



Banque de la République d'Haïti

Note sur la Politique Monétaire

Mars 2013

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 DEUXIEME TRIMESTRE 2013.....	10
IV.	PERSPECTIVES.....	11

I. VUE D'ENSEMBLE

La politique monétaire au deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2012-2013 a été caractérisée par la décision de la banque centrale de relever de cinq points de pourcentage les coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts en gourdes et en dollars. Cette décision a été arrêtée dans une conjoncture économique marquée par une performance mitigée au deuxième trimestre après une embellie au trimestre précédent. L'inflation, en glissement annuel, a gagné 20 points de base en février à 7,4 % après une décélération de 40 points de base pour atteindre 7,2 % en janvier 2013. La dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain s'est poursuivie au deuxième trimestre en dépit d'une hausse des transferts sans contrepartie et d'une série de mesures destinées à soutenir la valeur de la gourde. Le montant des réserves de change à la banque centrale s'élève à 1,143 milliard de dollars en mars 2013, soit l'équivalent de plus de trois mois d'importations. La situation financière de l'État s'est soldée par un déficit causé par une baisse des recettes fiscales conjuguée à une augmentation des dépenses d'investissements publics. Les données préliminaires disponibles au 20 mars 2013 indiquent que la base monétaire au sens large s'est repliée de 3,4 % alors que la masse monétaire a connu une progression de 4,02 % en janvier par rapport à septembre 2012.

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL ET NATIONAL

L'évolution de la conjoncture économique au cours du deuxième trimestre s'est inscrite dans un contexte économique international marqué par une poursuite de la baisse des pressions inflationnistes dans la plupart des régions du monde, un raffermissement de la croissance mondiale notamment dans certains pays émergents et pays en développement. Aux États-Unis, la reprise reste en bonne voie dans l'ensemble et le taux de chômage a enregistré une baisse en s'établissant à 7,7 % en février 2013 contre 7,9 % en janvier 2013. Les principales banques centrales du monde ont poursuivi l'assouplissement de leur politique monétaire en combinant des taux directeurs historiquement bas et des mesures non conventionnelles, quoique les déficits publics soient encore maintenus à des niveaux élevés. La Réserve Fédérale américaine (Fed) a, pour sa part, maintenu inchangée la fourchette d'évolution du taux objectif des fonds fédéraux entre 0,00 % et 0,25 %. À la fin du mois de janvier 2013, la Fed a réitéré sa volonté de maintenir les taux des fonds fédéraux à des niveaux exceptionnellement bas, du moins tant et aussi longtemps que le taux de chômage continue de dépasser 6,5 %, sous réserve que l'inflation projetée pour l'année en cours et l'année suivante reste inférieure à 2,5 % et que les attentes d'inflation à long terme demeurent bien ancrées. L'évolution des cours mondiaux des produits de base continue d'être modérée à cause de la faiblesse de la demande mondiale.

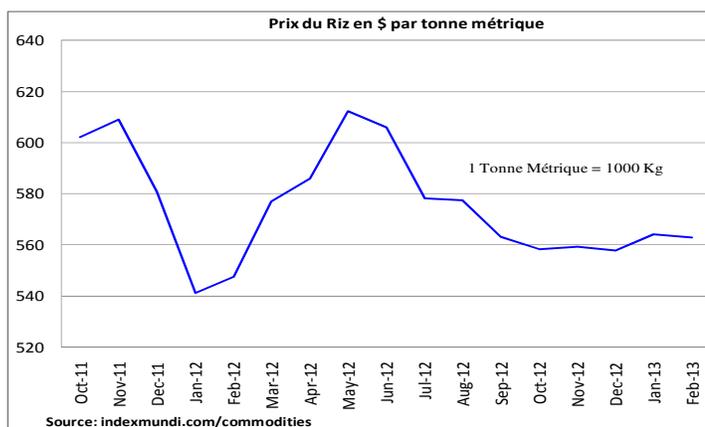
Sur le plan national, les projections réalisées pour les principaux indicateurs conjoncturels publiés par l'IHSI ont montré un regain d'activité notamment dans le secteur des BTP, de la production d'énergie électrique et la production industrielle avec des hausses en glissement annuel respectivement de 7,2%, de 6,0 et de 5,1%. Par contre, la saison agricole d'hiver (novembre –février) contribuant à près de 30 % à l'offre alimentaire locale n'a pas été satisfaisante. C'est ce qui explique qu'en dépit du ralentissement observé au niveau des prix sur le marché international, les prix à la consommation sur le marché local ont augmenté en février 2013 après une baisse en janvier 2013. En effet, après avoir atteint 7,6 % en décembre 2012, l'inflation est passée à 7,2 % en janvier 2013 et a gagné 20 points de base en février 2013 pour s'établir à 7,4 %. La hausse de l'IPC en février 2013 est imputable à celle des prix des produits alimentaires. En effet, d'après un rapport de la CNSA, le coût du panier alimentaire est reparti à la hausse au cours des deux premiers mois de l'année 2013, après une légère baisse en décembre 2012. Le prix réel du panier alimentaire est passé de 479,7 gourdes en décembre à près de 486 gourdes en janvier, ce qui représente en moyenne une augmentation de 1,3% en janvier. L'inflation sous-jacente, permettant de dégager la tendance lourde de l'inflation, indique la même tendance haussière que l'inflation globale. En février 2013, elle s'est établie à 7,25 % contre 7,09 % en janvier et 7,15 % en décembre 2012.

