

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SEPTEMBRE 2015

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 QUATRIEME TRIMESTRE 2015.....	9
IV. PERSPECTIVES.....	13

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du quatrième trimestre de l'exercice fiscal 2014-2015, la conjoncture économique a été marquée par une forte dépréciation de la monnaie nationale et la baisse de la production agricole. Cela a entraîné une importante progression des prix intérieurs. Sur le plan international, l'amélioration de l'activité économique et des taux d'inflation faibles ont favorisé le statu – quo au niveau des taux directeurs des banques centrales dans les pays les plus avancés. Les prix des produits de base ont également poursuivi leur évolution à la baisse, notamment les cours du pétrole sur le marché international.

Sur le plan local, les estimations des indicateurs conjoncturels pour le quatrième trimestre font état d'une progression significative de la production industrielle et des activités commerciales. Au niveau des finances publiques, la persistance du déséquilibre budgétaire a débouché sur un financement monétaire proche de 11 milliards de gourdes. On a observé une progression continue de la base monétaire. Elle serait attribuable à la hausse du stock du crédit net à l'Etat par rapport au recul des avoirs extérieurs nets.

Pour contenir la dépréciation de la gourde, la Banque Centrale a réagi en réduisant l'offre de monnaie à travers les relèvements des coefficients réserves obligatoires. Elle a aussi modifié ses taux directeurs à 8 %, 10 % et 16 % pour les bons BRH de 7, 28 et 91 jours respectivement. La BRH a effectué des interventions ponctuelles sur le marché des changes en vue de lisser les fluctuations indésirables du taux de change. Des mesures d'accompagnement ont également été mises en œuvre telles que la limite du crédit à la consommation en dollars, les swaps de devises et l'émission des Obligations BRH pour un montant total de 2,4 milliards de gourdes. Le taux de change a donc été ramené autour de 52 gourdes contre 55,22 gourdes pour un dollar au début du trimestre en cours, alors que les réserves internationales nettes avoisinent 822,10 MD ÉU au 23 septembre 2015.

Le système bancaire et financier est sain et bien capitalisé. Le taux d'improductifs a reculé alors que les indicateurs ROE et ROA continuent de s'améliorer.

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

*Poursuite de
l'amélioration de
l'activité
économique et
ralentissement
de l'inflation à
l'échelle
internationale*

Au cours du quatrième trimestre 2015, l'environnement économique international s'est amélioré, particulièrement chez nos principaux partenaires commerciaux. En effet, aux États-Unis, le produit intérieur brut (PIB) s'est accru au troisième trimestre 2015 à 3,7 % en glissement annuel après une contraction de 0,7 % au cours du trimestre antérieur, une tendance qui devrait se poursuivre en septembre 2015 au regard des statistiques mensuelles disponibles telles que la production manufacturière et les ventes de détail.

L'économie américaine a débuté le quatrième trimestre 2015 avec un taux d'inflation de 0,2 % en août 2015 contre 0,1 % en juin et 1,7 % un an plus tôt. Sur une base mensuelle, l'indice des prix à la consommation a reculé de 0,1 %. Pour la zone Euro, le taux d'inflation reste également faible, à 0,1 % en août contre 0,2 % en juin 2015. De même, en République Dominicaine, l'inflation a également décéléré en s'inscrivant à 0,47 % en moyenne entre juillet 2015 et août 2015 contre 3,12 % en 2014. En variation mensuelle, l'inflation s'est portée en moyenne à 0,28 % entre juillet 2015 et août 2015 contre 0,32 % un an plus tôt.

Ces niveaux d'inflation étant inférieurs aux fourchettes prévues, le statu-quo a été maintenu au niveau des taux directeurs¹. Ainsi, la Fed a décidé de garder inchangés les taux d'intérêt directeurs dans un intervalle allant de 0 à 0,25 %, en dépit de l'amélioration de la situation de l'emploi. La BCE a fait de même en gardant un taux faible entre 0 % et 0,05 %. La Banque Centrale Dominicaine a également décidé de laisser son taux directeur inchangé à 5 %.

