

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre 2016

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 ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	4
III.	LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2016.....	8
IV.	PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Au dernier trimestre de l'exercice fiscal 2015-2016, la tendance à la dépréciation de la gourde s'est poursuivie en dépit de l'amélioration des fondamentaux. Dans le but de réduire les fluctuations indésirables du taux de change et son impact sur l'inflation, les autorités monétaires ont maintenu la politique de reprise systématique de la liquidité en gourdes des banques à travers les bons BRH. Les taux d'intérêt sur ces titres sont restés inchangés et la BRH est intervenue sur le marché des changes en vendant des dollars. Cette posture a été adoptée dans une conjoncture caractérisée, au niveau international, par le statu quo observé au niveau de la politique monétaire des Banques Centrales des pays les plus avancés.

Dans le même temps, les prix des produits alimentaires et pétroliers, qui généralement affectent directement le niveau général des prix à la consommation, ont évolué à la baisse sur le marché international. Cette diminution des cours des produits de base conjuguée à l'amélioration de l'offre alimentaire locale a favorisé sur le marché interne un ralentissement du rythme de progression de l'inflation, soit 12,4 % en août contre 13,9 % en juin 2016 en glissement annuel. Par ailleurs, les projections relatives aux indicateurs conjoncturels, pour ce trimestre, indiquent un léger regain de l'activité au niveau du secteur de la construction et confirment le dynamisme des branches industrielles et commerciales.

L'élargissement du déficit budgétaire résultant de la baisse des recettes et de la progression importante des dépenses au cours du quatrième trimestre l'exercice fiscal 2016-2017, s'est traduit, au niveau des finances publiques, par une augmentation du financement monétaire par rapport au trimestre précédent. Ce financement monétaire a contribué à la progression de la monnaie centrale, comme le montre le bilan monétaire de la BRH au 21 septembre 2016. En effet, ce dernier fait état d'une hausse de la base monétaire tant au sens du programme FEC (Facilite Elargie de Crédit) qu'au sens large par rapport à juin 2016. De même, les données provisoires au mois d'août 2016 indiquent une accélération du rythme de croissance de tous les agrégats monétaires pour le dernier trimestre de l'exercice.

Au niveau du système bancaire, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux » s'est amélioré de 16 points de base indiquant une légère progression du taux d'intermédiation. Toutefois, le taux des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts a augmenté, mais le système bancaire reste sain et performant.

