



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre 2014

Avant-propos

La *Note sur la Politique Monétaire* 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. Elle 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 QUATRIÈME TRIMESTRE 2014.....	7
IV.	PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Au dernier trimestre de l'exercice 2013-2014, la politique monétaire a été caractérisée par la décision de la Banque Centrale de resserrer davantage les conditions monétaires en vue de consolider la stabilité financière du système bancaire avec la progression de la dollarisation du crédit et d'atténuer l'impact des chocs pouvant affecter la stabilité interne et externe de la monnaie. Cette politique a été mise en œuvre dans un contexte marqué, au niveau national, par une remontée des pressions sur le change et une légère reprise des tensions inflationnistes associée à un dynamisme de la demande globale, laquelle a été soutenue par l'augmentation des dépenses publiques et des transferts privés sans contrepartie ainsi que par la hausse du crédit privé. Ce renforcement de la demande n'a pas pu être compensé par la progression de l'offre locale manifestée à travers la bonne performance agricole et celle du secteur de la construction ainsi que l'augmentation de la production industrielle en particulier de la sous-traitance. Cette dernière évolution a quand même favorisé un recul des importations de biens sur la période allant d'octobre 2013 à juillet 2014. Parallèlement, les exportations de biens ont crû légèrement en raison de la croissance de la production industrielle et de l'évolution de la demande émanant de nos principaux partenaires commerciaux.

Par ailleurs, l'économie mondiale a évolué dans un environnement marqué par une reprise de la croissance américaine (4,2 % d'avril à juin contre une contraction de 2,1 % au cours des trois premiers mois de 2014) et la baisse des prix des produits de base sur le marché international. En ce qui a trait aux conditions monétaires, la Fed a poursuivi avec sa politique de réduction des soutiens à l'économie tandis que la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé d'abaisser son taux directeur après la stagnation de l'activité économique en variation trimestrielle au cours de la période allant de mars à juin 2014.