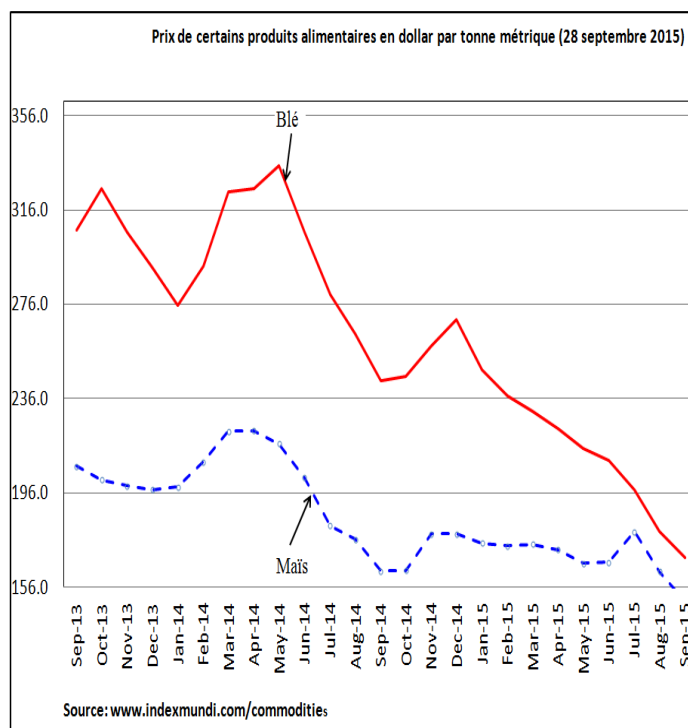
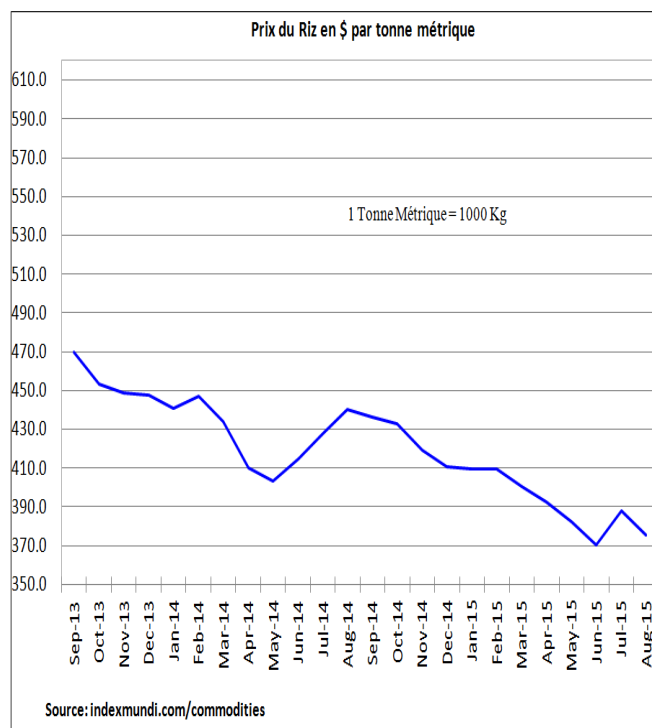
Ce reflux des pressions inflationnistes résulte de la baisse des cours mondiaux des produits alimentaires et pétroliers sur le marché international.

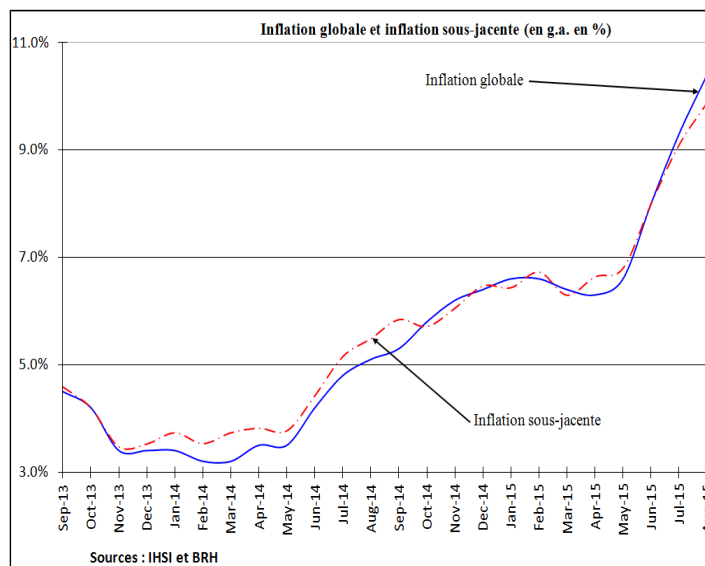
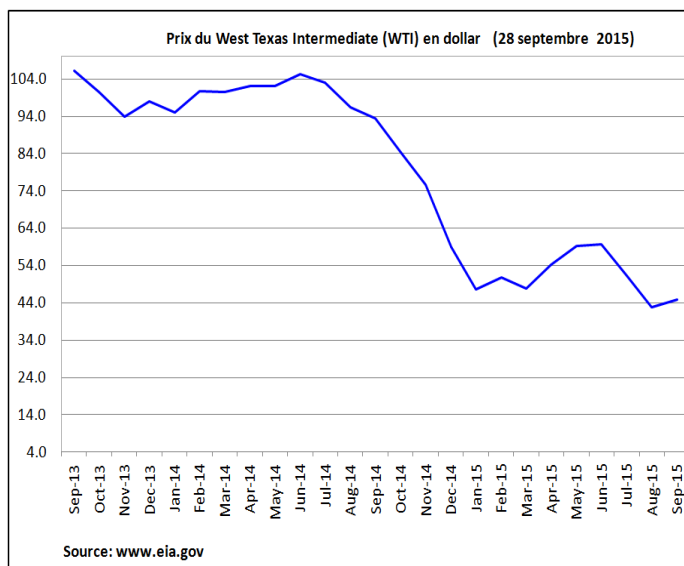
Sur le plan national, en dépit de la baisse des prix au niveau international, l'inflation a pour sa part, poursuivi son évolution à la hausse entamée depuis le début de l'exercice fiscal 2015. De 5,8 % octobre 2014 à 6,4 % en mars 2015, le taux d'inflation annuel est passé à 10,4 % en août 2015, accusant ainsi un taux moyen de 7,2 % à un mois de la fin de l'exercice. Le taux d'inflation mensuel cumulé s'en est ressorti à 9,6 % au cours de cette même période, avec une moyenne trimestrielle élevée de l'inflation mensuelle. Cette accélération des prix à la consommation est attribuable à la faiblesse de la récolte de printemps due aux conditions climatiques défavorables dans certaines régions agricoles, laquelle constitue la principale récolte (plus de 50 % de la production annuelle au niveau national). Cette situation est également liée à la poursuite de la dépréciation de la