La conjoncture du secteur externe, au 2^{ème} trimestre 2013, est caractérisée la poursuite de la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain en dépit d'une augmentation des transferts privés sans contrepartie et par une amélioration du solde commercial de la balance des paiements. En effet, les données disponibles indiquent une augmentation des cours du change de 1 % par rapport au premier trimestre et de 3,3 % en glissement annuel pour atteindre 42,9861 gourdes pour un dollar américain. La hausse du change s'explique d'une part par l'augmentation de la demande de dollar telle que reflétée par la hausse du volume de transactions sur le marché des changes combinée à un déficit de l'offre de devises. D'autre part, le taux de change a subi l'influence des anticipations négatives de la part des agents économiques, lesquelles ont été alimentées par certaines rumeurs fantaisistes. Sur les cinq premiers mois de l'exercice, le volume transigé a crû de 13,8 % pour passer à 193,9 millions de dollars du côté des achats. Parallèlement, le volume moyen des transactions à la vente s'est élevé à 186,4 millions de dollars, soit une augmentation de 8,1 % en comparaison avec la même période de l'exercice précédent. De même, l'incertitude générée par la situation socio-économique et politique a contribué au renforcement de la préférence des agents économiques pour la devise américaine dans la constitution de l'épargne de précaution alors que parallèlement, l'utilisation du dollar pour le règlement de certaines transactions à l'étranger a augmenté. En effet, pour les cinq premiers mois de l'exercice, les transferts expédiés ont crû de 15,2 %. D'autre part, au-delà de la hausse des transferts expédiés, les agents économiques continuent d'afficher une préférence pour le dollar comme réserve de valeur

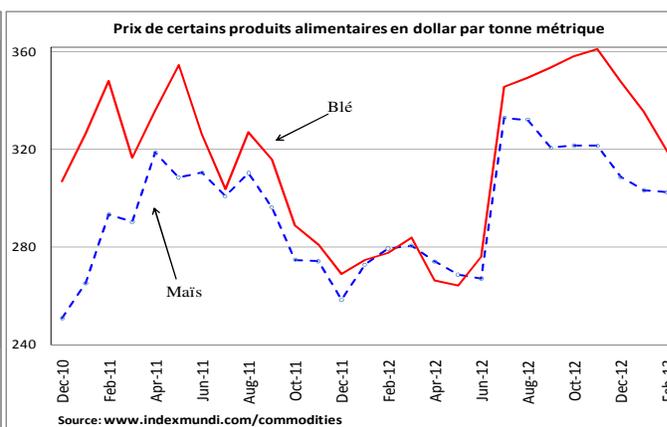
car le taux de dollarisation des dépôts dans le système bancaire s'est renforcé passant de 56,09 % en octobre 2012 à 56,58 % en février 2013.