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

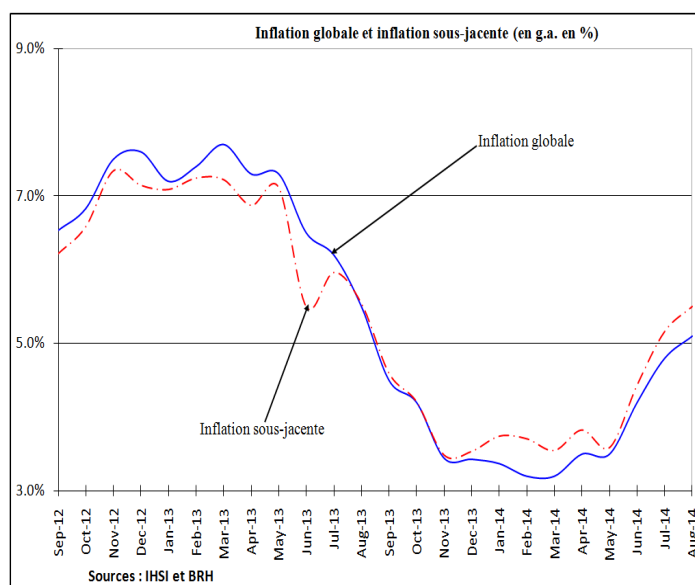
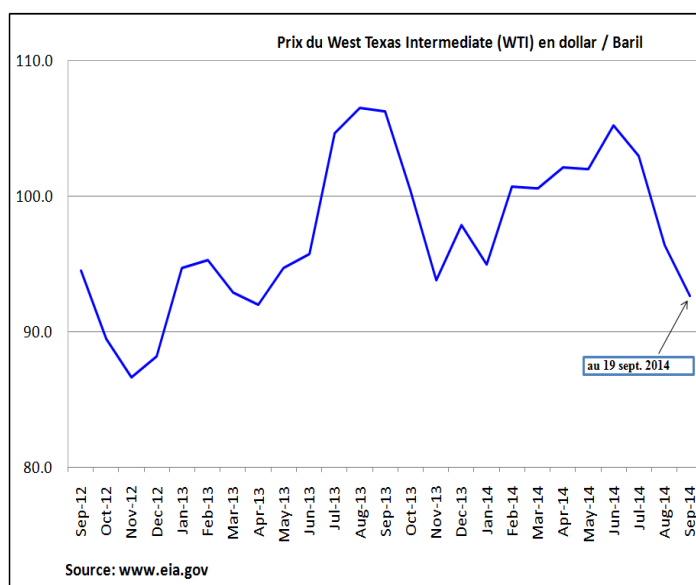
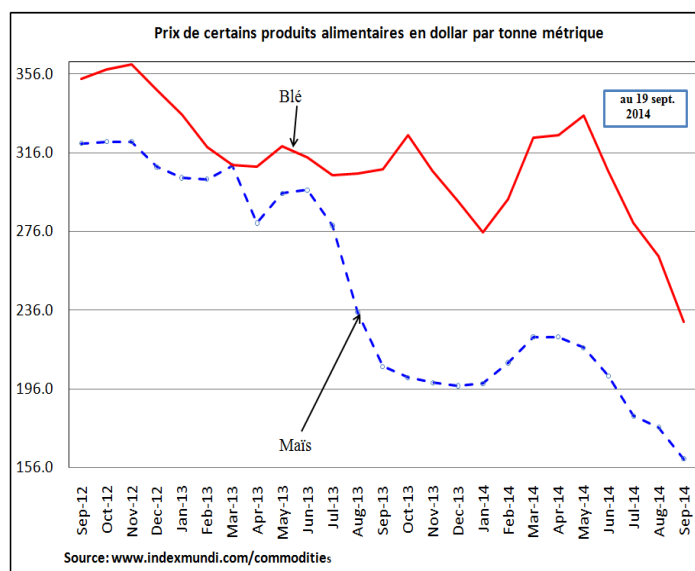
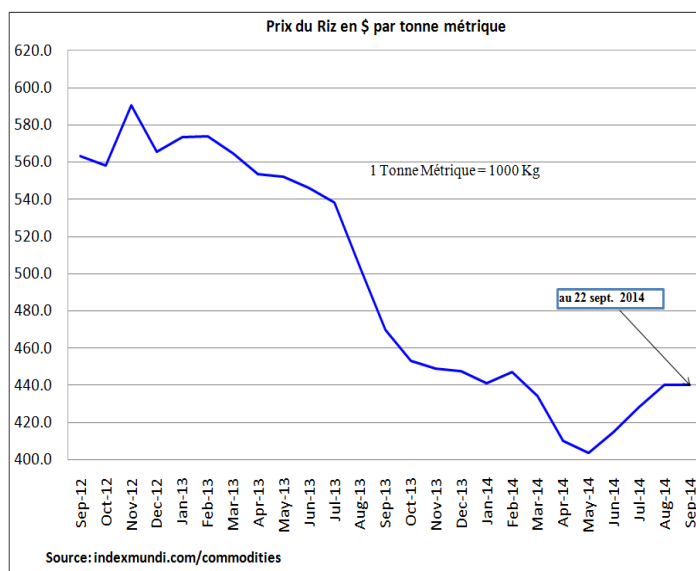
L'économie mondiale a évolué, au cours de ce trimestre, dans un environnement marqué par un dynamisme de l'activité économique et une inflation contenue. Particulièrement chez nos deux principaux partenaires commerciaux les États Unis d'Amérique et la République Dominicaine. Après un premier trimestre en recul (2,1 %) à cause d'un hiver long et rigoureux, le produit intérieur brut (PIB) américain a rebondi à 4,6 % entre avril et juin 2014. Cette progression s'explique par l'augmentation des investissements des entreprises privées et des échanges extérieurs. Couplée d'une baisse du rythme de croissance de l'inflation (1,7 % en août contre 2,1 % en juin) et d'une amélioration de la situation du marché du travail, cette croissance a conforté la Fed dans le maintien de son taux directeur inchangé (0,25 %). En République Dominicaine, la décélération de l'inflation entamée au mois de juin s'est poursuivie en juillet et en août 2014. Chiffré à 3,68 % en juin 2014, le taux d'inflation annuel s'est établi à 3,41 % et à 3,13 % respectivement en juillet et en août 2014.

Sur le marché international des produits de base, l'évolution des prix reflète la poursuite de la décélération au quatrième trimestre. En effet, après avoir connu une baisse de 2,6 points d'avril à juin, l'indice FAO s'est établi à 203,9 en août 2014. Parallèlement, les cours du Brent et du WTI ont poursuivi leur tendance à la baisse. Le prix du baril Brent est passé à 96,86 dollars contre 105,24 dollars en juin alors que celui du WTI a baissé de 13,8 % par rapport à juin pour atteindre 91,83 dollars au 24 septembre 2014, un plancher jamais atteint depuis février 2012. Cette diminution des prix résulte d'un effet conjugué de la baisse de la demande mondiale et d'une augmentation de la production de pétrole.

Sur le plan interne, les données projetées pour les principaux indicateurs de conjoncture pour le quatrième trimestre 2014 témoignent d'une progression de l'activité économique. Hormis la production d'énergie électrique (-1,0 %), tous les autres secteurs d'activité ont affiché une variation positive par rapport au deuxième trimestre. Les indices de la production industrielle et de l'activité commerciale ont crû respectivement de 1,4 % et 2,8 % en rythme trimestriel, favorisant ainsi une hausse de celui de la consommation d'énergie électrique d'environ 15 %. Par ailleurs, le secteur BTP a continué sa progression en affichant une croissance de 3,7 %.