¹ ± 2 % pour les États-Unis, < 2 % et ± 4 % pour la Zone Euro et la République Dominicaine respectivement

gourde par rapport au dollar américain puisqu'au niveau des marchés, la disponibilité est essentiellement constituée de produits importés dont les prix sont à la baisse depuis l'exercice dernier.

Les estimations des principaux indicateurs de conjoncture pour le quatrième trimestre 2015 augurent une légère amélioration de l'activité économique par rapport au trimestre précédent. En effet, après avoir crû de 1,3 % et 4,4 % respectivement au troisième trimestre 2015, l'Indice de la Production Industrielle (IPI) et celui de l'Activité Commerciale (IACm) devraient maintenir cette tendance au quatrième trimestre 2015. Les estimations indiquent que l'IPI et l'IACm devraient croître de 1,9 % et de 4,7 % respectivement au dernier trimestre de l'exercice, en raison notamment des activités liées à la réouverture des classes. De même, le taux de croissance de l'Activité de Construction (IAC) qui a enregistré une contraction de 3,3 % au troisième trimestre 2015 devrait connaître une croissance positive au quatrième trimestre 2015, après la reprise des travaux sur certains chantiers.

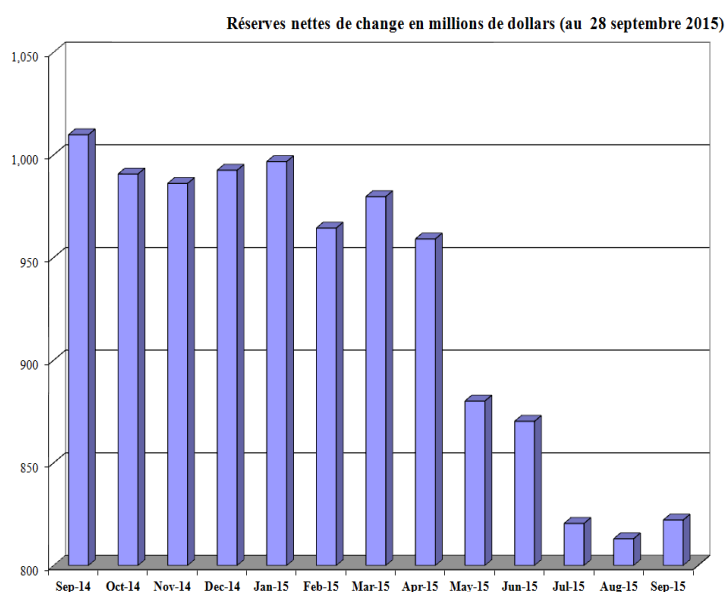
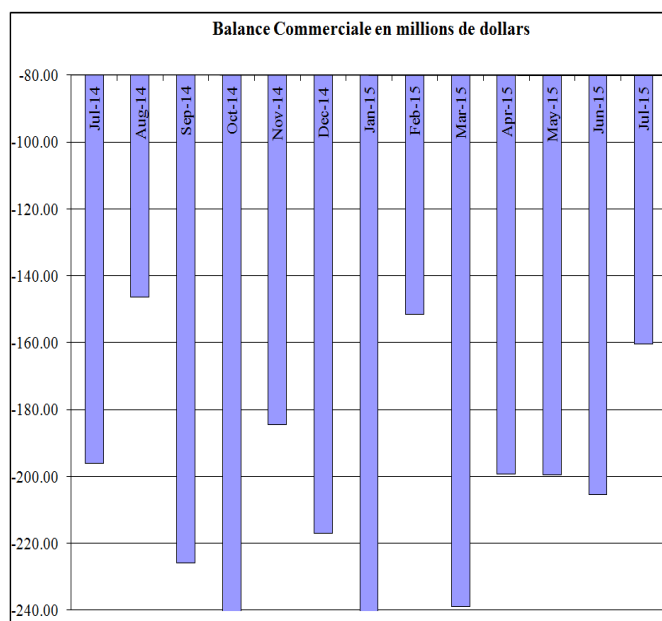
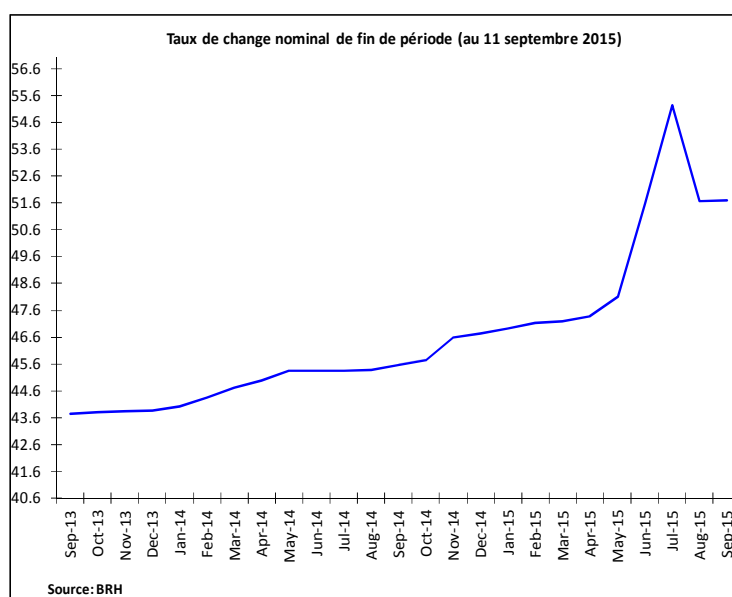
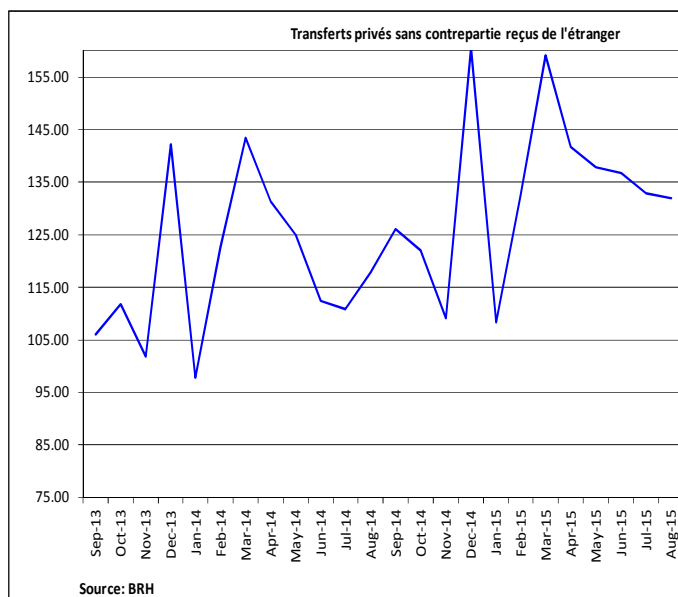




