



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 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 MONÉTAIRE.....	3
III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER 2013.....	8
IV. PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2013-2014, les autorités ont maintenu l'orientation imprimée à la politique monétaire en gardant inchangés les taux d'intérêt sur les bons BRH dans un contexte d'évolution de la liquidité conforme aux objectifs des autorités monétaires. Dans le même temps, les taux d'intérêt réels sont devenus de moins en moins négatifs avec le recul de l'inflation. Cette politique a été favorisée par le maintien à un niveau proche de zéro du taux directeur de la Réserve Fédérale américaine. Pour le secteur réel, les premières estimations indiquent un raffermissement de l'activité commerciale lié aux ventes de fin d'année, une hausse de la consommation de l'énergie électrique et un léger ralentissement de la production industrielle et de la construction dans le secteur privé. Le solde de la balance des paiements s'améliore par rapport à 2012-2013, mais reste déficitaire. Au 24 décembre 2013, les réserves nettes de change de la BRH ont diminué de 85 millions de dollars ÉU par rapport à septembre 2013, en raison des sorties effectuées pour financer les dépenses du Gouvernement telles que des prélèvements sur la remise de dette et des ventes de dollars au Bureau de Monétisation. L'élargissement du déficit budgétaire a conduit à un financement monétaire qui peut être source de tensions inflationnistes. Toutefois, une part substantielle des excédents de liquidité a été absorbée dans la mesure où la totalité des offres des banques a été acceptée durant le premier trimestre de l'exercice fiscal 2013-2014.

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

La politique monétaire au cours du premier trimestre de l'exercice fiscal 2014 a été conduite dans un environnement économique international favorable. En effet, aux États-Unis d'Amérique, le rythme de croissance de l'économie s'est accéléré pour se porter à 1,8 % au troisième trimestre 2013 contre 1,3 % et 1,6 % au cours des premier et deuxième trimestres 2013 respectivement. Cette expansion de l'activité économique devrait se poursuivre d'après une analyse des statistiques mensuelles publiées en décembre 2013 par les Départements du Commerce et du Travail américain. Par ailleurs, la Fed a décidé de réduire son programme d'achats d'actifs de 10 milliards de dollars tout en poursuivant la posture monétaire accommodante en maintenant inchangés les taux d'intérêt directeurs dans une fourchette de 0-0,25 %. D'un autre côté, en République Dominicaine, l'inflation s'est inscrite à 4,74 % en octobre 2013 et 4.14 % en novembre contre 5,13 % et 5,30 % respectivement en septembre et août 2013. La Banque Centrale