Le solde de la balance commerciale s'est légèrement amélioré sur les quatre premiers mois de l'exercice notamment avec une hausse substantielle des exportations. En effet, le déficit commercial s'est établi à 682,73 millions de dollars, en baisse de 2,5 % en glissement annuel dû à une augmentation de 21,2 % des exportations qui ont totalisé 263,2 millions de dollars sur la période sous revue. La croissance des exportations peut être attribuée à la progression favorable de l'activité économique notamment aux États-Unis. Les importations, de leur côté, ont progressé seulement de 3,1 % pour afficher un montant d'environ 946 millions de dollars et leur augmentation a particulièrement servi à compenser la baisse de l'offre alimentaire attribuable à la récolte d'hiver qui s'est avérée non-satisfaisante selon la CNSA. De même, elle a permis de répondre à la demande générée par le dynamisme observé au niveau du secteur de la construction.

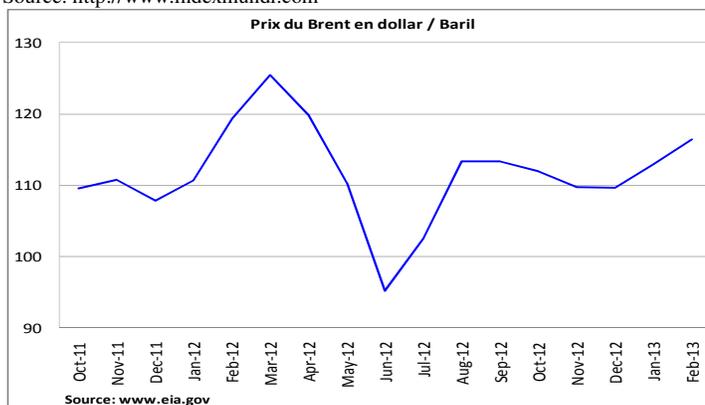
Assurant dans une large mesure le financement des importations, les transferts privés sans contrepartie ont atteint 508,1 millions de dollars entre octobre 2012 et février 2013, en hausse de 6,8 % en rythme annuel. En ce qui a trait aux réserves nettes internationales, elles ont été évaluées à 1,143 milliard de dollars ÉU au 20 mars 2013, soit l'équivalent de plus de trois mois d'importations.



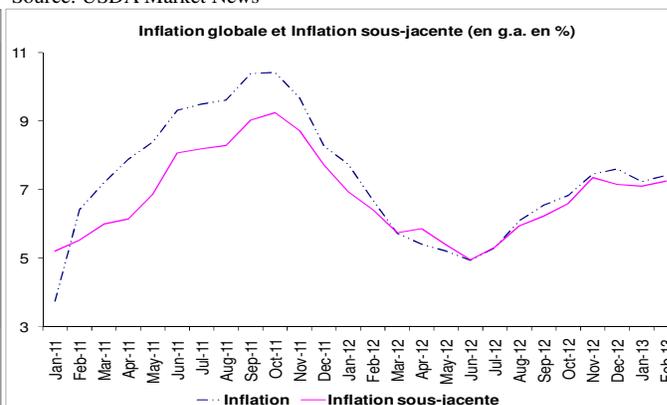
Source: <http://www.indexmundi.com>



Source: USDA Market News



Source: US Energy Information Administration



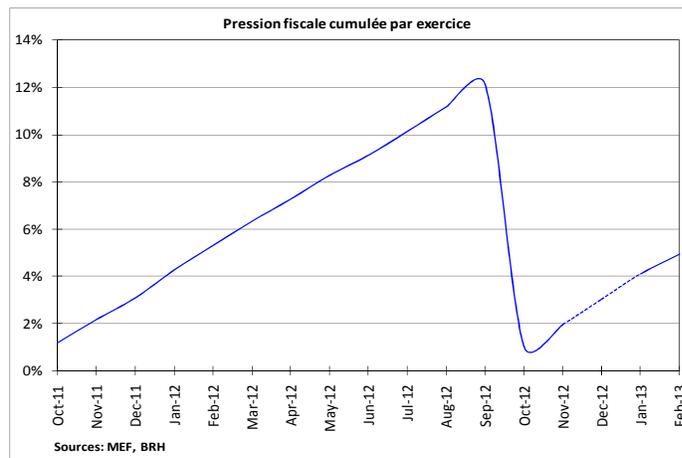
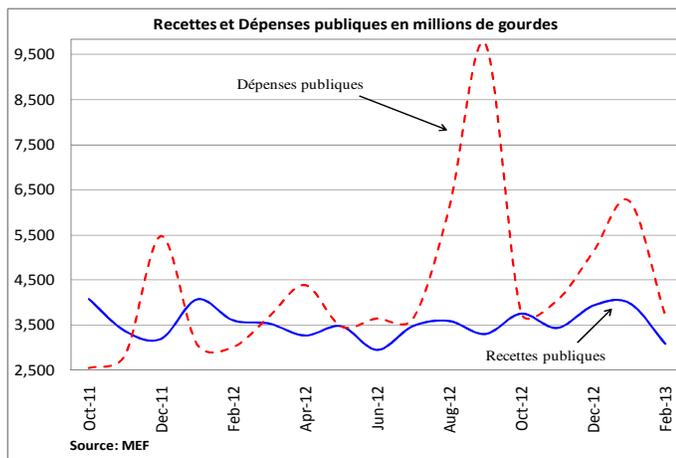
Source: IHSI/BRH