Poursuite de la dépréciation de la gourde par rapport au dollar ÉU

S'agissant du secteur externe, les indicateurs font montre d'une contraction du déficit commercial et d'une hausse des transferts privés. En effet, le déficit de la balance commerciale s'est replié de 2,35 % pour les dix premiers mois de l'exercice, passant à 2,08 milliards de dollars ÉU contre 2,13 milliards en 2014. Ce repli est essentiellement attribuable au fait que les exportations ont crû plus rapidement que les importations. En effet, les exportations ont accusé une hausse de 14,94 % et les importations se sont accrues de 2,05 %, suite au ralentissement des activités dans le secteur de la construction. D'octobre 2014 à juillet 2015, les transferts privés sans contrepartie se sont portés à 1,34 milliard de dollars ÉU, soit une hausse de 11,81 % en glissement annuel.

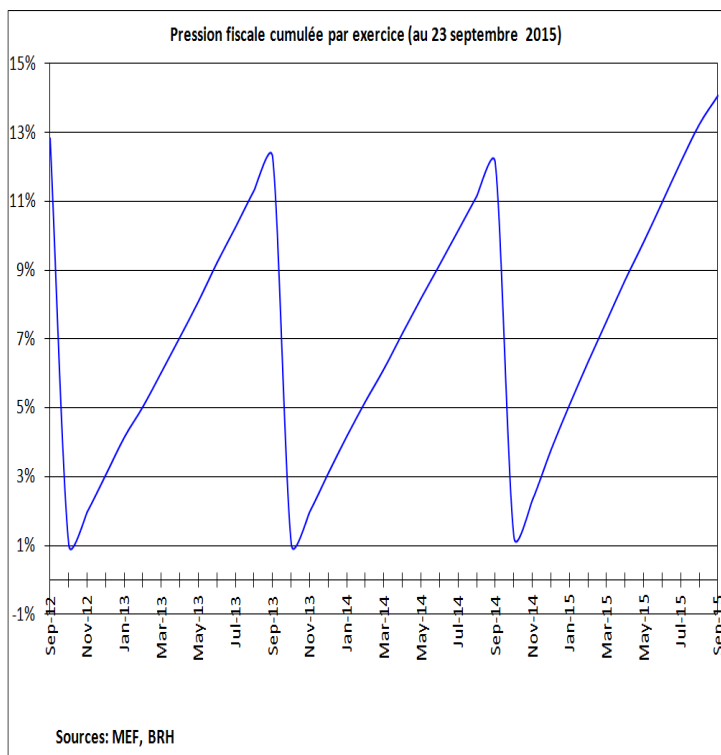
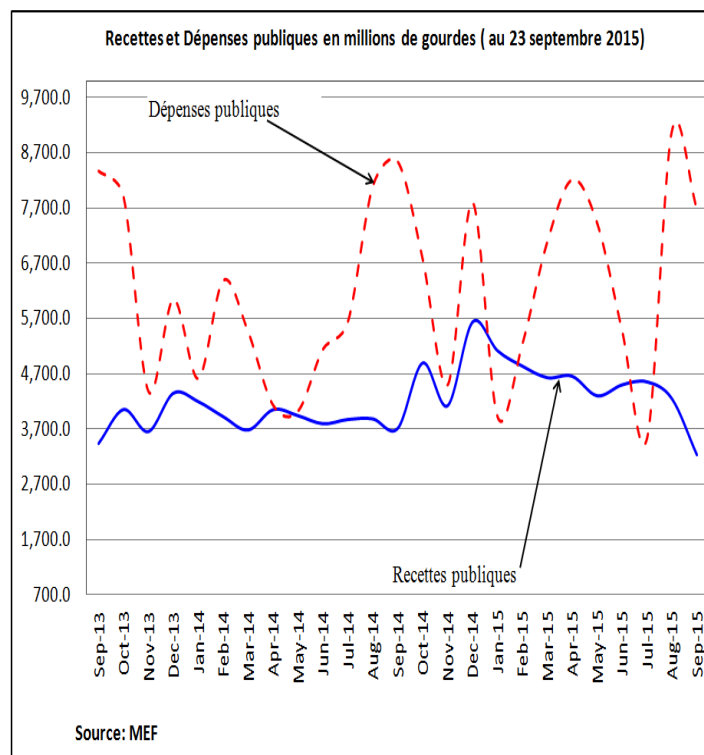
La baisse du déficit commercial et l'augmentation des transferts n'ont pas suffi à calmer les tensions sur le marché des changes. En effet, en juillet 2015, le taux de change (fin de période) s'est établi à 55,22 gourdes pour un dollar américain contre 51,59 gourdes en juin 2015, soit une variation de 7,04 % et 45,56 gourdes en septembre 2014, une hausse de 21,20 %. Cependant, le taux du change au 28 septembre 2015 s'est établi à 52,0427 gourdes pour un dollar.