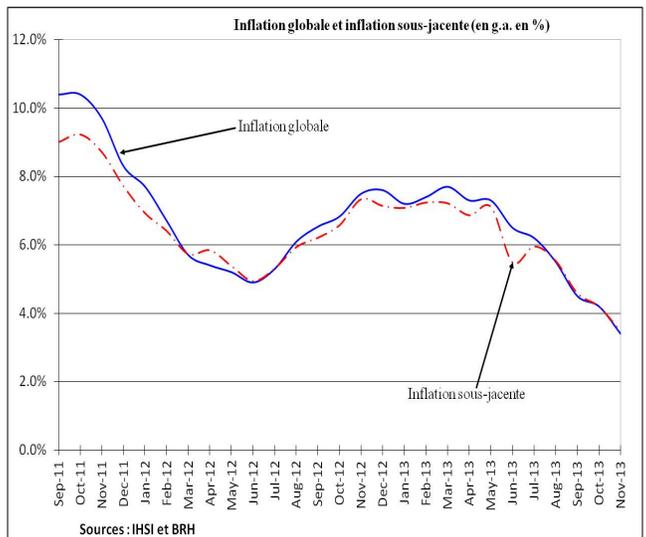
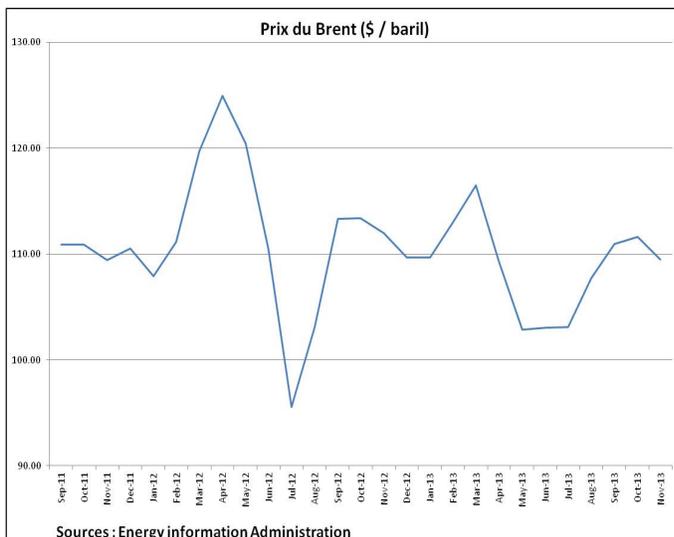
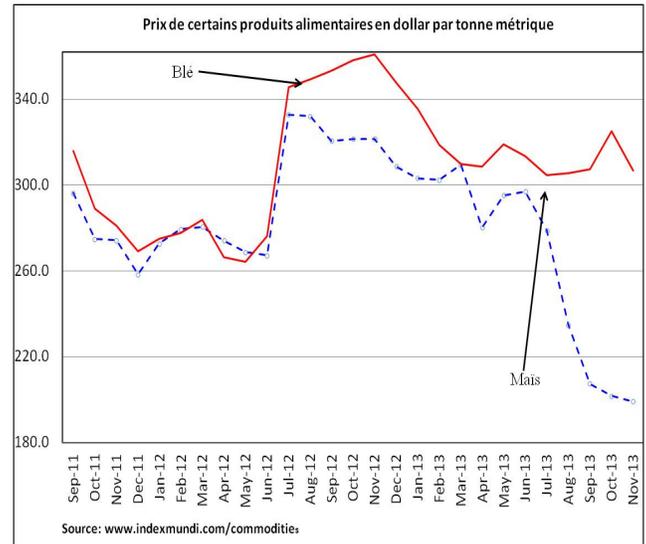
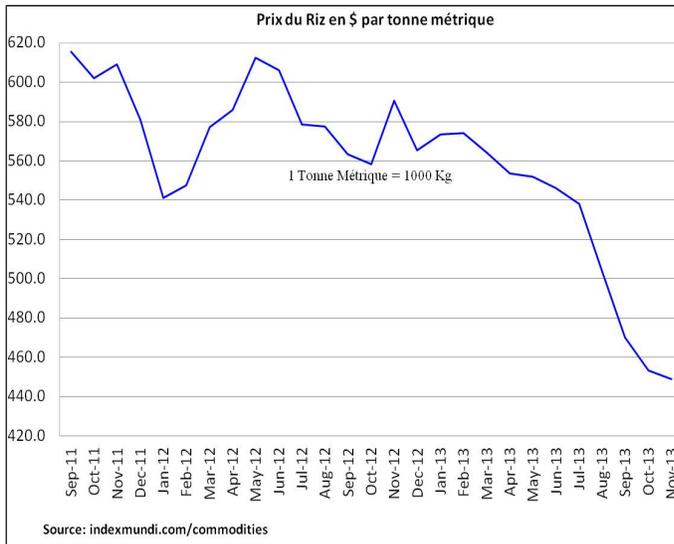
Dominicaine a décidé de laisser le taux directeur inchangé à 6,25 %. Par ailleurs, les cours mondiaux des produits alimentaires ont continué leur recul entamé depuis le mois de mai 2013 : l'indice des prix alimentaires de la FAO qui a connu un mouvement baissier depuis mai 2013 est resté stable en novembre par rapport à octobre 2013, mais en baisse par rapport à son niveau de novembre 2012.

Sur le plan national, les indicateurs trimestriels de conjoncture publiés par l'Institut Haïtien de Statistique et d'Informatique (IHSI) pour le quatrième trimestre 2013 font état d'une amélioration de l'activité économique par rapport au trimestre précédent. En dehors de l'indice de la production d'énergie électrique qui a connu une baisse de 7,5 % et 8,3 % en variation annuelle et trimestrielle respectivement, tous les autres indicateurs 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. En effet, l'indice de la production industrielle a crû de 6,4 % en glissement annuel et de 2,5 % par rapport au trimestre précédent. L'indice de l'activité de la construction a suivi la même tendance en enregistrant une augmentation de 15,7 % en rythme annuel et une hausse de 6,9 % en variation trimestrielle. L'indice de l'activité commerciale, reflétant le dynamisme de la demande intérieure, a connu une progression de 14,2 % en glissement annuel et de 4,3 % par rapport au trimestre précédent. Les estimations réalisées par la BRH pour le premier trimestre de l'exercice fiscal 2013-2014 pour les différents indicateurs conjoncturels laissent entrevoir un léger ralentissement de la production industrielle et de l'activité de construction, une tendance haussière de la production de l'énergie électrique et un raffermissement de l'activité commerciale, lequel s'explique notamment par les festivités de fin d'année.