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

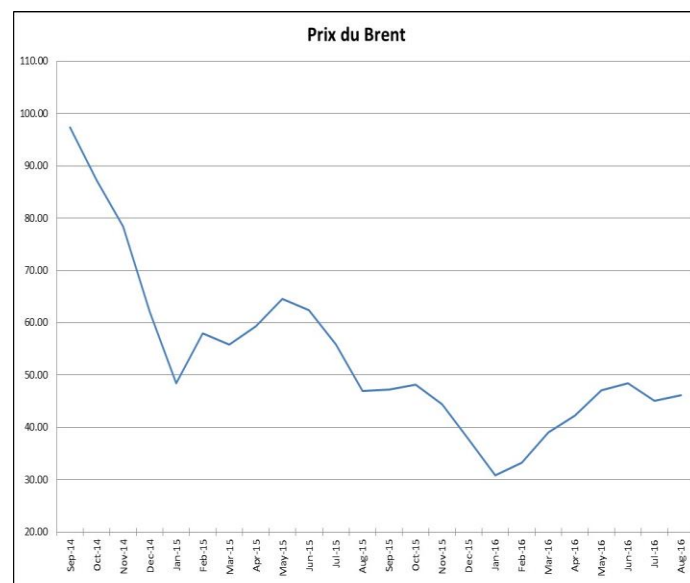
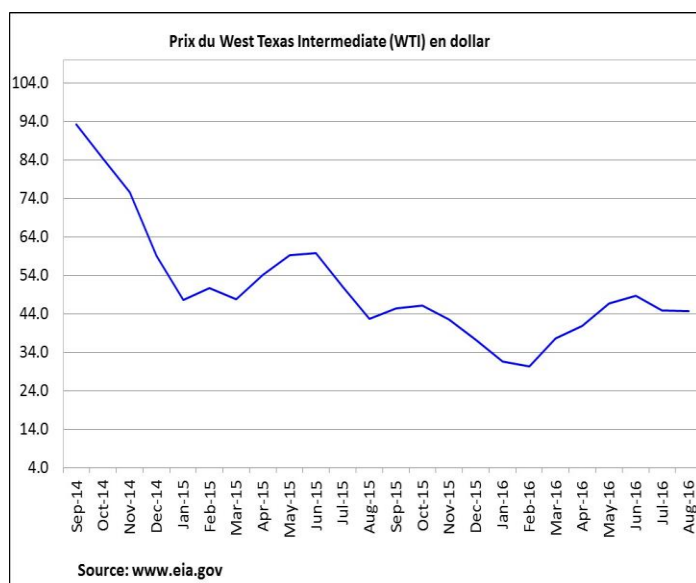
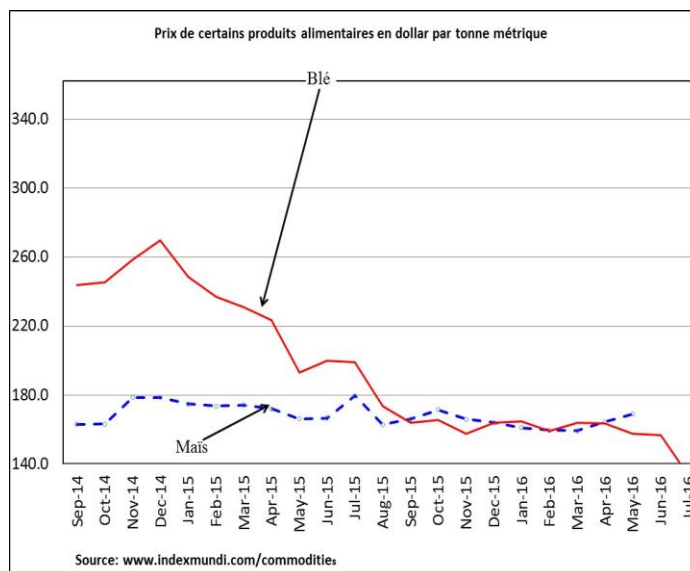
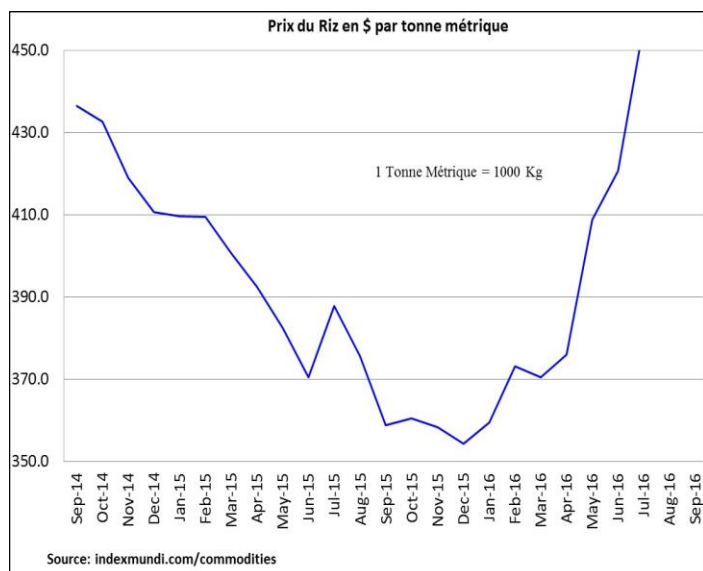
Après une légère amélioration de la croissance économique aux États Unis au troisième trimestre 2016 où le PIB avait crû de 1,1 % (0,8 % au deuxième trimestre 2016), les données disponibles ont montré un ralentissement de l'activité économique sur les deux premiers mois du quatrième trimestre 2016. De même, elles ont confirmé que le PIB américain continue d'évoluer au-dessous de son potentiel comme c'est le cas depuis la crise de 2008. En dépit de cette conjoncture, le marché du travail et les prix se sont bien comportés. Le taux de chômage s'est établi autour de 4,9 % en moyenne sur les 2 premiers mois du trimestre sous-étude alors que les prix ont connu une très faible progression, soit 0,0 % et 0,2 % respectivement en juillet et août 2016. Ainsi, la FED a décidé de garder inchangés ses taux directeurs dans la fourchette 0,25 % - 0,50 %.

Au niveau de la Zone Euro, après une croissance réduite de moitié au troisième trimestre par rapport au deuxième trimestre 2016 (0,3 % contre 0,6 %), l'indice de confiance du consommateur s'est légèrement amélioré en septembre 2016 pour atteindre -8,2 contre -8,5 en août 2016. Chiffrée à 0,1 % en juin 2016, l'inflation s'est inscrite à 0,2 % pour les mois de juillet et d'août 2016. Le taux de chômage est resté stable à 10,1 % en juillet 2016. Confrontée à un chômage élevé, à une croissance faible et à la menace d'une déflation, la Banque Centrale Européenne a décidé de maintenir son taux directeur à 0 % puisque les différentes mesures non conventionnelles déjà prises n'ont pas encore permis de relancer véritablement l'activité économique.