La situation financière de l'État, au deuxième trimestre 2013, est caractérisée par une baisse des recettes fiscales alors que les dépenses publiques sont tirées à la hausse par les dépenses d'investissement. Après leur progression saisonnière au premier trimestre 2013, les recettes fiscales ont enregistré une baisse au deuxième trimestre 2013 en comparaison au même trimestre de l'année antérieure. Les recettes collectées, au deuxième trimestre 2013, s'élèvent 9 888,9 millions de gourdes contre 11 120 millions de gourdes à la même période pour l'exercice 2012, soit une baisse de 12,4 % par rapport au premier trimestre 2013 et de 3,9 % en glissement annuel¹. Cette baisse des recettes au deuxième trimestre 2013 est imputable non seulement à celle des recettes internes mais, à un niveau moindre, des recettes douanières. En effet, les recettes internes affichent une baisse de 14,6 % sous l'effet conjugué de l'Impôt sur le Revenu (-21,9 %) des Droits d'Accise (-35,5 %) et des autres taxes (-10,7 %). Les recettes douanières évoluent dans le même sens que les recettes internes avec un léger fléchissement de 4,2 % par rapport à la même époque de l'exercice précédent. L'évolution des recettes fiscales depuis le début de l'exercice est due, entre autres, à un tassement de l'activité économique au deuxième trimestre de l'exercice 2012-2013.

Il importe de préciser que la baisse des recettes fiscales est associée au ralentissement de l'activité économique au cours du deuxième trimestre 2013 au regard des projections faites pour les indicateurs conjoncturels. Par contre, les dépenses publiques ont montré un certain dynamisme en totalisant 13 447,3 millions de gourdes pour le deuxième trimestre 2013 (données disponibles jusqu'au 20 mars 2013), contre 9 772 millions de gourdes à la même période de l'exercice précédent. La croissance des dépenses publiques est en grande partie due à la hausse des dépenses d'investissement évaluées à 3 112 millions de gourdes². En comparaison au deuxième trimestre 2012, les dépenses d'investissement affichent une croissance de 131 %. Ces dépenses sont réalisées dans le cadre de la mise en œuvre de projets dans le domaine de l'éducation, des infrastructures sanitaires et routières et de la reconstruction des bâtiments publics. Globalement, les opérations financières de l'état pour le deuxième trimestre de l'exercice se sont soldées par un déficit du solde global d'un montant de 3 956 millions de gourdes. Ce résultat enregistré au deuxième trimestre 2013 a contraint les autorités fiscales, en plus des émissions de billets de trésorerie pour un montant de 3,2 milliards de gourdes, à recourir à un financement monétaire d'un montant de 2 085 millions de gourdes au 20 mars 2013.

¹ Cumul des recettes jusqu'au 20 mars 2013

² Ce montant ne prend pas en compte les dépenses d'investissement effectuées au cours du mois de mars 2013



III- LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU DEUXIÈME TRIMESTRE 2013

Conformément à sa mission l'objectif de la politique monétaire à la Banque de la République d'Haïti est le maintien de la stabilité des prix. Au début du deuxième trimestre de l'exercice 2013, une évaluation de la politique d'assouplissement monétaire mise en place depuis 2010 à la suite du tremblement de terre a été réalisée. Elle a permis de noter que l'encours des financements bancaires accordés au secteur privé de l'économie a enregistré une forte poussée en 2011 et 2012. Cependant, il a été constaté une atténuation du rythme d'évolution de l'encours du crédit mobilisé au cours du premier et du deuxième trimestre de l'exercice 2013, en dépit du maintien de la politique de détente monétaire et de l'existence de conditions bancaires favorables. Cela aurait suggéré que la capacité de mobilisation de financements bancaires a commencé à s'effriter, conduisant ainsi à une saturation du marché du crédit. De plus, l'observation de la structure de distribution du crédit par catégories de bénéficiaires a révélé qu'il n'y a aucun changement par rapport aux années antérieures où la plus grande part de l'encours du crédit bancaire est accordée au secteur commercial avec peu de valeur ajoutée alors que le pourcentage du crédit total alloué aux entreprises privées du secteur productif porteur de croissance et générateur d'emplois est demeuré très faible.