Au niveau du secteur agricole, selon le rapport d'évaluation prévisionnelle publié par la CNSA en octobre 2013, la performance de la campagne agricole de 2013 s'est avérée très bonne comparativement à celle de 2012. En effet, les données publiées ont fait état d'une nette augmentation de la production agricole en 2013 par rapport à 2012, bien qu'elle demeure en-dessous de celle de 2009 qui était la meilleure saison agricole du pays pendant les 25 dernières années. Cette embellie de la production agricole est imputable non seulement aux conditions climatiques favorables mais aussi aux importants investissements réalisés par le gouvernement, les ONG, et certaines organisations internationales.

S'agissant des prix à la consommation, la tendance baissière observée depuis le mois d'avril 2013 s'est poursuivie en novembre 2013. En effet, après avoir clôturé l'exercice 2013 avec un taux de 4,5 % en septembre, le taux d'inflation en glissement annuel est passé de 4,2 % en octobre 2013 pour s'établir à 3,4 % en novembre 2013. L'inflation sous-jacente qui retrace les tendances de fond de l'inflation globale a suivi le

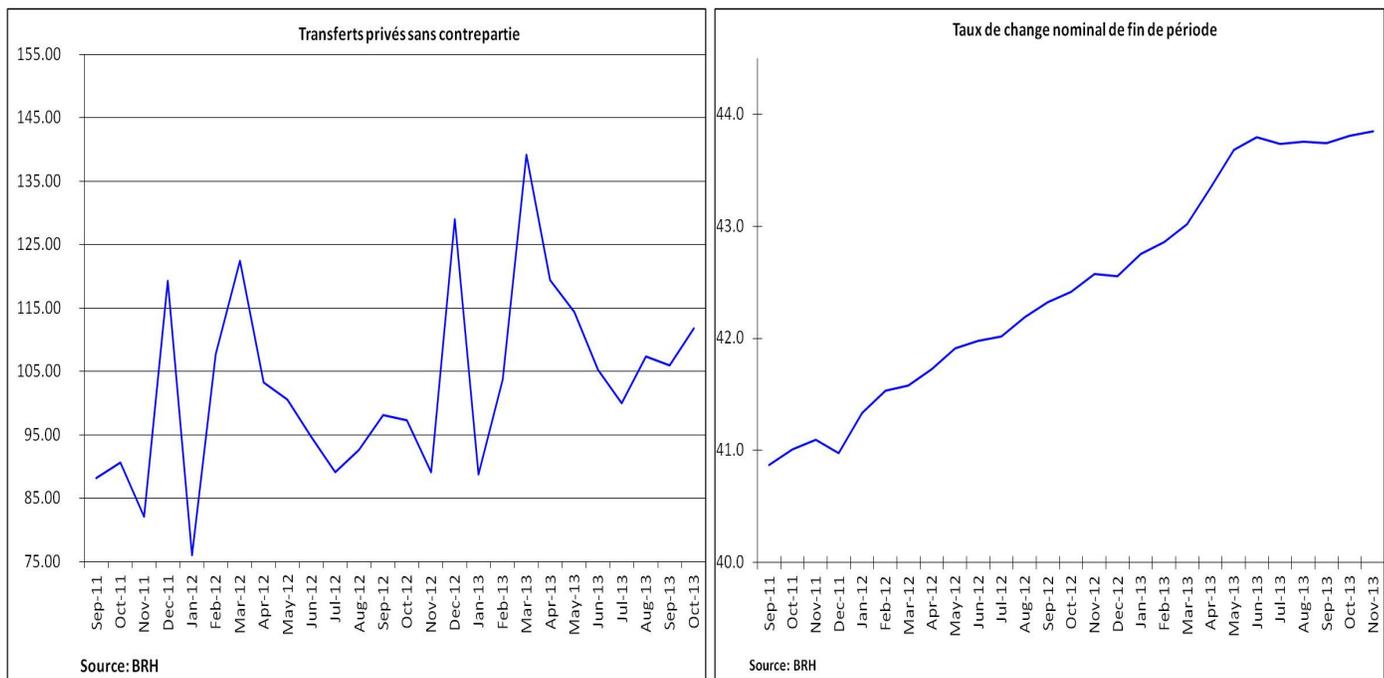
même comportement baissier en diminuant de 72,28 points de base à 3,48 % en novembre contre 4,20 % le mois dernier, en rythme annuel. De même, en variation mensuelle, l'inflation sous-jacente a chuté de 40 points de base à 0,19 % en novembre 2013. De plus, Les prévisions¹ d'inflation réalisées par la Banque de la République d'Haïti augurent la poursuite de la baisse de l'inflation en glissement annuel en décembre 2013 où le taux devrait atteindre 3,0 %. Cependant, une accentuation des pressions inflationnistes est attendue à partir de janvier 2014, notamment en variation mensuelle.