S'agissant de la République Dominicaine, la bonne performance de l'activité économique enregistrée au troisième trimestre devrait se poursuivre au dernier trimestre 2016 compte tenu de la solidité des fondamentaux. Les crédits accordés au secteur privé en monnaie nationale ont augmenté de 11,3 % et 11,5 % en glissement annuel respectivement en juillet et en août 2016. Les dépenses du gouvernement restent en ligne par rapport à l'objectif de déficit fixé dans la loi de finances. Établie à 0,60 % en juin 2016, l'inflation mensuelle a décéléré et s'est chiffrée à 0,19 % en juillet et 0,06 % en août 2016. En glissement annuel, l'inflation a atteint 1,85 % et 1,47 % respectivement sur les deux premiers mois du quatrième trimestre 2016. Compte tenu de l'évolution du niveau général des prix en dessous de la limite inférieure de l'intervalle-cible de l'inflation ($4,5 \% \pm 1 \%$) et de la performance des principaux indicateurs macroéconomiques, la Banque Centrale a gardé inchangé son taux directeur à 5 %.

Sur le marché international, les prix des produits alimentaires de base ont connu une légère baisse en juillet 2016, après cinq mois de hausse consécutive. En juillet 2016, l'indice FAO des prix des produits alimentaires est passé à 162,5 après avoir atteint 163,9 en juin 2016. Toutefois, en août 2016, il a gagné 3,1 points à 165,6. Parallèlement, au quatrième trimestre 2016, les cours du pétrole ont évolué nettement à la baisse. En effet, après avoir atteint 48,48 dollars en juin 2016, le prix du baril du Brent est passé à 44,14 dollars en août 2016. Pour le West Intermediate Index (WTI), le baril s'est vendu à 44,75 dollars en août en 2016 contre 44,75 dollars en juin.

Cette évolution des prix des produits de base sur le marché international a été favorable à une légère progression de la valeur des biens importés et au ralentissement de l'inflation au niveau local.

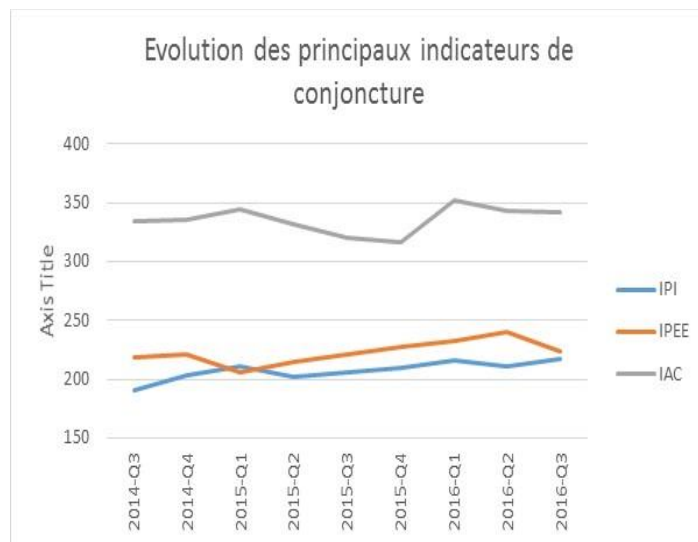
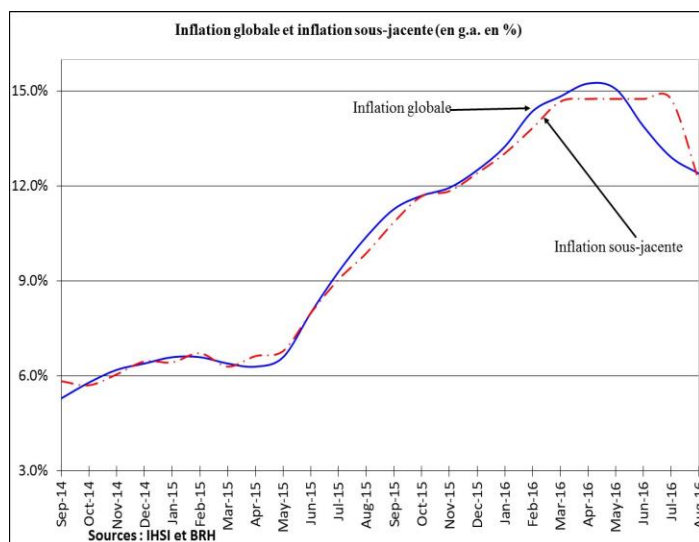


Au niveau local, les différents indicateurs économiques sectoriels ont fait ressortir une relative amélioration de l'activité économique comparativement au trimestre précédent. En effet, au niveau de la sphère réelle, les estimations¹ pour le dernier trimestre de l'exercice fiscal 2016 indiquent une reprise de l'activité au niveau des secteurs : de la construction, des industries manufacturières et du commerce. Après une baisse de 0,4 % en variation trimestrielle en juin 2016, l'indice de l'Activité de la construction a connu une croissance positive sur le trimestre sous étude. La progression des indices de la Production Industrielle (IPI) et de l'Activité Commerciale

¹ Estimations de la BRH.