Au niveau du secteur agricole, le dernier rapport de la CNSA souligne que les récoltes de la période récente ont entraîné une augmentation de l'offre alimentaire locale, ce qui a favorisé un meilleur approvisionnement des marchés en produits agricoles. Toutefois, l'indice général des prix à la consommation affiche une tendance à la hausse tenant compte de la progression de la demande intérieure conjuguée à la baisse des importations. L'inflation, en glissement annuel, a affiché une hausse de 0,9 point de pourcentage par rapport à juin 2014 pour s'établir à 5,1 % en août 2014. L'inflation sous-jacente a, pour sa part, en raison du financement monétaire, suivi la même tendance que l'inflation globale, en enregistrant une progression de 1,06 point de pourcentage à

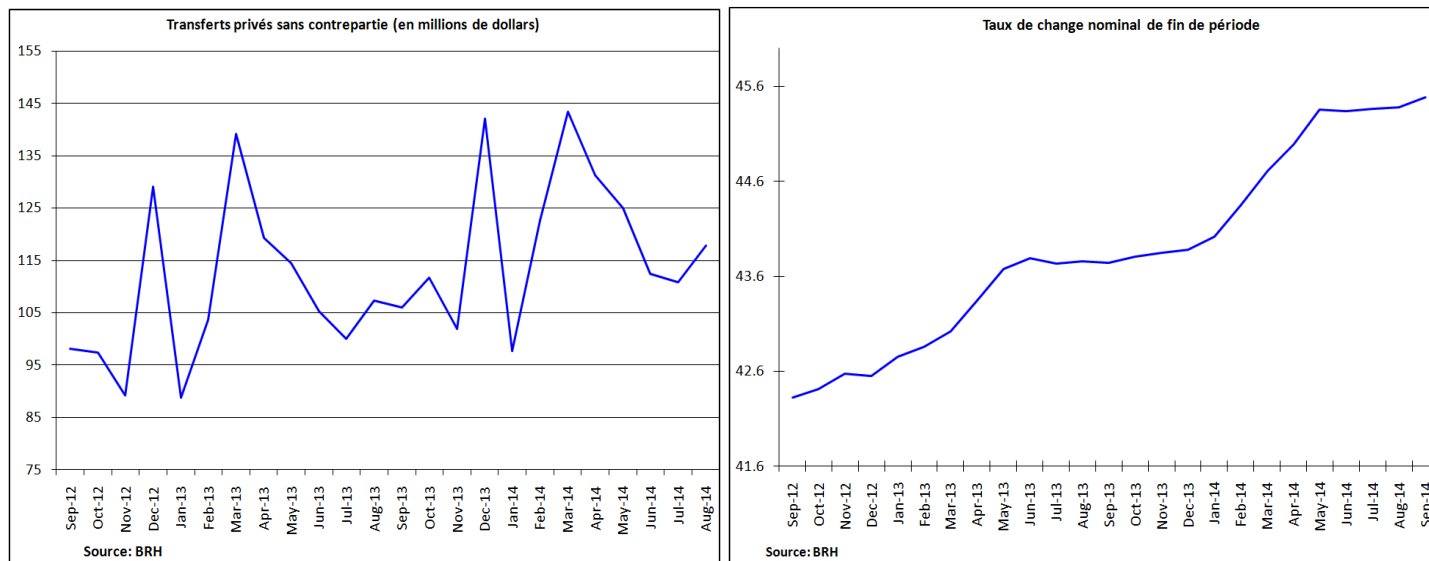
5,5 % en août 2014 contre 4,43 % en juin 2014. Il importe de mentionner que, depuis avril 2014, l'inflation tendancielle a évolué en moyenne à hauteur de 0,31 % au dessus de l'inflation globale, reflétant ainsi la diminution de l'influence des produits à prix volatiles dans la progression de l'IPC.



Au niveau du secteur externe, les exportations n'ont crû que de 0,33 % pour atteindre 729,51 millions de dollars sur les dix premiers mois de l'exercice alors que les importations ont baissé de 0,49 %. Aussi, le déficit de la balance commerciale s'est-il contracté de 1 % pour s'établir à 2,1 milliards de dollars.

Les transferts privés sans contrepartie ont totalisé 1,32 milliard de dollars d'octobre à août 2014, ce qui correspond à une hausse de 10,31 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Conséquemment, en raison de l'augmentation de l'offre de devises qui en a découlé, le taux de change (de fin de période) a connu une évolution stable au cours du quatrième trimestre, passant de 45,3399 gourdes pour un dollar en juin à