En ce qui a trait à la situation des finances publiques au cours du quatrième trimestre 2015, elle a été surtout marquée par un recul des recettes totales² combinée à une baisse des dépenses publiques. En effet, les recettes totales de l'Etat se sont établies à 12 035 MG sur cette période contre 13 459 MG le trimestre précédent, ce qui correspond à une diminution de 10,5 % en rythme trimestriel et une hausse de 5 % par rapport à la même période de l'exercice 2013-2014. Le cumul des recettes de l'État au 23 septembre 2015 a atteint 54 747 MG, ce qui représente un taux de réalisation de 88,4 % par rapport aux prévisions budgétaires.

² Les données sont disponibles au 23 septembre 2015

En ce qui concerne les dépenses totales au dernier trimestre de l'exercice, elles se sont chiffrées à 19 313 MG contre 21 118 MG au trimestre précédent. Toutefois, sur l'ensemble de l'exercice, les dépenses cumulées se sont portées à 75 762 MG en septembre 2015 comparées au montant de 70 338 MG à la même période de l'exercice précédent, soit une hausse d'environ 7,7 % et un taux de réalisation de 89,6 %. Ainsi, le besoin de financement au 23 septembre 2015 est de 11 132 MG contre 7 695,97 MG un trimestre plutôt.



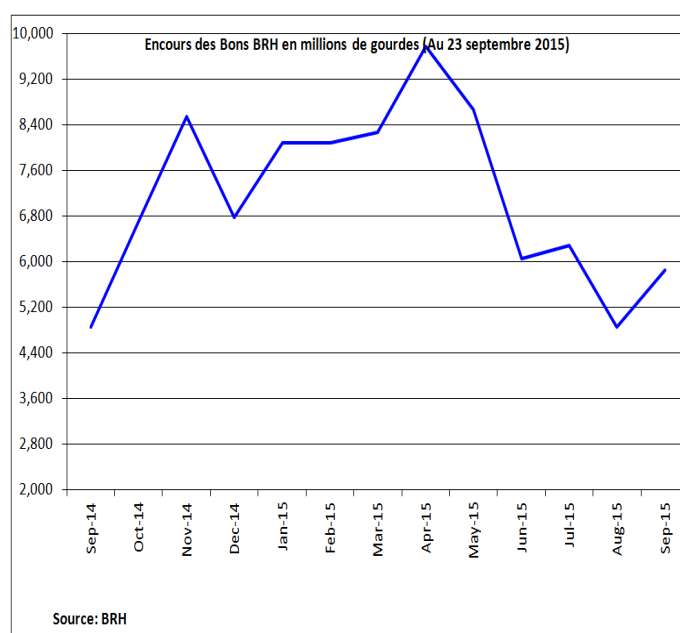
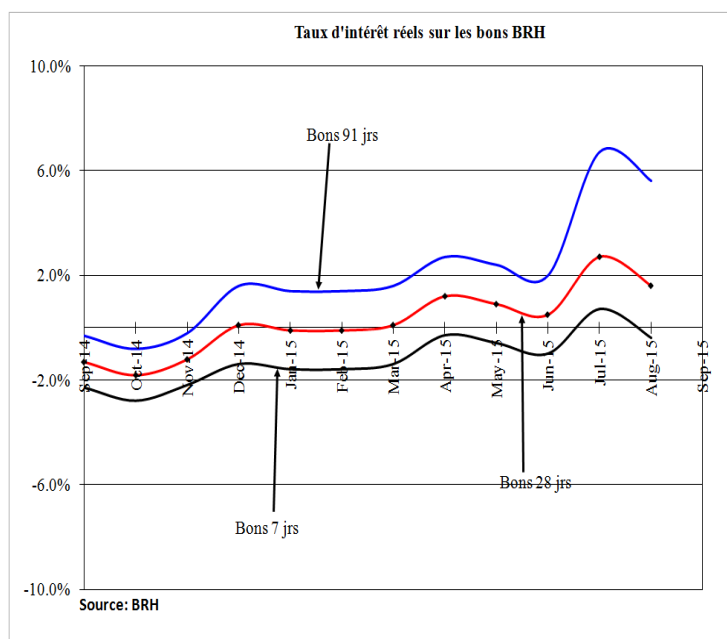
III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2015