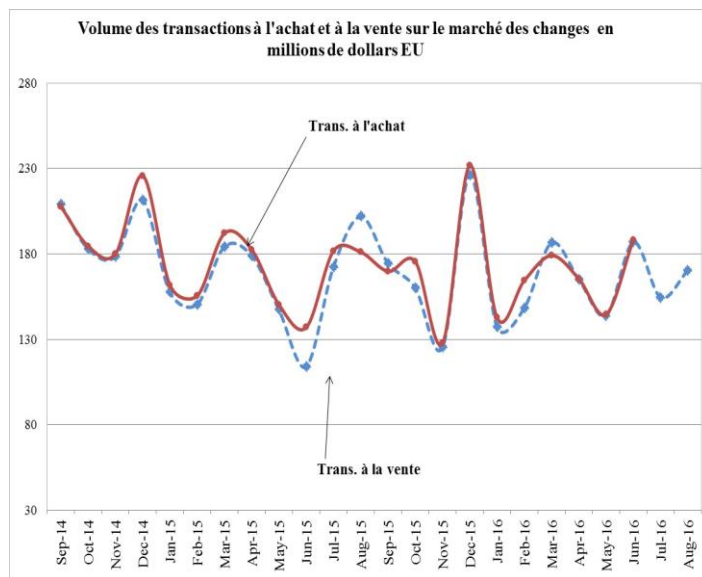
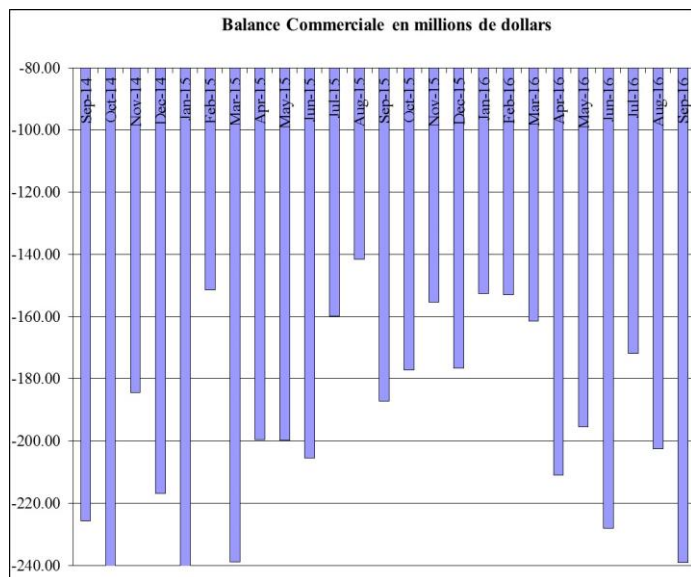
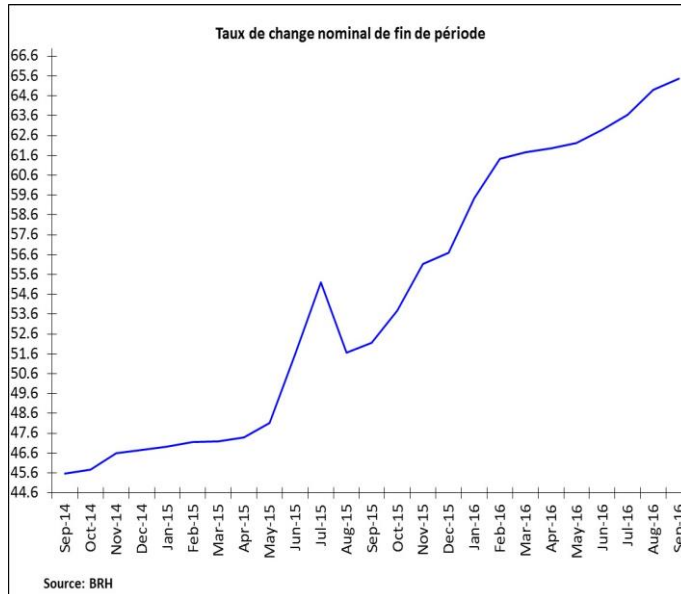
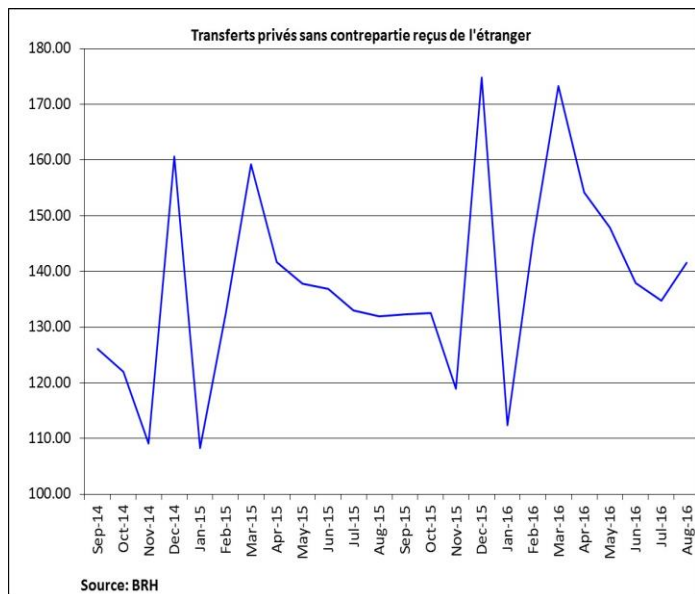
(IACm) au cours du dernier trimestre 2016, témoigne de la reprise de la production manufacturière ainsi que des échanges commerciaux dans le pays.