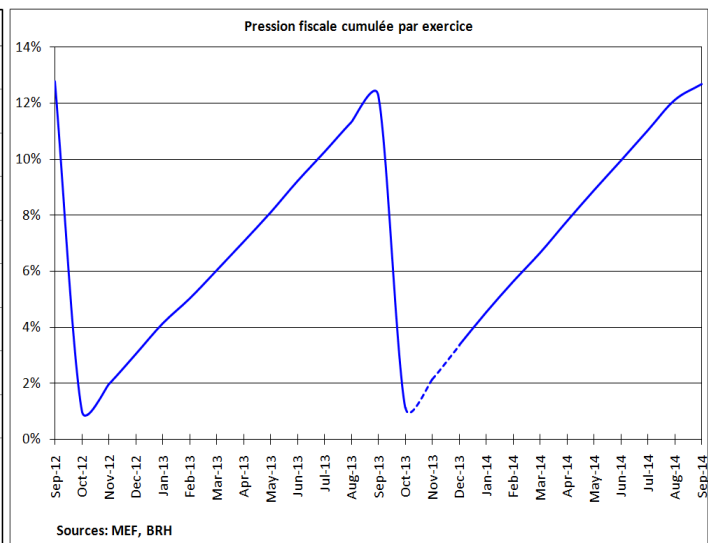
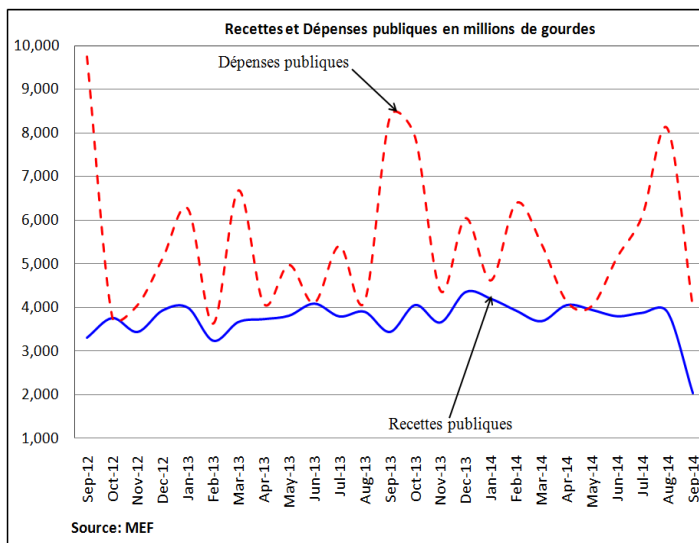
45,4854 gourdes au 22 septembre 2014. Toutefois, sur l'exercice, la gourde a enregistré une dépréciation de 4,11 %, légèrement supérieure à celle de l'exercice antérieur (3,34 %). En dépit des prélèvements sur la remise de dette, des paiements des compagnies de construction et du service de la dette, les appuis budgétaires externes reçus sur le trimestre ont permis à la BRH de conforter légèrement son coussin de réserves nettes de change. Elles se sont établies à 1,047 milliard de dollars au 17 septembre 2014 contre 1,02 milliard en juin.



La situation des finances publiques fait état d'une contre-performance dans la collecte des recettes. En effet, les recettes courantes, au dernier trimestre 2014, se sont établies à 9 787,8 millions de gourdes (MG) contre 11 785 MG un trimestre auparavant, soit une baisse d'environ 16,9 %¹. Sur l'exercice, les recettes cumulées ont totalisé 45 428,4 millions de gourdes contre un montant de 50,9 milliards de gourdes prévu dans le budget, soit un taux de réalisation 89,25 %. Quant aux dépenses courantes, elles ont totalisé 18 186,8 MG contre 13 308 MG le trimestre précédent, soit une hausse de 36,7 % en variation trimestrielle. Parallèlement, les dépenses cumulées d'octobre 2013 à septembre 2014, ont atteint 55 608,8 MG, correspondant un taux d'exécution de 87,4 % et une hausse de 7,2 % en variation annuelle.

En dépit du soutien budgétaire de plus de 4,4 milliards de gourdes reçu des bailleurs de fonds sur l'exercice, le déficit budgétaire s'est accentué, en raison de la contre-performance des recettes et des manques à gagner sur la fiscalité des produits pétroliers, occasionnant ainsi un financement monétaire cumulé totalisant environ 5 milliards de gourdes au 17 septembre 2014.

¹ Les données du quatrième trimestre ont été collectées jusqu'au 17 septembre 2014



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2014

Les décisions de politique monétaire prises au cours du troisième trimestre 2014 ont donné de bons résultats en ce qui a trait à la réduction de la liquidité oisive au niveau du système bancaire, ce qui a permis le ralentissement de la volatilité du taux de change et l'évolution contenue de l'inflation.

Au quatrième trimestre 2014, la résurgence des pressions sur le marché des changes et la reprise des tensions inflationnistes (5,1 % en août contre 4,2 % en juin 2014) ont conduit la Banque Centrale à resserrer davantage les conditions monétaires. Cette décision a été prise afin de limiter la progression de la dollarisation du crédit bancaire vu que la BRH n'est pas prêteur en dernier ressort en devises. Elle a donc décidé de relever les coefficients de réserves obligatoires sur les passifs libellés en devises étrangères d'un (1) point de pourcentage à 40 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 28,5 % pour les banques d'épargne et de logement. De même, le mode de constitution de ces réserves, modifié en avril 2014 à 10 % en gourdes et 90 % en monnaies étrangères, a été ramené, à partir du 16 juillet 2014, à celui en vigueur depuis l'exercice 2012, soit 100 % en monnaies étrangères. Pour les passifs libellés en gourdes, les coefficients de réserves obligatoires ont été maintenus à 37 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 25,5 % pour les banques d'épargne et de logement.