Parallèlement, certaines réflexions ont été conduites sur l'évolution de la situation sur le marché des changes, compte tenu de ses incidences sur les prix à la consommation. À cet égard, on a réalisé que les tensions qui se sont développées sur le marché des changes depuis le début de l'année 2012 se sont poursuivies en 2013 dans un contexte de faible inflation et en dépit d'une série de mesures tant structurelles que conjoncturelles mises en œuvre par la banque centrale dans le cadre de ses efforts de stabilisation du taux de change.

Sur la base de cette évaluation et aussi de l'appréciation des risques pesant sur la stabilité des prix, plusieurs mesures ont été récemment adoptées. L'une de ces mesures concerne un léger resserrement de la politique

monétaire par le relèvement de cinq points de pourcentage du taux de réserve obligatoire applicable aux banques créatrices de monnaie. Ainsi, les coefficients des réserves obligatoires sur les passifs en gourdes sont passés de 29 % à 34 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires, de 17,5 % à 22,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Ceux des passifs libellés en devises étrangères sont passés 34 % à 39 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires, de 22,5 % à 27,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Cette mesure fait suite à une série de modifications du mode de constitution des réserves obligatoires sur les passifs en devises étrangères qui a été ramené monnaie sur monnaie depuis mai 2012. La décision relative à la hausse des coefficients de réserve obligatoire, qui est entrée en vigueur le premier février 2013, est justifiée principalement par la nécessité de tempérer l'accroissement de la liquidité bancaire afin de limiter son incidence probable sur l'évolution du change et plus généralement sur celle des prix à la consommation.

En ce qui concerne les taux d'intérêt sur les bons BRH considérés comme l'un des instruments 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 %. D'un autre côté, l'encours des bons BRH qui a atteint 7,7 milliards de gourdes en novembre 2012 est tombé à près de 6,06 milliards en décembre 2012 pour se stabiliser par la suite autour de 6,6 milliards de gourdes entre janvier et mars 2013.

Une autre mesure qui a été décidée en décembre 2012 et qui a pris effet le 4 février 2013 concerne le règlement exclusivement en gourdes de toutes les opérations effectuées sur le territoire national par carte de paiement émises en Haïti. De même, la facturation des transactions effectuées par carte de paiement sur le territoire de la République d'Haïti se fait nécessairement en gourdes. Cette mesure est mise en vigueur afin de renforcer les autres mesures à caractère structurel déjà prises au cours de l'année précédente en vue de diminuer la dollarisation de l'économie nationale dans le but de soutenir la valeur de la monnaie nationale.

En matière de politique de change, la banque centrale est intervenue activement sur le marché des changes au cours du deuxième trimestre de cet exercice en vue de défendre la valeur externe de la monnaie nationale qui est menacée par la flambée persistante du taux de change. En effet, en janvier 2013, le taux de change a franchi la barre des 43 gourdes pour un dollar américain pour la première fois depuis fin 2005. Cette situation est causée par un déficit de l'offre de devises sur le marché des changes couplée avec une demande de devises en augmentation constante. Pour calmer les tensions sur le marché des changes, la banque centrale a réalisé une intervention à la vente à hauteur de 47 millions de dollars américains au deuxième trimestre comparativement à seulement 18 millions au premier trimestre et 17 millions au deuxième trimestre de

l'année précédente. Cette vente de devises a permis de ponctionner plus de 2 milliards de gourdes de liquidité. 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 des réserves officielles, se sont poursuivies.