Au regard de l'amélioration de l'offre de biens sur le marché local, un ralentissement a été observé au niveau du rythme de progression des prix pour le trimestre sous étude. Le taux d'inflation annuel s'est établi à 12,9 % et 12,4 % respectivement en juillet et en août contre 13,9 % en juin 2016. De même, en rythme mensuel, l'inflation a connu un ralentissement de 10 points de base en août 2016, mais elle reste supérieure à la moyenne (0,8 %) observée au troisième trimestre 2016. Le comportement de l'inflation mensuelle est attribuable en grande partie à la dépréciation de la gourde.



Les estimations relatives au secteur externe de l'économie pour la période sous revue laissent apparaître un léger repli du déficit du solde courant de la balance des paiements en dépit d'une diminution de la croissance des transferts privés reçus de l'étranger. Le solde de la balance commerciale est déficitaire de 604,9 millions de dollars ÉU, soit une baisse de 1 % par rapport au trimestre précédent. Sur l'exercice, le déficit commercial s'est établi à 2,16 milliards contre 2,42 milliards de dollars ÉU en 2015. Cette amélioration enregistrée au niveau des échanges commerciaux avec le reste du monde, au cours du trimestre sous étude, est due au fait que les exportations ont enregistré une augmentation plus prononcée que celle des importations. Ainsi, sur la période considérée, les exportations ont totalisé 263,7 millions de dollars ÉU, soit une progression de 4 % en rythme trimestriel. Parallèlement, en dépit de la baisse de la valeur de leurs principales composantes comme les articles manufacturés, les produits alimentaires et pétroliers, les importations de biens ont crû de 0,31 % pour totaliser 867,56 millions de dollars ÉU au quatrième trimestre 2016. Cette évolution des importations est liée à un léger regain de l'activité économique au niveau local.

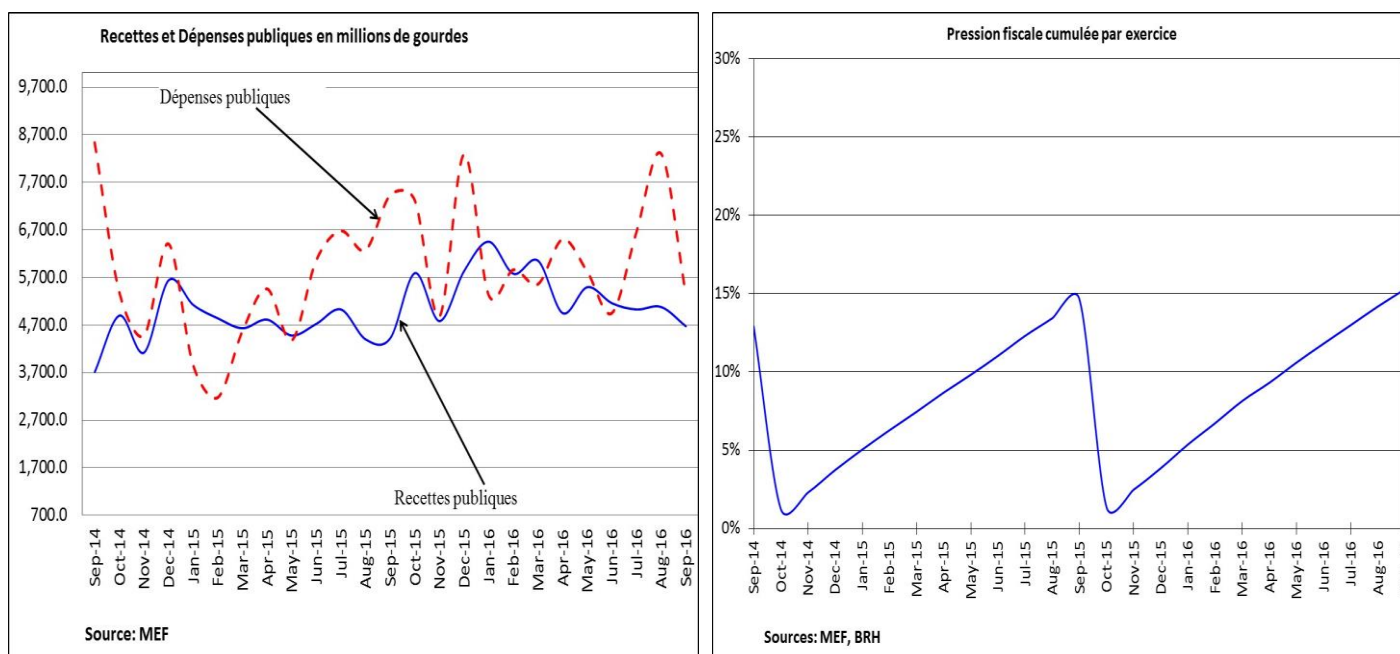
Du côté de l'offre de devises, les transferts privés sans contrepartie se sont repliés en variation trimestrielle de 3,7 % mais ont crû de 7,3 % sur l'exercice pour atteindre 1,72 milliard de dollars EU. En dépit du comportement favorable des principales composantes de la demande (importations) et de l'offre de devises (transferts privés), la gourde s'est dépréciée de 4,1 % au cours du trimestre sous étude contre 1,8 % un trimestre plus tôt. En effet, le taux de change est passé de 62,8939 gourdes en juin à 65,4600 gourdes pour un dollar EU au 27 septembre 2016.