Par ailleurs, la BRH a décidé de garder les taux d'intérêt nominaux sur les Bons BRH des différentes maturités inchangés, soit à 3 % pour les bons à 7 jours, 4 % pour les bons à 28 jours et 5 % pour les bons à 91 jours. En ce qui concerne l'encours de ces derniers, il a baissé graduellement de juillet à septembre 2014 pour atteindre 3 677 MG. Combiné à celui des billets de trésorerie (5 530 MG), le niveau de l'encours des Bons BRH a permis de stériliser un montant total de 9,21 milliards de gourdes de liquidité.

Conséquemment, les données préliminaires de septembre² indiquent une augmentation de 6,17 % de la base monétaire telle que définie dans le cadre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC). Toutefois, la base monétaire au sens large est restée pratiquement inchangée avec une variation de -0,16 % sur la même période³. Ceci est à mettre au compte des mouvements contraires observés au niveau de ses deux sources principales. En effet, les réserves internationales nettes ont affiché une baisse de 6,22 % sur l'exercice en raison des prélèvements effectués sur la remise de dette comme cela avait été défini dans le cadre du financement de certains projets publics liés à la reconstruction post-séisme. Les créances sur le gouvernement central ont, pour leur part, connu une hausse de 44,66 % dans un contexte où le financement monétaire du déficit budgétaire s'est accru.

Du côté du passif du bilan de la banque centrale, une accélération significative de la monnaie en circulation a été observée avec une croissance de 13,59 % sur l'exercice contre 5,54 % un an auparavant, résultat de l'intensification des activités notamment au niveau du secteur de la construction. Quant aux dépôts des banques à la BRH, ils ont affiché des tendances contraires par rapport à leur évolution durant l'exercice précédent. Sous l'effet des souscriptions aux billets de trésorerie, les dépôts en gourdes ont baissé de 5,55 % contre une augmentation de 28,51 % un an plus tôt. Parallèlement, avec le relèvement des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en dollars et le changement du mode de constitution, les dépôts dollars à la BRH ont enregistré une variation positive de 4,46 % contre une baisse de 18,89 % durant l'exercice précédent.

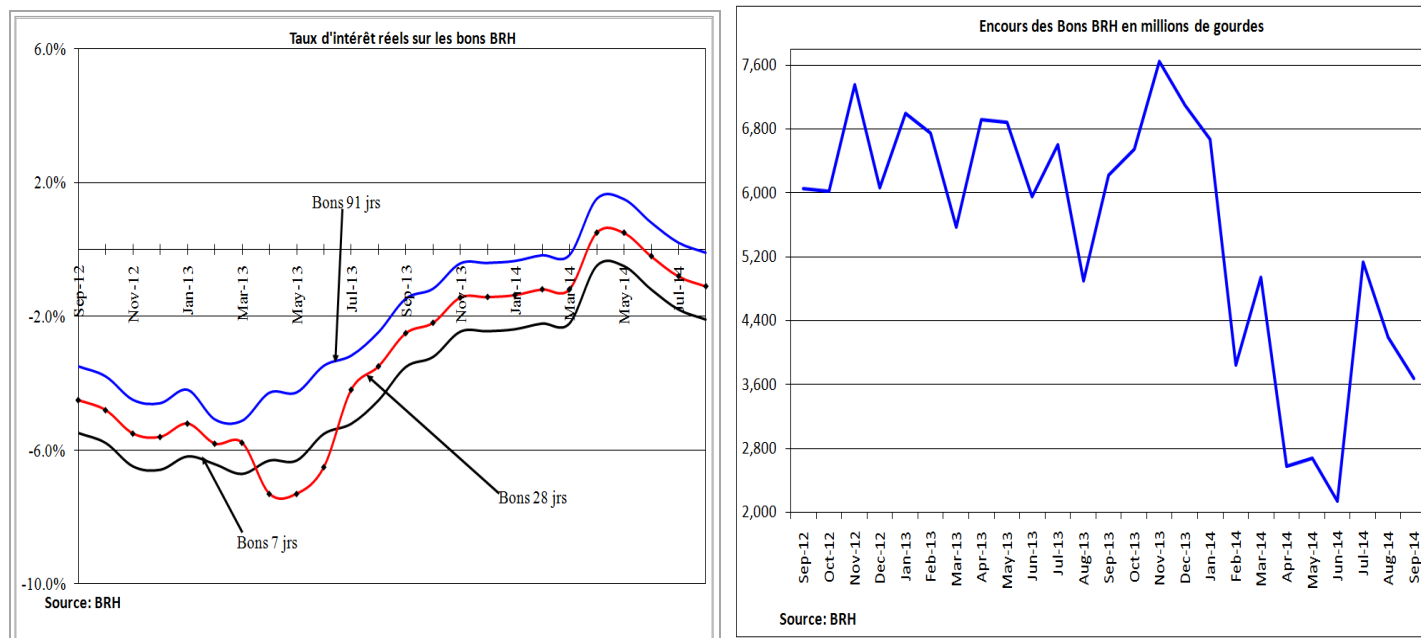
Au niveau de la masse monétaire, les données disponibles pour le mois de juillet indiquent une accélération de la croissance de l'agrégat M3 sur les 10 premiers mois de l'exercice. La masse monétaire M3 a ainsi crû de 6,35 % contre 3,67 % sur la même période en 2013, reflétant principalement l'accélération de la croissance de la monnaie en circulation et des dépôts en dollars du système bancaire, lesquels ont crû respectivement de 8,24 % et 9,46 % contre 3,41 % et 5,19 % sur la même période en 2013.