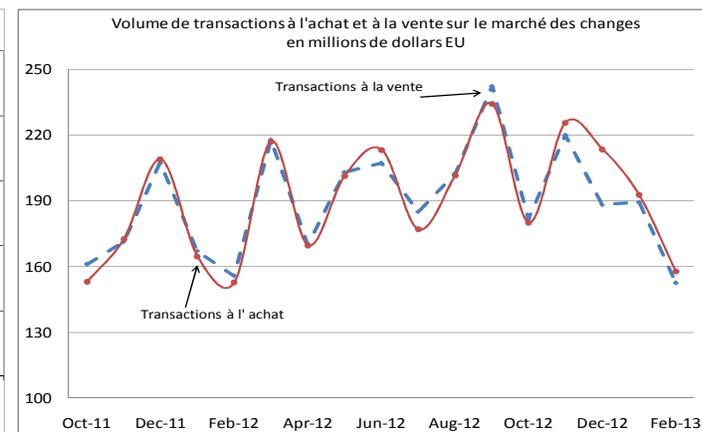
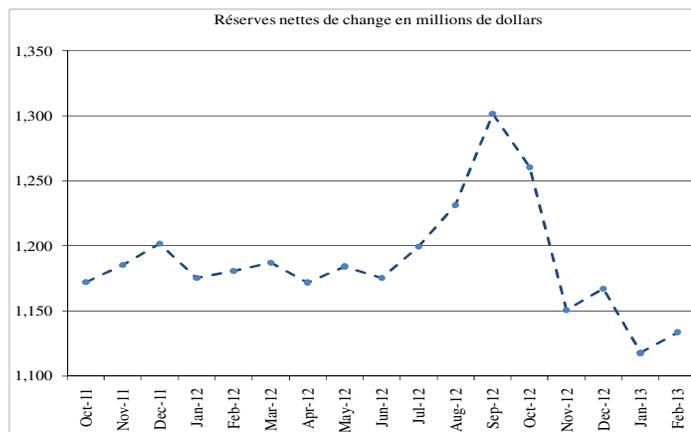
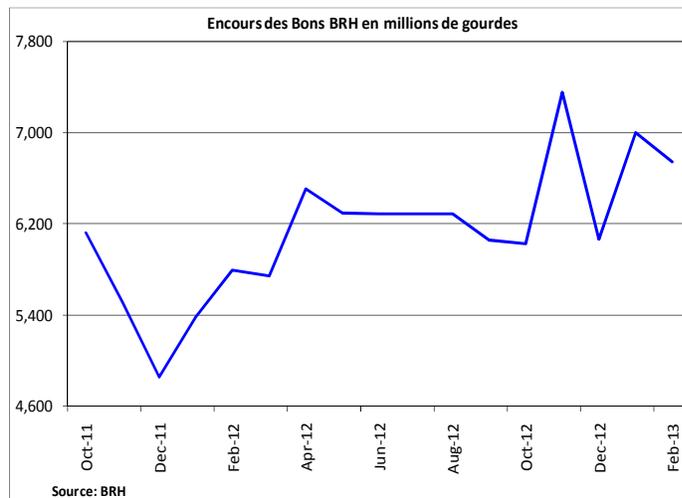
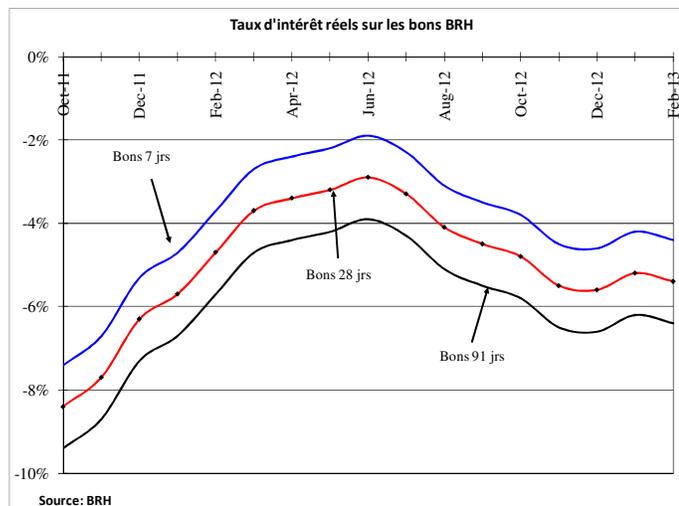
En complément des mesures prises pour contenir la volatilité persistante du taux de change, les autorités monétaires ont eu également recours à la persuasion morale afin d'encourager les banques commerciales d'adopter un comportement souhaitable qui va dans le sens des objectifs visés. Elle est utilisée soit pour exposer certaines informations ou pour expliquer les mesures prises ou les efforts déployés pour résoudre un problème, soit pour des échanges de vues ou effectuer des discussions sur une situation donnée, soit pour faire des suggestions ou de la persuasion en vue de faire changer certaines pratiques.