La situation des finances publiques a pâti de la conjoncture socio-politique du pays. En effet, au 21 septembre 2016, les recettes courantes ont atteint un montant de 14 778,6 MG, ce qui correspond à un recul de 5,3 % par rapport au trimestre passé, en dépit du fait que la dépréciation de la gourde a favorisé une augmentation nominale des recettes douanières. Par ailleurs, le cumul des recettes entre le 1er octobre 2015 et le 21 septembre 2016 a

affiché un montant de 65 072,96 MG, soit un taux de réalisation d'environ 94 % par rapport aux recettes prévues dans le budget rectificatif 2015-2016. D'un autre côté, les dépenses sont passées de 17 279,3 millions de gourdes au troisième trimestre à 20 327,4 millions au trimestre sous étude sous l'effet de l'utilisation des allocations prévues pour le financement des élections. Sur l'exercice, les dépenses ont totalisé 80 296,56 MG. Par ailleurs, les dépenses d'investissement ont enregistré une baisse de 5,5 % sur l'exercice. Le taux de réalisation de ces dernières au 21 septembre 2016, n'est que de 21,4 %, ce qui a constitué un frein à la relance de l'activité économique.

Malgré cette évolution des dépenses par rapport aux recettes, le financement monétaire de la BRH au trésor a connu une progression modérée, passant de 1 508,58 MG au troisième trimestre 2 229,6 MG à la période sous étude.

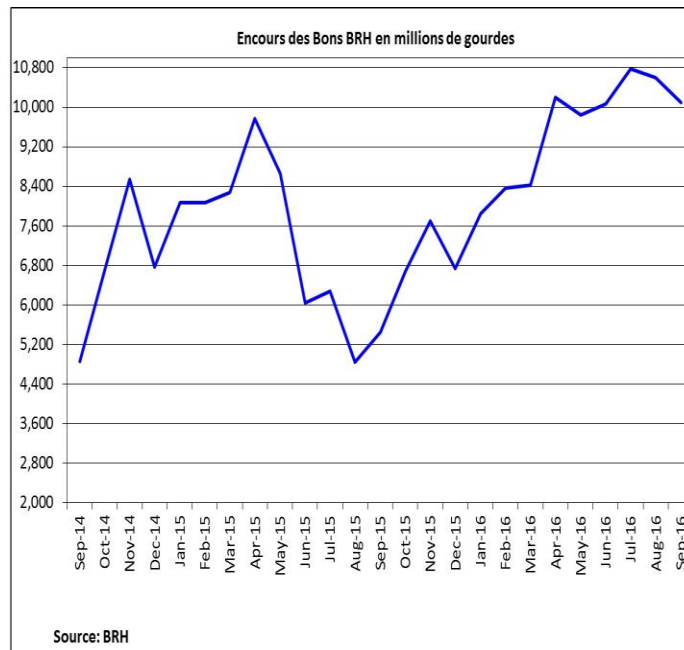
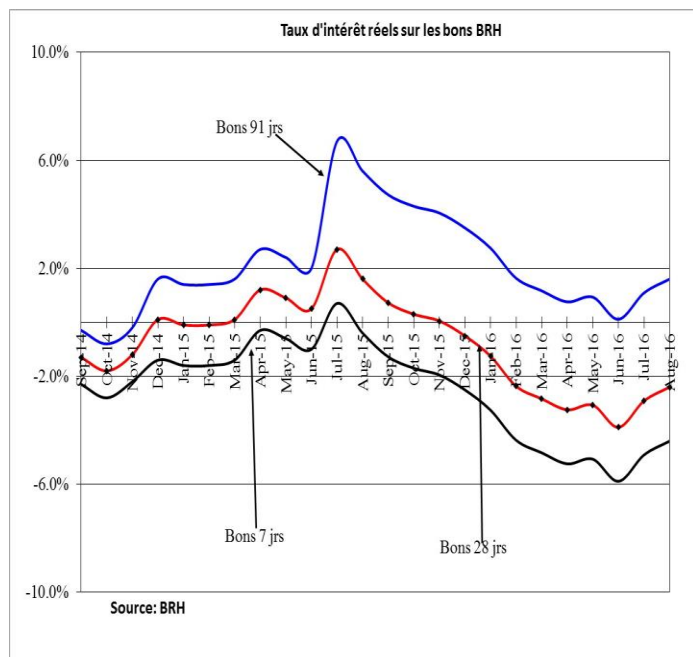