Poursuite du resserrement monétaire

Au cours du quatrième trimestre, les autorités monétaires ont adopté un ensemble de mesures pour contrer les fortes tensions observées sur le marché des changes au début de la période sous étude. Ces mesures ont porté sur la réduction de la liquidité en gourde et l'amélioration de l'offre de devises. Il s'agit des mesures suivantes :

- Relèvement des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en monnaie locale à 42 % puis à 44 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 30,5 %, puis 32,5 % pour les banques d'épargne et de logement.
- Relèvement des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en monnaie étrangère à 46 % puis à 48 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et à 34,5 %, puis 36,5 % pour les banques d'épargne et de logement.
- Interventions sur le marché des changes à hauteur de 88,52 millions de dollars pour l'exercice.
- Relèvement des taux d'intérêt sur les bons BRH visant principalement un renchérissement du coût du crédit
 - Bons à 7 jours : 10 % contre 3 % en septembre 2014
 - Bons à 28 jours : 12 % contre 4 % en septembre 2014
 - Bons à 91 jours : 16 % contre 5 % en septembre 2014
- Relèvement du taux de mise en pension à 20 % en juillet 2015 contre 15 % précédemment.
- Imposition de 100 % de RO sur les dépôts des entités publiques dans les banques commerciales conformément aux dispositions légales en vigueur.
- Interdiction depuis le 1^{er} juillet 2015 de tout nouveau crédit en dollars.
- Introduction sur le marché des Obligations BRH, qui sont des titres assortis de taux d'intérêt compétitifs d'au moins 7 % l'an et indexés au taux de change.
- Des opérations de swaps de devises en vue d'alimenter l'offre de dollars.

Ces décisions de politique monétaire au dernier trimestre ont porté essentiellement sur le relèvement des coefficients de réserves obligatoires et la hausse des taux d'intérêt. Elles reflètent le souci des autorités monétaires de limiter les interventions sur le marché des changes en fonction des engagements pris dans le cadre de la Facilité Élargie de Crédit et compte tenu des retards observés au niveau des décaissements à titre de l'aide externe en appui au budget. Conséquemment, le niveau des réserves s'est rapproché du plancher de 860 millions de dollars ÉU en atteignant 822,10 MD au 23 septembre 2015.



Suite à ces dernières mesures, la base monétaire a enregistré un taux de croissance de 2,5 % au sens du programme et de 6,5 % au sens large par rapport à juin 2015 contre des variations respectives de 17,05 % et 8,53 % au trimestre précédent. Ce comportement de la base monétaire est la résultante d'une croissance de 7,61 % du crédit net de la BRH à l'État, étant donné la baisse continue des réserves nettes de change. En glissement annuel, la progression de la base monétaire au sens du programme s'est inscrite à 23,15 % et celle au sens large à 17,24 %, traduisant ainsi les incidences monétaires de la détérioration de la situation financière de l'État.

L'implication de ces mesures au niveau du passif du bilan de la Banque Centrale s'est traduite par une progression trimestrielle de la monnaie en circulation à 3,7 % contre 5,21 % en juin. Sur un an, la circulation fiduciaire a augmenté de 17,83 %, affichant sa plus forte croissance depuis 2010. Elle reflète le niveau élevé du financement monétaire et la hausse des encaisses de transaction associée à la remontée des pressions inflationnistes dans l'économie. Quant aux réserves des banques commerciales à la BRH, elles ont affiché une hausse de 8,54 % après avoir crû de 16 % au trimestre précédent. D'un autre côté, on a observé un recul des souscriptions aux bons BRH dont l'encours est passé à 5 853 MG contre 6 045 MG en juin 2015. Dans un contexte où l'excédent de liquidité des banques commerciales s'est compressé suite au resserrement des conditions monétaires. Établie à 1 247,58 MG au terme du troisième trimestre, la position moyenne de réserves du système bancaire s'est donc portée à -364,08 MG au 23 septembre 2015.