Du côté des contreparties de la masse monétaire, le crédit au secteur privé a connu une augmentation de 7,44 % de septembre 2013 à juillet 2014. Toutefois, la progression des composantes gourdes et dollars du crédit au secteur privé s'est inversée. Contrairement à l'exercice précédent, les créances en dollars affichent la plus forte croissance, soit 15,09 %, contre 2,28 % pour les créances en gourdes. Ces variations étaient de +0,90 % et +20,79 % respectivement, un an auparavant. Ce changement est particulièrement la résultante du relèvement du taux de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes de 2 points de pourcentage à 37 % ainsi que l'application

² Données disponibles au 17 septembre 2014.

³ La base monétaire au sens du programme prend en compte la monnaie en circulation et les réserves bancaires en gourdes tandis que la base monétaire au sens large inclut également les Bons BRH et les réserves des banques en devises à la Banque Centrale.

au cours du troisième trimestre d'une couverture en gourdes de 10 % des réserves obligatoires sur les passifs en monnaie étrangère.



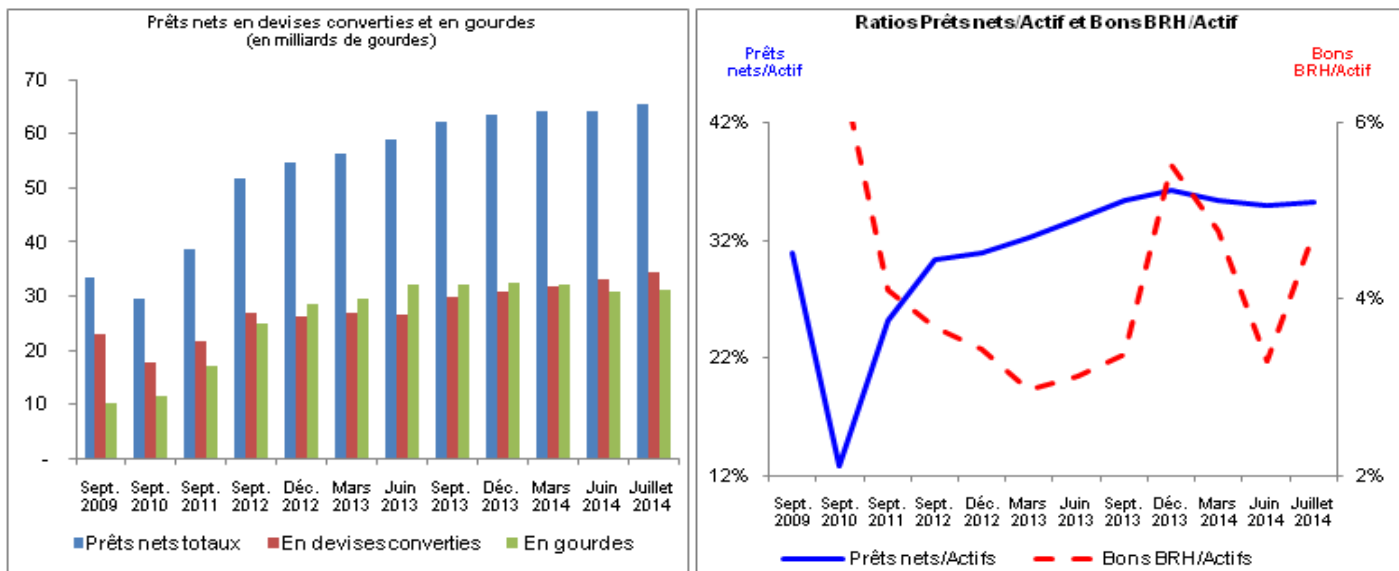
Le système bancaire haïtien continue d'afficher une bonne santé financière tout en demeurant sain et performant. L'actif total du système, après avoir quasiment stagné au cours du second trimestre, a repris sa tendance haussière puisqu'il s'est établi à 186,1 milliards de gourdes en juillet 2014, en progression de 1,5 % et de 5,8 % par rapport à juin 2014 et à septembre 2013 respectivement. Parallèlement, le bénéfice net cumulé d'octobre 2013 à juillet 2014 a atteint 2,3 milliards de gourdes, affichant une hausse de 8,1 % considérant la même période de l'année antérieure, due à l'accroissement plus prononcé du produit net bancaire (revenus nets d'intérêt et autres revenus) par rapport aux dépenses qui y ont été encourues.