III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2016

Durant le dernier trimestre 2016, la Banque Centrale a maintenu l'orientation imprimée à la politique monétaire à travers la reprise de la liquidité au niveau du système bancaire tout en gardant les taux d'intérêt sur les bons BRH inchangés. De même, elle a procédé à des interventions sur le marché des changes dans le but lisser les fluctuations du taux de change et de limiter la transmission des effets négatifs de la dépréciation de la gourde à l'inflation. En effet, l'encours des bons BRH a progressé de 8,1 % par rapport au mois de juin pour atteindre

10 888 millions de gourdes au 21 septembre 2016. Parallèlement, les taux d'intérêt sur ces titres monétaires ont été maintenus à 14 %, 10 % et 8 % respectivement pour les maturités de 91 jours, 28 jours et 7 jours.

De plus, les autorités monétaires ont procédé à des injections totalisant 11,25 millions de dollars sur le marché des changes dans le but de ralentir le rythme de dépréciation de la gourde. Le niveau des réserves de change est estimé à 878,65 millions de dollars au 21 septembre 2016, soit une hausse de 1,6 % par rapport au trimestre précédent. Par ailleurs, les éléments hors bilan ont été totalement exclus dans le calcul de la position de change structurelle² des banques, laquelle a été ramenée de 2 % à 1 % pour la période sous étude.



Sous l'impulsion de la croissance de 4,23 % des créances de la BRH sur l'État, la base monétaire au sens du programme a augmenté de 5,14 % contre une contraction de 1,38 % au trimestre précédent, selon les données disponibles au 21 septembre 2016. Le comportement de la base monétaire au sens strict reflète l'évolution conjuguée de ses composantes notamment la monnaie en circulation dans l'économie (+3,02 %) et les réserves en gourdes des banques à la BRH (+11,91 %).

La base monétaire au sens large, pour sa part, a connu un taux de croissance de 3,2 % au cours du dernier trimestre après une relative stagnation (0,86 %) au trimestre précédent. Cette évolution résulte fondamentalement de l'effet

² La position nette de change constitue la différence entre les avoirs et les engagements en devises (bilan et hors bilan) des banques. Elle est dite « longue » lorsque les actifs en devises excèdent les engagements en devises. Dans le cas contraire, elle est dite « courte ».

de change compte tenu de la faible progression des réserves en dollars³ (0,99 %). En effet, le ralentissement du taux de croissance des réserves en dollars s'est poursuivi après des taux de progression consécutifs de 14,93 % en décembre 2015, 13,27 % et 1,45 % en mars et juin 2016 respectivement.

Au niveau de la masse monétaire, les données provisoires du mois d'août indiquent une hausse de ses principales composantes par rapport à juin 2016. En effet, la masse monétaire M3 a enregistré un taux de croissance de 2,91 % pour se fixer à 233,4 milliards de gourdes. La progression de 3,83 % des dépôts en dollars libellés en gourdes ont assuré l'essentiel de l'évolution de la masse monétaire. Toutefois, hors effet de change, les dépôts exprimés en dollars ont crû de seulement 0,69 %. Les dépôts en monnaie locale, pour leur part, ont connu un ralentissement de leur taux de croissance qui s'est établi à 0,75 % au quatrième trimestre contre 1,31 % au trimestre antérieur.

Du côté des contreparties de M3, la progression observée en août 2016 est induite par l'augmentation conjuguée du crédit intérieur net (+2,22 %) et des avoirs extérieurs nets (+2,21 %). Cette évolution du crédit intérieur net reflète essentiellement la progression de 4,58 % du crédit accordé au secteur privé. Par ailleurs, malgré la mesure d'interdiction d'octroi de prêts à la consommation en dollars, le crédit en dollars octroyé par le système bancaire, a affiché un taux de croissance de 3,02 % contre 3,51 % pour le crédit en gourdes.

Les données disponibles au mois de juillet 2016 indiquent que le système bancaire reste performant et bénéficie d'une structure financière adéquate au regard des indicateurs et ratios financiers clés. En effet, suite à la croissance de son actif de 1,3 % en variation mensuelle en juillet, à 257,25 milliards de gourdes, favorisée en grande partie par la hausse des dépôts du système qui ont crû de 1 %, le portefeuille des prêts nets des banques commerciales s'est établi à 75,28 milliards, soit une hausse de 1,4 % par rapport au troisième trimestre 2016. Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, a progressé de 16 points de base, pour s'établir à 35,86 % en juillet 2016.