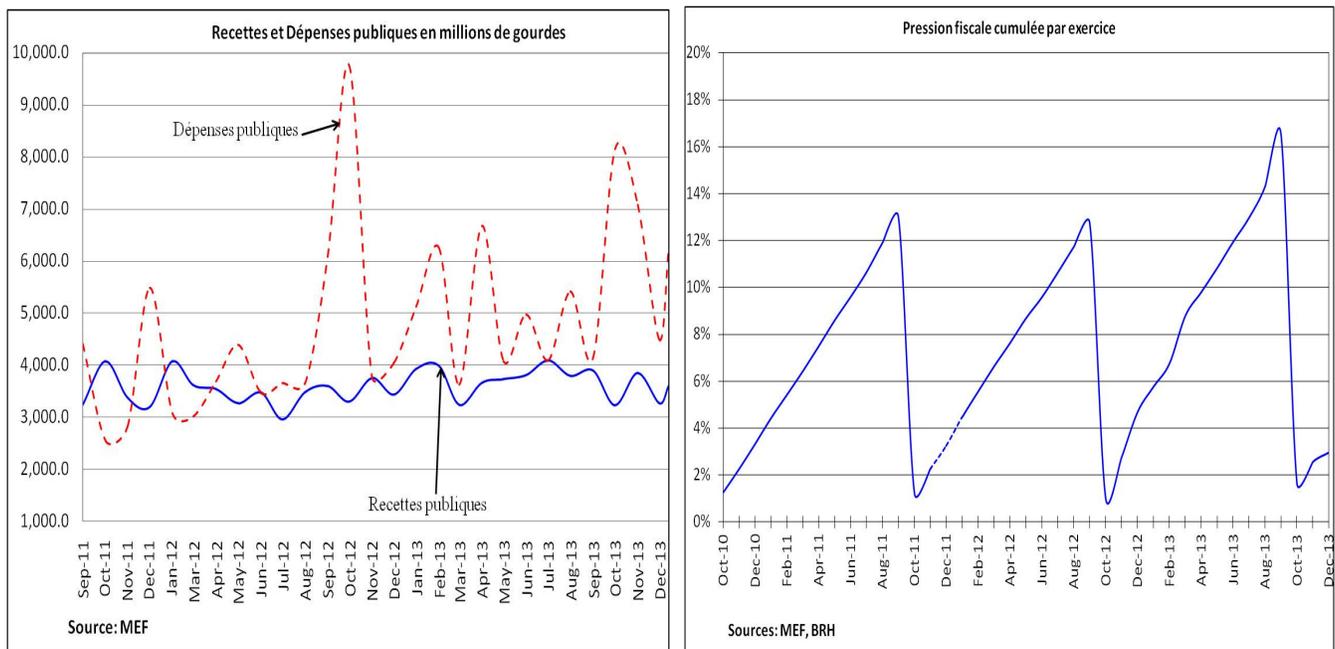
Au premier trimestre 2013-2014, la situation du secteur externe de l'économie haïtienne est caractérisée par une évolution relativement favorable de la balance commerciale, une hausse des transferts privés sans contrepartie, une légère dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain et une diminution des

¹ Elles sont basées sur un modèle de type ARIMA.