Du côté de la masse monétaire, les données préliminaires du mois de juillet 2015 indiquent une hausse de 4,6 % de M3 par rapport à juin 2015. Sous l'effet de la forte dépréciation du taux de change, les dépôts en devises ont assuré l'essentiel de cette augmentation, en affichant un taux de croissance de 9 %. En volume, les dépôts en devises ont

seulement crû de 1,82 %, passant de 1,89 milliard de dollars en juin 2015 à 1,93 milliard de dollars un mois plus tard. La quasi-monnaie a, pour sa part, connu une hausse de 4,04 % par rapport au mois de juin contre une contraction de 0,87 % en juin 2015.

Au niveau des contreparties de M3, le crédit net du système bancaire au secteur public non financier a progressé de 6,78 % suite à une détérioration du solde des comptes de l'État. Le crédit accordé au secteur privé a également progressé, mais à un rythme moindre de 2,72 %, compte tenu du resserrement des conditions monétaires. Cette hausse s'est manifestée essentiellement au niveau des prêts en gourdes (3 %) alors que ceux accordés en devises ont affiché une contraction de 4,43 %, conformément aux nouvelles mesures prises par la BRH relatives à l'octroi de prêts.

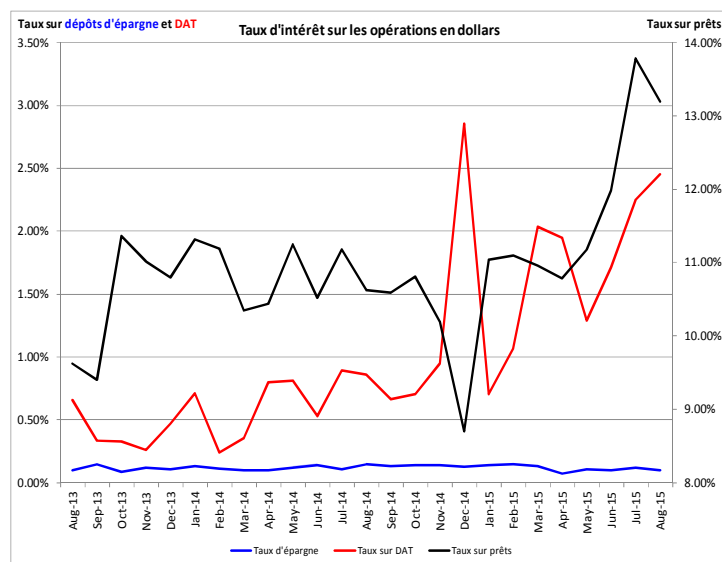
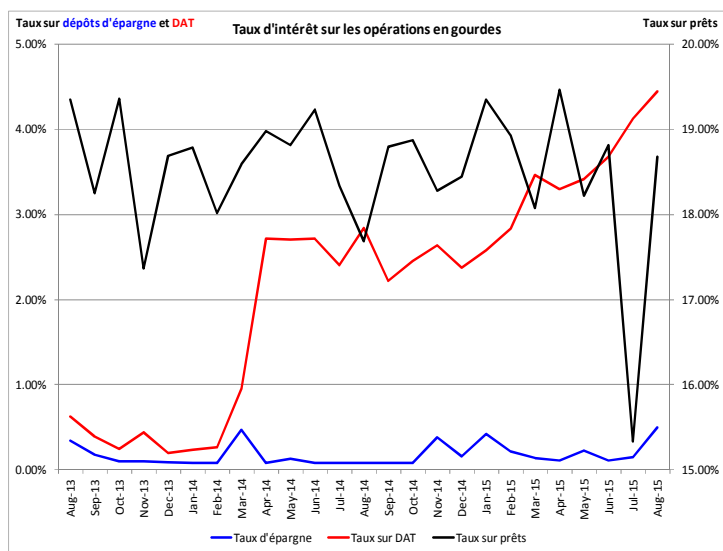
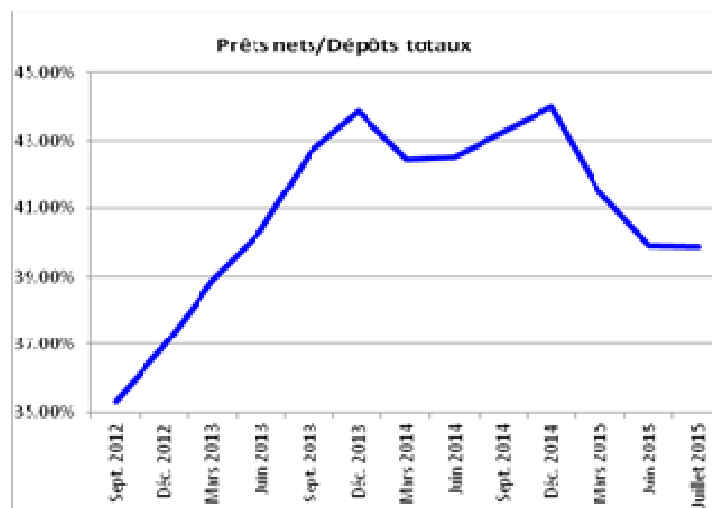
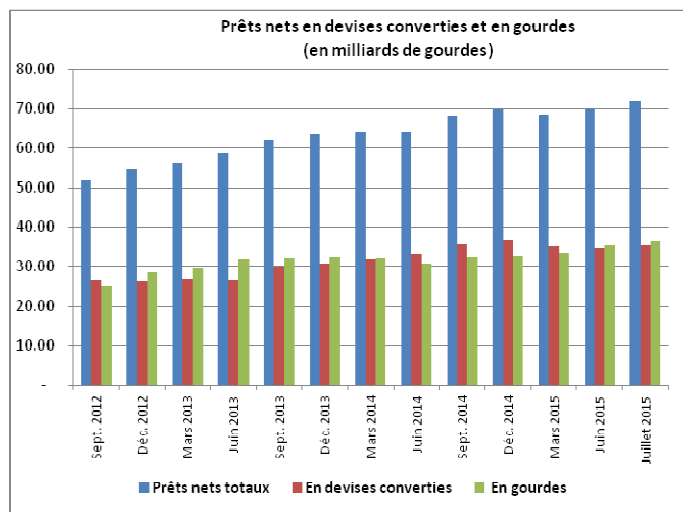
Le système bancaire reste performant et solide. Au 31 juillet 2015, le système bancaire haïtien reste performant et solide. En effet, le bénéfice net cumulé à juillet³ sur l'exercice fiscal 2015 s'est établi à 3,05 milliards de gourdes (MMG), soit une hausse de 30,6 % comparé à la même période de l'exercice écoulé. Fort de ces résultats, le produit net bancaire a donc crû de 21,07 %, à 10,5 milliards de gourdes sur la même période et les dépenses d'exploitation ont atteint 6,34 MMG, soit une hausse de 12,8 %. Sous l'effet de la dépréciation continue de la gourde, l'actif total du système bancaire a augmenté en variation mensuelle de 3,2 % en juillet et de 14,2 % par rapport à septembre 2014, pour s'établir à 222,05 milliards de gourdes. Cette évolution a été constatée dans presque toutes les grandes catégories de ressources, notamment des dépôts et des obligations à vue.