Par ailleurs, le système continue d'accumuler des bénéfices sur l'exercice en cours, d'octobre 2015 à juillet 2016, les banques ont réalisé 6,67 milliards de gourdes de profit net contre 3,05 milliards sur la même période de l'exercice fiscal écoulé, soit une croissance de 119,2 %. De plus, pour le mois de juillet 2016, le profit net du

³ Le poids des réserves en dollars des banques dans la monnaie centrale s'est amplifié sur l'exercice en cours sous l'effet de la dépréciation de la gourde, passant de 35 % au quatrième trimestre 2015 à 41 % au 21 septembre 2016.

système a atteint 381,94 millions de gourdes, en hausse de 3,11 % et 2,9 %, respectivement en glissements mensuel et annuel.

Cette performance est surtout due au comportement des deux postes de revenus agrégés : « Revenus nets d'intérêt » et « Autres revenus ». Le premier a atteint 7 milliards de gourdes, soit une croissance de 22,3 %, sur la période octobre 2015-juillet 2016, comparée à la même période de l'année fiscale antérieure. Le second a, sur la même période, presque doublé pour atteindre un taux de croissance 82,8 %. De ce fait, le produit net bancaire s'est accru de 49,8 %, à 15,75 milliards de gourdes, en hausse de 9,45 % par rapport aux données cumulées de d'octobre 2015 à juin 2016.

Concernant les ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts s'est détérioré, en passant de 4,82 % en juin 2016 à 5,2 % au premier mois du 4^{ème} trimestre de 2016. D'un autre côté, la structure financière du système s'est améliorée. En effet, les fonds propres ont financé davantage les emplois du système bancaire par rapport aux dépôts. Cependant, le ratio Dépôts en pourcentage de l'actif a crû de 25 points de base en variation mensuelle.

Les ratios de rentabilité, pris en variation mensuelle, ont tous deux connu une évolution favorable. Ainsi, le ROA, établi à 1,76 % en juin 2016, a gagné trois points de base un mois plus tard pour se fixer à 1,79 %. Par contre, en glissement annuel, ce ratio a connu une évolution négative, diminuant de 25 points de base.

Une évolution quasi-similaire a été constatée pour le rendement des avoirs des actionnaires, car après avoir atteint un taux de 19,81 % en juin 2016, il s'est hissé à 20,17 % un mois plus tard. Cependant, le ROE de juillet 2016 a affiché une baisse de 6,9 %, due à la hausse plus que proportionnelle de l'avoir des actionnaires par rapport au bénéfice net du système.

Concernant la dollarisation du système bancaire, une progression de ce phénomène a été observée selon les deux ratios principalement utilisés. En effet, le portefeuille des prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux a augmenté de 19 points de base en juillet 2016, à 48,17 % en raison de la dépréciation de la gourde, contre 47,98 % au 3^{ème} trimestre de 2016. S'agissant des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux, ils se sont accrus, en passant de 62,2 % en juin 2016 à 62,68 % un mois plus tard. Cette évolution se situe dans un contexte marqué par la dépréciation continue de la gourde par rapport au dollar américain et des incertitudes liées au climat socio-politique.

PERSPECTIVES

Selon les estimations⁴ des services techniques de la BRH, on devrait s'attendre à une hausse dans le rythme de progression de l'inflation pour le premier trimestre de l'exercice 2016- 2017. Pour les mois de septembre, octobre et novembre 2016, le taux d'inflation annuel devrait se chiffrer à 12,5 %, 12,6 % et 12,8 % respectivement. Il convient de mentionner que cette prévision du taux de croissance du niveau général des prix ne prend pas en compte une éventuelle appréciation de la gourde par rapport au dollar américain.

La pression sur le marché de changes pourrait diminuer dans l'hypothèse d'une amélioration du climat socio-politique qui devrait favoriser un regain de confiance au niveau des agents économiques. De plus, si les effets saisonniers se matérialisent durant la période festive, on devrait s'attendre à une augmentation de l'offre de devises avec l'arrivée des transferts privés en provenance de la diaspora haïtienne.

Cependant, la stabilité socio-politique constitue un élément clé dans l'évolution de la conjoncture économique et dans l'établissement d'un climat d'affaires serein pour le prochain trimestre. Ainsi, la BRH restera vigilante face aux développements de la conjoncture nationale et internationale et prendra les décisions appropriées pour continuer à défendre la valeur externe et interne de la monnaie locale ainsi que la stabilité du système financier.

⁴ Ces prévisions ne tiennent pas compte d'une éventuelle augmentation des prix des produits pétroliers à la pompe ni d'une hausse de leurs cours sur le marché international.