réserves nettes de change. En effet, le solde déficitaire de la balance commerciale a continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2013: le déficit de la balance commerciale est passé de 607,34 millions de dollars ÉU au troisième trimestre 2013 à 555,19 millions de dollars ÉU au trimestre suivant. Cette amélioration est due principalement à une diminution plus prononcée des importations (-6,90 %) par rapport à celle des exportations (-2,61 %). Concernant les transferts privés sans contrepartie, ils se sont élevés à 111,8 millions de dollars ÉU en octobre 2013, soit une augmentation de 5,42 % par rapport à septembre 2013 et de 14,85 % par rapport à octobre 2012. Cependant, cette hausse du niveau des transferts qui a fait augmenter l'offre de devises sur le marché des changes n'a pas été suffisante pour influencer favorablement le cours du change. Le taux de change de fin de période est donc passé de 42,5530 gourdes pour un dollar ÉU en décembre 2012 à 43,7429 gourdes pour un dollar ÉU en septembre 2013 et 43.8825 gourdes pour un dollar ÉU en décembre 2013. Ainsi, en décembre 2013, la gourde s'est donc légèrement dépréciée de 0,32 % par rapport à septembre 2013 et de 3.12 % en glissement annuel. En octobre 2013, les exportations nettes (FOB) totalisent 34,2 millions de dollars américains, en hausse de 6 % par rapport à octobre 2012, mais en baisse de 3,6 % par rapport au mois précédent. Les exportations de produits primaires ont enregistré une très bonne performance en progressant de 226,5 % en glissement annuel et de 60,86 % en variation mensuelle. Ces chiffres confirment la bonne performance de la campagne agricole de 2013 qui a permis une augmentation de l'offre exportable de produits primaires. Quant aux exportations de produits industriels, elles ont connu une augmentation de 3,36 % en glissement annuel, mais en baisse de 5,0 % en variation mensuelle. Les réserves nettes de change ont diminué de 7% au 24 décembre 2013 par rapport à septembre 2013 pour se chiffrer à 1 136 millions de dollars ÉU.



Concernant la situation financière de l'État, l'un des faits saillants qui a caractérisé la situation des finances publiques au début de cet exercice est la reconduction du budget de l'exercice précédent, vu que la loi de finances élaborée et soumise au parlement par le gouvernement pour l'exercice 2014 n'a pas été ratifiée par le Sénat de la République. Le premier trimestre de l'exercice 2014 est marqué par une moindre performance des recettes de l'État et un accroissement plus important des dépenses publiques en glissement annuel. En effet, les données disponibles au 31 décembre 2013 font état d'une baisse des recettes de 4 %, bien qu'elles soient à 96 % de leur montant de décembre 2012, et d'une progression plus élevée des dépenses. Les recettes effectives s'élèvent à 10 723 MG au premier trimestre 2014 contre 11 120 MG un an auparavant, ce qui porte la pression fiscale à date à environ 3 % contre 4,69 % en 2013. Ce recul des recettes est le résultat d'une baisse de 20 % des recettes douanières au mois de novembre, en glissement annuel, imputable à la grève des agents douaniers au cours des mois d'octobre et de novembre 2013. Concernant les dépenses publiques, elles ont crû de 37 %, avec plus de 50 % du montant alloué aux dépenses de fonctionnement. Au 31 décembre 2013, les dépenses totales s'élèvent à 17 791 MG contre 12 952 MG au premier trimestre de 2013. Cette faible performance dans la perception des recettes de l'État contre la progression des dépenses publiques a eu comme conséquence l'augmentation du financement net de la BRH au gouvernement central à 5 926 MG contre un remboursement de 508 MG un an plus tôt, due notamment à une diminution des dépôts du Trésor à la Banque Centrale qui sont passés de 34 621 MG en septembre 2013 à 30 958 MG au 31 décembre 2013.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2014

La politique monétaire mise en œuvre par la Banque de la République d’Haïti au cours de l’exercice écoulé a donné de bons résultats au regard de l’objectif poursuivi : le maintien de la stabilité des prix. En effet, le taux d’inflation, en glissement annuel, qui a atteint 7,3 % en avril 2013 contre 5,4 % en octobre 2013 s’est replié continuellement depuis mai 2013 pour terminer l’exercice, en septembre 2013, à 4,5 %. Au début du premier trimestre de l’exercice 2014, l’inflation a poursuivi sa décélération en tombant à 3,4 % en novembre 2013. C’est pour le septième mois consécutif depuis avril 2013 qu’on a enregistré une décélération des pressions inflationnistes dans l’économie haïtienne. Il est aussi important de souligner que le taux d’inflation en glissement annuel a été maintenu à un chiffre pendant 24 mois depuis novembre 2011 où il avait atteint 9,7 % contre 10,4 % en septembre et octobre 2011. Quant au taux de change de la gourde par rapport au dollar américain, il a affiché une stabilité remarquable depuis mai 2013 où le taux de fin période s’est fixé à 43,75 % en moyenne jusqu’en octobre 2013.