La qualité du portefeuille de prêts s'est améliorée en juillet 2015. Le taux d'improductifs est passé à 4,07 % contre 4,54 % en juin dernier. En se basant sur les données annualisées de juillet 2015, les ratios de rentabilité ROA et ROE ont tous deux connu une évolution favorable et restent conformes aux standards internationaux.

Par ailleurs, le ratio des Bons BRH ajoutés à ceux du Trésor rapporté à l'actif total du système a continué à baisser en juillet 2015 de 3 points de base, comparativement au mois précédent pour atteindre 3,77 %. Concernant la dollarisation du système bancaire, l'évolution des ratios a traduit la raréfaction du dollar sur le marché des changes. D'un côté, les dépôts en devises en pourcentage des dépôts totaux ont progressé, passant de 58,63 % en juin à 61,75 % en juillet 2015. D'un autre côté, les anticipations négatives liées à la dépréciation de la gourde et la hausse des taux débiteurs qui a suivi celle des taux de réserves obligatoires, ont conduit au

³ Pour le mois de juillet 2015, en glissement annuel, le bénéfice net du système a crû de 77,1 %, à 371,13 millions de gourdes, contre une baisse de 31,9 % en variation mensuelle.

ralentissement du rythme de progression du portefeuille de prêts nets libellés en devises. Celui-ci est passé à 49,09 % du total des prêts nets accordés en juillet 2015, contre 49,51 % obtenu un mois plus tôt.



IV- PERSPECTIVES

Les perspectives économiques pour la fin de l'exercice 2014-2015 laissent augurer une hausse contenue de l'inflation, un taux de change relativement stable et un ralentissement du taux de croissance économique lié à la baisse des dépenses d'investissements publics et à la contre performance du secteur agricole. L'économie haïtienne a bénéficié jusqu'à présent d'un environnement international faiblement inflationniste qui a permis de mitiger l'impact de la dépréciation de la gourde sur l'inflation. Cependant, les effets de la sécheresse en Haïti et en République Dominicaine risquent de se répercuter sur le niveau des prix au-delà de l'exercice fiscal. En effet, les prévisions d'inflation tablent sur une progression des prix autour 10,4 %, 10,7 % et 10,9 % en glissement annuel, respectivement pour les mois de septembre, d'octobre et de novembre 2015.

Par ailleurs, le renforcement de la croissance aux États-Unis pour le trimestre sous revue devrait conduire à une progression soutenue des transferts privés sans contrepartie et des exportations, lesquels constituent les principales composantes de l'offre de devises du pays.

Dans un tel contexte, la posture de la politique monétaire visera la neutralisation de l'impact de la liquidité excédentaire sur la demande de devises dans l'économie de manière à limiter les effets de la transmission de la dépréciation de la monnaie nationale aux prix à la consommation dans l'économie.