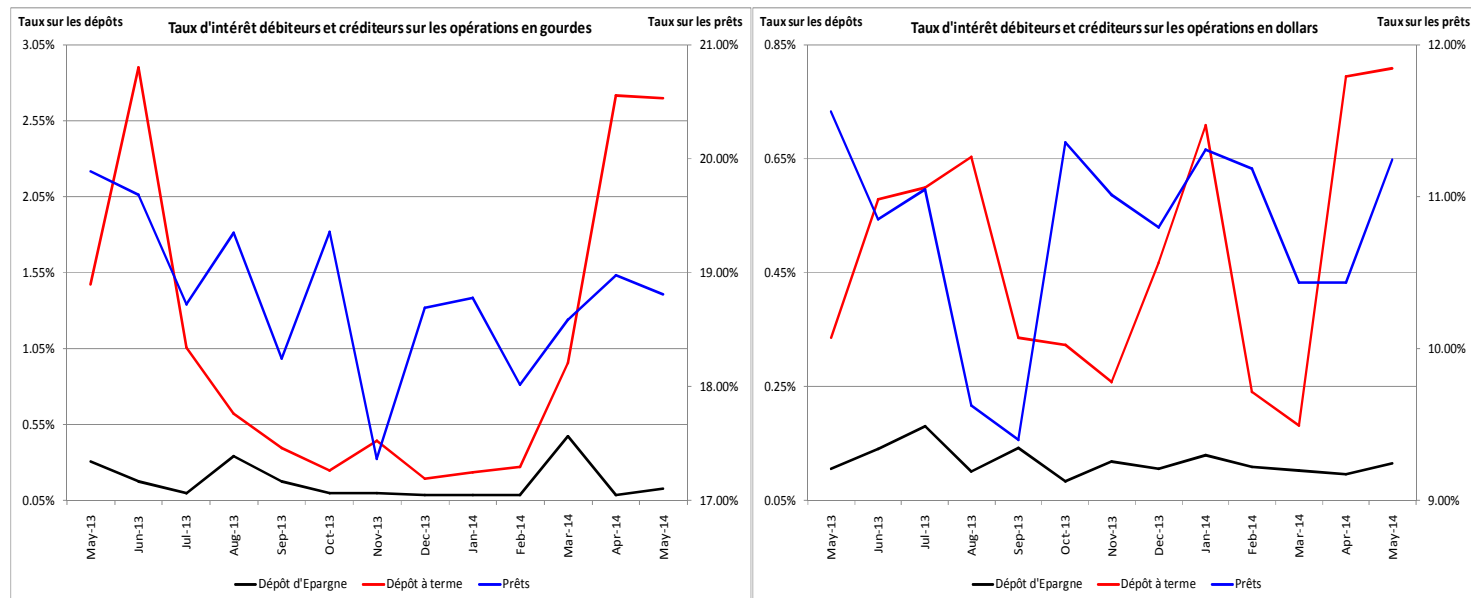


Cependant, en glissement annuel, une détérioration a été enregistrée au niveau de ces deux indicateurs. Pour le ROA, la diminution a atteint 80 points de base; pour le ROE, elle est de 16.52 %. Pour l'allocation des ressources du système, la part de l'actif qui a servi aux activités de prêts (Prêts nets/Actif total) a connu une hausse pour s'élever à 35.7 % en avril 2014 contre 35.35 % un mois auparavant. Le ratio des Bons BRH ajoutés à ceux du Trésor rapporté à l'actif total du système poursuit sa baisse pour se porter à 3.48 %, contre 5.53 % et 4.78 % aux premier et second trimestres respectivement. La poursuite de la réallocation des ressources effectuée à travers le placement dans les titres et l'octroi de prêts représente un signal positif pour les agents économiques, avec la hausse du ratio Prêts nets/Dépôts totaux de 50 points de base, à 42.97 %.



Suite aux récentes décisions de politique monétaire, les prêts nets accordés en dollars ont connu en avril de cette année une croissance de 3.52 % en variation mensuelle, tandis que ceux en gourdes ont chuté de 1.52 %. De ce

fait, le pourcentage du portefeuille net en devises converties rapporté au portefeuille net total a atteint 51 % contre 49.7 % en mars 2014. Les données arrivant au 26 mai 2014 sur les taux d'intérêt moyens des opérations libellées en gourdes montrent que ceux sur les dépôts à terme et les prêts ont connu une évolution concomitante au cours de ces 4 derniers mois. Ainsi, les taux sur les DAT, établis à 0.96 % en mars 2014, ont crû de près de 2 points de pourcentage à 2.7 % un mois plus tard.



Ceux sur les prêts ont connu une évolution moins élastique par rapport aux modifications des taux d'intérêt sur les bons BRH, mais ont quand même augmenté en avril à 18.98 % contre 18.59 % en mars 2014, mais ont baissé en mai de 17 points de base à 18.81 %. De leur côté, les taux sur les dépôts d'épargne en gourdes n'ont pas trop suivi les impulsions monétaires. Ces derniers ont considérablement chuté en avril à 0.09 %, contre 0.47 % en mars. Par ailleurs, un petit relèvement de 4 points de base, à 0.13 %, du taux sur les dépôts d'épargne est à signaler au cours de mai. Somme toute, une réduction de la marge d'intermédiation sur les opérations en gourdes, due notamment à la hausse des taux d'intérêt sur les DAT, a été constatée. Cette marge avait atteint 17.63 % en mars, alors qu'en mai, elle se situe à 16.11 %.

Sur les opérations en dollars, les taux d'intérêt moyens débiteurs et créditeurs ont été moins sensibles aux dernières décisions de politique monétaire. Ainsi entre mars et avril, les taux d'épargne et sur les prêts se sont stabilisés respectivement à 0.10 % et 10.44 %, alors que ceux sur les DAT ont cru de 0.62 %, à 0.8 % sur la même période. Ceux sur les dépôts d'épargne et à terme ont été relativement faibles, soient 2 et 1 points de base. Par contre, sur les prêts, une hausse beaucoup plus importante s'est produite puisque les taux sont passés de 10.44 % à 11.24 %. Ce qui a donc accru la marge d'intermédiation, se situant à 10.44 % en mai contre 10.26 % en mars 2014.

IV- PERSPECTIVES

En dépit de la faible performance de l'activité économique perçue à travers les données préliminaires du premier semestre, la situation macroéconomique devrait s'améliorer pour le reste de l'exercice. En effet, la récolte de la saison de printemps, dont la production représente près de 50% de la production annuelle du secteur agricole, devrait être bonne sous condition d'une pluviométrie favorable, d'une meilleure disponibilité en intrants et en main-d'œuvre selon le rapport de la Coordination Nationale de la Sécurité Alimentaire (CNSA)³. La mise en œuvre des mesures prévues dans le cadre du budget devrait favoriser une augmentation des recettes. Par ailleurs, les activités de reconstructions qui se sont intensifiées au cours du trimestre devraient permettre d'atteindre les objectifs de croissance établis dans la loi de finances 2013-2014.

Pour les trois prochains mois de l'exercice 2013-2014, en absence de chocs internes et externes, le taux d'inflation devrait se situer dans une fourchette de 3,4 % à 3,5 % en glissement annuel et de 0,1% à 0,2 % en variation mensuelle.

Ainsi, la Banque Centrale, dans l'objectif de préserver la stabilité des prix et du cadre macroéconomique à travers un système financier sain, continuera à être attentive en prenant les décisions nécessaires et appropriées aux développements récents de la conjoncture nationale et internationale.

³ Haïti, Perspectives sur la Sécurité Alimentaire Avril à Septembre 2014.