Cette stabilité du cadre macroéconomique résulte d’une combinaison de facteurs endogènes (liés aux décisions de politique budgétaire et monétaire) et exogènes (liés à la baisse des prix internationaux). D’abord, la décision des autorités de resserrer les conditions monétaires en relevant les coefficients de réserves obligatoires applicables aux banques commerciales en deux occasions de 5 points et 1 point de pourcentage en février et mai 2013 respectivement a permis de réduire la liquidité excédentaire du système

bancaire. Les banques, ayant pleinement profité de cette décision, ont permis à la BRH de mieux transmettre les impulsions monétaires. Ensuite, il convient d'ajouter la bonne performance dans la gestion des finances publiques au cours de l'exercice antérieur ayant épargné le gouvernement de la nécessité de recourir au financement monétaire qui a souvent été une source importante d'inflation. De plus, la politique de subvention mise en place par le gouvernement dans le but de stabiliser les prix des produits pétroliers à la pompe, du riz et de l'énergie électrique a joué un rôle important dans l'évolution baissière des prix à la consommation en 2013. Ces subventions qui visent à préserver le pouvoir d'achat de la population induisent un manque à gagner substantiel pour l'Etat au titre du droit d'accises variables sur les produits pétroliers. A titre d'exemple, pour l'exercice 2013, les pertes de recettes sur les produits pétroliers pour le fisc ont été estimées à plus de 6 milliards de gourdes. Un autre facteur important qui a contribué au ralentissement de l'inflation en 2013 est la baisse des prix des produits de base sur les marchés internationaux conjuguée à la baisse des prix des produits alimentaires locaux à la faveur de la bonne performance de la campagne agricole de 2013. Un autre facteur important concerne les efforts consentis par les autorités monétaires pour restaurer la stabilité du marché des changes, compte tenu des incidences inflationnistes de la volatilité persistante du taux de change qui a marqué le début de l'exercice 2013.