La hausse plus que marquée de l'actif et de l'avoir des actionnaires du système par rapport au bénéfice net a favorisé une évolution à la baisse des ratios de rentabilité. En effet, les ratios ROA et ROE ont diminué de 99 points de base et de 13,1 % en variation mensuelle pour s'établir respectivement à 1,36 % et 17,83 % en juillet 2014. En glissement annuel, la baisse a été moindre, soit 0,37 % et 6,32 % respectivement.

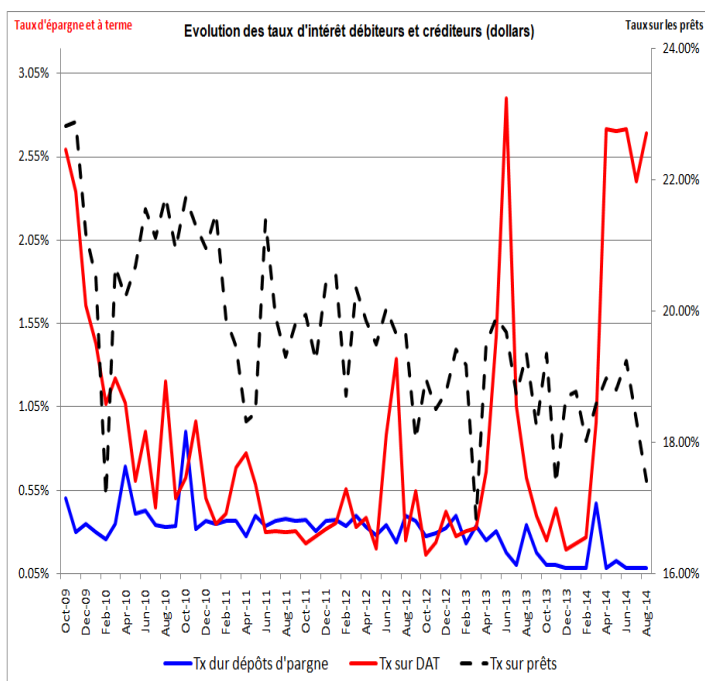
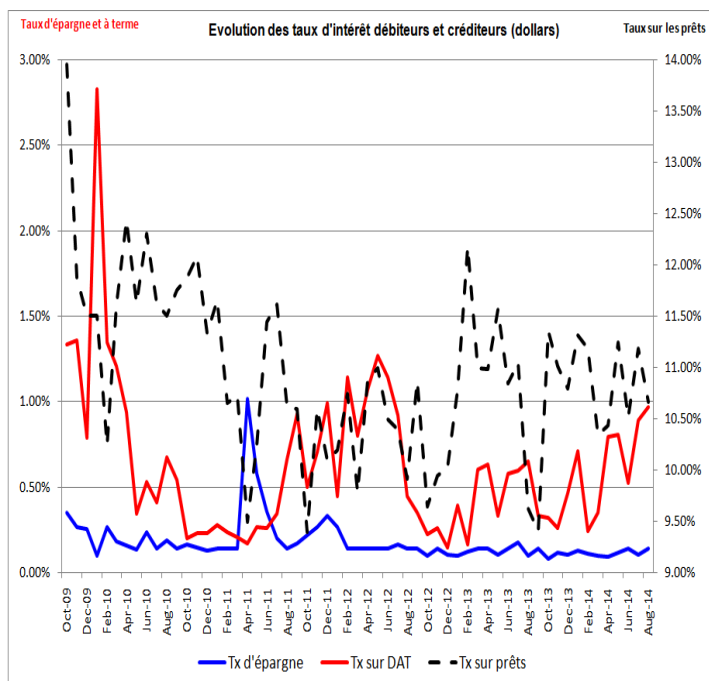
Du côté de l'allocation des ressources du système, la part de l'actif qui a servi aux activités de prêts (Prêts nets/Actif total) a connu une hausse pour s'élever à 35,19 % en juillet 2014 contre 35 % un mois auparavant. Le ratio des Bons BRH ajoutés à ceux du Trésor rapporté à l'actif total du système a crû de 146 points de base en juillet 2014 comparativement à juin de la même année pour se fixer à 4,75 %. Cette situation s'explique par de nouveaux placements des banques commerciales dans les Bons BRH et les billets de trésorerie émis par le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF), ce qui n'a pas empêché la stimulation de l'activité économique

à travers le crédit bancaire surtout aux secteurs « Commerce de gros et de détail », « Immobiliers résidentiel et commercial » et aux « industries alimentaires et de boissons ». En effet, les prêts nets accordés par les banques du système ont augmenté de 2,02 % en glissement mensuel pour s'établir à 65,5 milliards de gourdes. Leur progression a été plus prononcée par rapport aux dépôts totaux (0,82 %, contre une hausse de seulement 0,10 % enregistrée au troisième trimestre), ce qui a entraîné une augmentation du ratio des prêts nets/dépôts totaux à 43,05 ; soit 51 points de base de plus qu'au mois précédent.