En termes de résultats, les données préliminaires au 20 mars 2013 indiquent un repli de 3,4 % de la base monétaire au sens large par rapport à décembre 2012, contre une hausse de 2,92 % au premier trimestre de l'exercice. La tendance affichée par la monnaie centrale reflète tant la baisse des avoirs extérieurs nets de la BRH (-4,3 %) affectés par les ventes de devises sur le marché des changes, que celle des créances nettes de la BRH sur l'État. Celles-ci ont, en effet, diminué de 3,44 % au 20 mars, ce qui est en rupture avec la tendance haussière affichée depuis le début de l'exercice dans un contexte de progression plus prononcée des dépenses publiques par rapport aux recettes. Par contre, sous l'effet de la hausse des réserves bancaires en gourdes associée au relèvement des coefficients de réserves obligatoires, la base monétaire selon la définition du programme s'est accrue de 1,17 % après une progression de 1,33 % en décembre.

En ce qui a trait à la masse monétaire, après avoir enregistré une légère hausse entre septembre et décembre 2012 (1,29 %), elle a crû de 4,02 % considérant les données du mois de janvier 2013 suite à un accroissement substantiel du crédit intérieur net (26,05 %) lié d'une part à la progression des créances de la BRH sur l'État. Pour sa part, le crédit au secteur privé, établi à 68,8 milliards, a accusé une croissance trimestrielle de 4,9 %, impulsées par les crédits en gourdes (+ 7,34 %) ainsi que celles en dollars de 1,6 % environ.

S'agissant des autres indicateurs financiers, il faut dire que l'actif du système bancaire a légèrement baissé (0,6 %) dû particulièrement à la contraction des dépôts. De même, le ratio des improductifs a évolué à la hausse (2,71 % en février 2013 contre 2,42 % en décembre 2012) mais le taux reste faible comparativement aux trimestres précédents. L'évolution des indicateurs de rentabilité témoigne d'une légère baisse de la performance du système bancaire au cours du deuxième trimestre 2013. Le ROA a perdu 40 points de base

pour atteindre à 0,99 % et le ROE s'est établi à 15,08 %, en baisse de 6,51 points de pourcentage par rapport à décembre 2012.



IV- PERSPECTIVES À COURT TERME

La poursuite de l'embellie de l'économie mondiale notamment l'amélioration progressive de l'économie américaine induisant une baisse du chômage aux États-Unis, la baisse de l'inflation mondiale et la stabilité des cours des matières premières, le maintien de la politique monétaire accommodante par la Fed sont autant de facteurs favorables à l'évolution future de l'économie haïtienne et à la conduite de la politique monétaire. Ils pourront, entre autres, contribuer à maintenir la tendance haussière des exportations haïtiennes et des transferts sans contrepartie et la tendance baissière de l'inflation, ce qui aurait des incidences positives sur l'évolution du taux de change. Toutefois, il y a des risques potentiels pour les États-Unis concernant les désaccords sur la consolidation et le plafond de la dette. Pour la Zone Euro, l'accroissement des tensions

financières devraient compromettre les accords de sauvetage financier et affecteraient à la fois la crédibilité des autorités et la confiance des investisseurs et des consommateurs.

Au niveau local, la matérialisation effective de certains projets d'infrastructure et de construction de bâtiments publics entamée au cours de ce trimestre devrait conduire à une augmentation des investissements publics, ce qui aurait la vertu de redynamiser l'activité économique. Cependant, toutes choses étant égales par ailleurs, l'augmentation des investissements publics pourra favoriser la génération de revenus et ainsi constituer un élan pour la consommation dans l'économie. Parallèlement, cela aura impact haussier sur les importations mais pourra renforcer les tensions sur le change. Il est important de souligner que le pays se rapproche de la saison cyclonique qui débute généralement en juin et qui pourra avoir des impacts négatifs sur l'offre alimentaire locale. Toutefois, les prévisions d'inflation pour les trois prochains mois indiquent une évolution mitigée de l'inflation avec une hausse en avril et un ralentissement en mai et en juin.