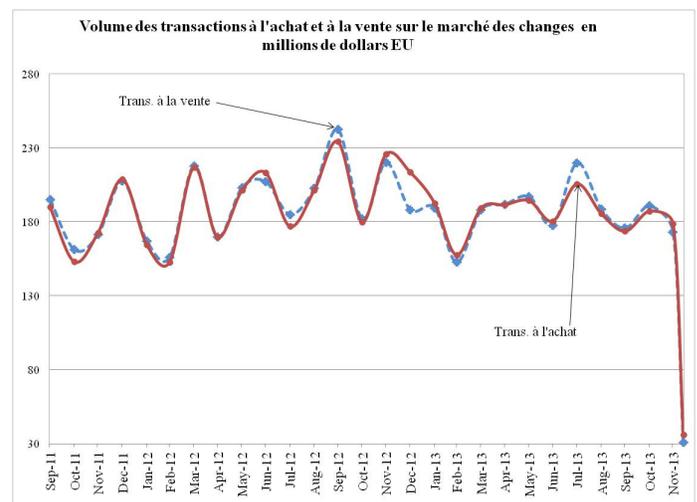
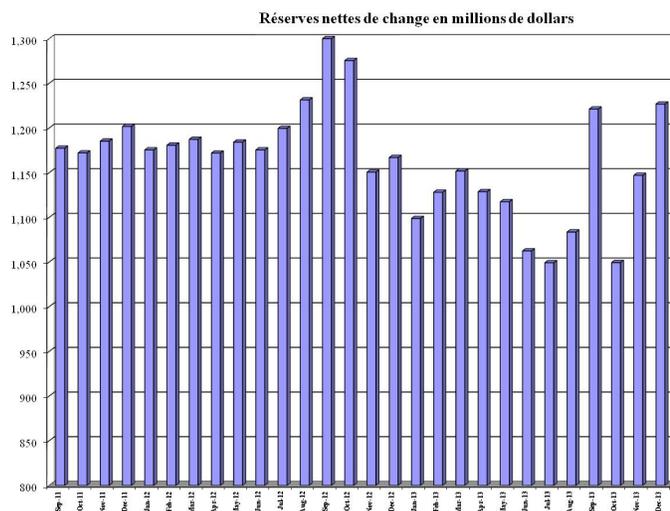
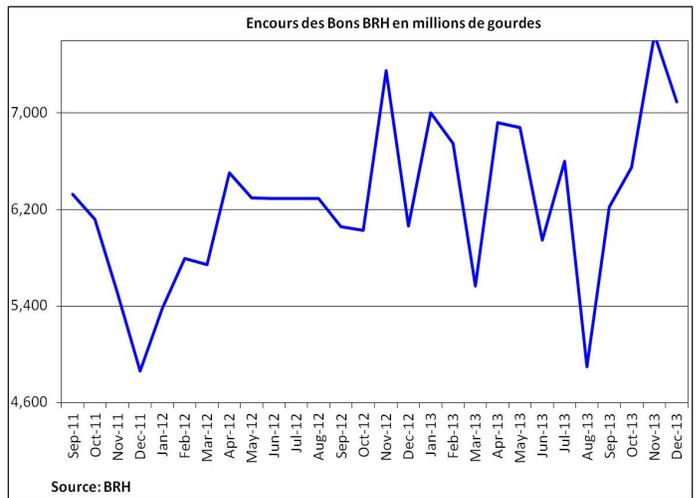
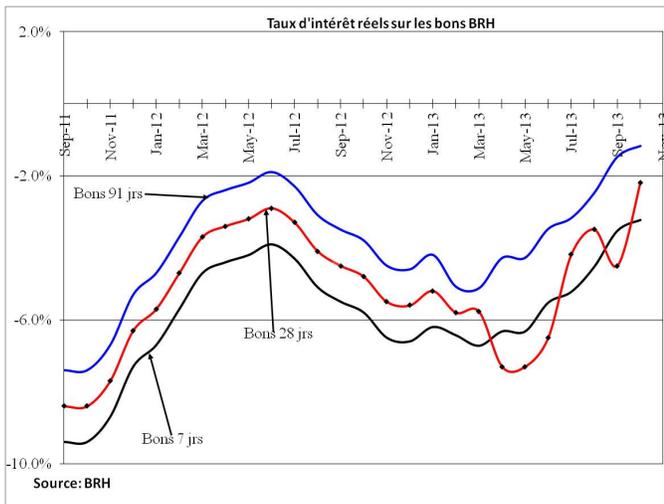
Au début de l'exercice 2014, après une analyse de la conjoncture nationale et internationale afin d'évaluer les risques pouvant peser sur les perspectives à court et moyen termes, il a été décidé de maintenir inchangé le dispositif de politique monétaire. Ainsi, les coefficients de réserve obligatoires applicables aux banques commerciales ont été maintenus inchangés à leur niveau en vigueur depuis juin 2013. Les coefficients des réserves obligatoires sur les passifs en gourdes sont de 35 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et de 23,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Ceux des passifs libellés en devises étrangères sont de 39 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et 27,5 % pour les banques d'épargne et de logement. 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 %. Par ailleurs, la Banque de la République d'Haïti a poursuivi la régulation de la liquidité de l'économie au moyen des adjudications des bons BRH. Ainsi, au cours du premier trimestre, l'encours des bons BRH, a augmenté progressivement pour s'élever à 7,5 milliards de gourdes en décembre 2013 contre 6,2 milliards en septembre 2013 et 4,8 milliards en août 2013. Cette politique de reprise de la

liquidité vise à atténuer les effets indésirables de l'excès de liquidité bancaire sur l'évolution de l'inflation et du change.

Une progression de 24,08 % des créances nettes de la BRH sur le gouvernement central a été observée suite à la dégradation de la situation des finances publiques. La base monétaire tant au sens large qu'au sens du programme a accusé au 11 décembre, un repli d'environ 3% par rapport à septembre 2013. Ce comportement de la monnaie centrale est lié à la chute de 6,66 % des avoirs extérieurs nets, affectés par les prélèvements sur la remise de dette accordée par le FMI à Haïti pour financer les dépenses du gouvernement. Sur cette période, la baisse des réserves excédentaires a affecté à la fois les dépôts en gourdes et ceux en dollars.

Par ailleurs, les données les plus récentes ont fait état d'une évolution modérée de la masse monétaire au sens large. En effet, la monnaie M3 a affiché une légère hausse de 1,11% entre juin et septembre 2013 pour s'établir à 159 milliards de gourdes, s'alignant ainsi sur les projections programme en vigueur (160 milliards). La progression de la masse monétaire a été essentiellement soutenue par la hausse de 3,63 % du crédit accordé au secteur privé puisque les avoirs extérieurs nets du système bancaire particulièrement ceux des banques commerciales ont affiché une évolution à la baisse.