En dépit du relèvement des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en dollars, les crédits en dollars ont crû de 3 % comparativement au trimestre précédent, tandis que ceux en gourdes ont chuté de 0,97 %. Conséquemment, la part des prêts nets en devises converties dans le portefeuille net total a atteint 52,37 % contre 51,87 % en juin 2014. Concernant le ratio Dépôts en devises converties en gourdes/Dépôts totaux, il s'est établi à 58,46 % en avril 2014 contre 58,11 % au second trimestre, soit une progression de 0,35 point de pourcentage.



L'évolution des taux d'intérêt sur les dépôts à terme et les prêts en gourdes ne laisse pas clairement apparaître leur réactivité quant aux décisions de politique monétaire entrées en vigueur au mois d'avril dernier. Les taux sur les dépôts à terme en gourdes sont passés de 2,72 % en juin à 2,69 % en août 2014. En ce qui a trait aux taux sur les prêts en gourdes, ils ont affiché une tendance à la baisse depuis le mois de juin. Chiffrés à 19,24 % en juin 2014, ils ont chuté de 90 points de base à 18,34 % au mois précédent, pour se fixer à 17,42 % en août 2014. Pour leur part, les dépôts d'épargne en gourdes ont affiché une certaine stabilité depuis le mois de juin à 0,09 %. Au regard de l'évolution des taux pratiqués par les banques commerciales, il en résulte une baisse de la marge d'intermédiation, laquelle s'est chiffrée à 14,73 en août contre 16,52 en juin 2014.



Contrairement aux opérations en gourdes, les taux d'intérêt moyens débiteurs et créditeurs pratiqués sur les opérations en dollars ont été plus réactifs aux récentes décisions de politique monétaire. En effet, les taux moyens sur les dépôts à terme ont crû de 0,53 % en juin à 0,89 % en juillet pour s'établir à 0,97 % en août 2014. Aussi, ceux sur les dépôts d'épargne en dollars ont augmenté à 0,14 % en août 2014 après avoir perdu 4 points de base en juillet de la même année.

Malgré la légère hausse des taux moyens débiteurs (10,52 % à 10,67 %), une réduction de la marge d'intermédiation de 29 points de base a été observée. Cette situation est due à la progression plus prononcée des taux d'intérêt sur les DAT, portant la marge à 9,70 % en août contre 9,99 % en juillet 2014.

IV- PERSPECTIVES

La poursuite, au niveau mondial, de l'embellie des activités économiques notamment la reprise de l'économie américaine, le maintien de la politique monétaire accommodante par la Fed, la baisse du rythme croissance de l'inflation chez nos partenaires commerciaux et la stabilité des cours des matières premières sont autant de facteurs favorables à l'évolution future de l'économie haïtienne et à la conduite de la politique monétaire.

Au niveau local, le maintien du dynamisme du secteur des « Bâtiments et travaux publics » et l'évolution, jusque-là, favorable de la production agricole permettent d'augurer un taux de croissance de l'économie compris dans l'intervalle de 3,5 % et 4 % pour l'exercice 2013-2014.

Toutefois, le secteur agricole n'est pas à l'abri de chocs climatiques. Une situation qui risque de compromettre la performance de la deuxième campagne agricole d'août-décembre 2014 dans certaines régions du pays et conséquemment générer des pressions sur les prix des produits alimentaires. Lesquelles devraient être renforcées avec la poursuite de la progression du financement monétaire et les anticipations négatives associées à l'ajustement des prix des produits pétroliers sur le marché local au cours du premier trimestre de l'exercice 2014-2015.

Les prévisions d'inflation réalisées par la BRH pour les trois prochains mois tablent sur une évolution en dents de scie en glissement annuel. Le taux d'inflation sera de 5,4 % en septembre, de 5,1 % en octobre et de 4,9 % pour le mois de novembre 2014.

Dans cette perspective et dans l'objectif de préserver la stabilité financière, celle des prix et du cadre macroéconomique, la Banque Centrale continuera à exercer une politique monétaire prudente. Sous la contrainte du maintien de cette stabilité, elle poursuivra ses efforts en matière d'élargissement de l'accès au crédit avec un biais marqué pour le financement d'activités à forte valeur ajoutée. Dans cette même veine, elle présentera, en septembre 2014, la première ébauche de Stratégie Nationale d'Inclusion Financière réalisée avec le concours de la Banque Mondiale.