En ce qui a trait au crédit privé, sa structure a changé entre juin et septembre 2013. En effet, la progression des créances nettes sur le secteur privé est essentiellement liée à la hausse de 11,08 % du crédit en dollars contre une relative stagnation du crédit en gourdes (-0,85%). Les commandes pour les fêtes de fin d'année généralement placées en septembre sont probablement responsables de cette hausse trimestrielle de la dollarisation du crédit. Toutefois, en variation annuelle, le crédit au secteur privé s'est accru de 16,19 % avec une progression de 19,59 % du crédit en gourdes et de 11,51 % en dollars traduisant du même coup un ralentissement d'environ 13 points de pourcentage par rapport à l'exercice précédent. Cette situation 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 (hausse des réserves obligatoires) en réaction aux tensions observées sur le marché des changes.



Au regard de la performance du système bancaire, les données disponibles au 30 septembre 2013, attestent que le système bancaire haïtien est solide et continue d'afficher des résultats satisfaisants. En effet, en dépit de la baisse de 6,95 % du bénéfice net, l'actif total du système bancaire a quand même connu un accroissement de 1,23 % en variation trimestrielle en raison notamment de la hausse des « Obligations à terme (+25,7 %) » et de « l'avoir des actionnaires (+6,5 %) ». Concernant les ratios financiers, une baisse du taux des improductifs a été constatée, passant de 2,95 % au troisième trimestre à 2,42 % au quatrième trimestre 2013. En glissement annuel, une nette stabilité de ce ratio autour de 2,42 % a été enregistrée. Quant aux ratios de rentabilité ROA et ROE, ils se sont détériorés pour s'établir respectivement à 1,66 % et 22,94 % au 4^{ème} trimestre. Cette évolution est causée en grande partie par la baisse du bénéfice net et par la hausse plus que marquée de l'actif par rapport à l'avoir des actionnaires du système. Du côté des activités d'intermédiation bancaire, les dépôts totaux ont connu une baisse, en rythme trimestriel, à 145,6 milliards

de gourdes, alors que les prêts nets accordés par les banques du système ont accéléré de 5,69 % pour se fixer à 62,2 milliards de gourdes. Ainsi, le ratio Prêts nets/Dépôts a crû de 237 points de base passant de 40,31 % en juin 2013 à 42,68 % au 4ème trimestre 2013. Par ailleurs, le taux d'intérêt pratiqué par les banques commerciales à capitaux publics pour les prêts hypothécaires est fixé à 8% pour une période de 10 ans.

IV-PERSPECTIVES

Les perspectives à court et moyen termes de l'économie haïtienne demeurent bien orientées compte tenu de certaines observations relatives à l'évolution de l'environnement économique international et national. Le dynamisme notable de l'activité économique aux Etats-Unis et la diminution graduelle du taux de chômage dans un contexte de stabilité des prix des produits de base sur les marchés internationaux est favorable aux exportations des pays en développement, aux envois de fonds vers Haïti et à l'évolution des prix à la consommation. De plus, d'après le CNSA, la nette amélioration de la disponibilité alimentaire sur les marchés locaux depuis août 2013, responsable en grande partie de la baisse des prix alimentaires, se prolongera jusqu'en janvier 2014. D'un autre côté, la campagne agricole de 2013 promet d'être très bonne avec des prévisions de production céréalière supérieure de 30 % à 45 % à celle de 2012-13. Par ailleurs, l'effet saisonnier de décembre caractérisé par l'augmentation de l'offre de devises se manifeste cette année et pourrait contribuer à l'amélioration de la situation sur le marché des changes haïtien. Par conséquent, en l'absence de chocs majeurs, le ralentissement de l'inflation devrait se poursuivre à court terme. Dans une telle conjoncture, la posture monétaire accommodante sera maintenue. Cependant, il importe de noter que la réduction du soutien à l'économie américaine à travers les rachats de titres n'aura pas de conséquence à court terme pour la politique monétaire tant que la Reserve Fédérale (Fed) garde son taux directeur inchangé. De toute façon, les autorités monétaires haïtiennes resteront vigilantes face aux développements de la conjoncture nationale et internationale afin de prendre les décisions nécessaires et appropriées pour préserver la stabilité du cadre macroéconomique.