



Note sur la politique monétaire | **Décembre**
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 ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	4
III. LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2016.....	9
IV. PERSPECTIVES.....	13

I. VUE D'ENSEMBLE

Au premier trimestre de l'exercice fiscal 2016, la politique monétaire à la Banque de la République d'Haïti a été conduite dans un contexte économique international marqué par le raffermissement de l'économie américaine, la stabilité de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux, et la baisse continue des cours des produits de base (produits alimentaires et pétroliers) sur les marchés internationaux. Le dynamisme soutenu de l'économie américaine s'est manifesté à travers la décision de la Fédéral Reserve (Fed) de relever, en décembre 2015, le taux d'intérêt directeur pour la première fois depuis 2008.

Sur le plan national, la conjoncture économique est caractérisée par un ralentissement de l'activité économique en liaison avec la situation socio-politique difficile et conjuguée avec la contre-performance du secteur agricole au cours de la période sous étude. L'accélération de l'inflation en glissement annuel s'est poursuivie quoique, en variation mensuelle, les pressions inflationnistes ont diminué. La baisse des prix sur le marché pétrolier a favorisé une amélioration de la balance commerciale à travers la baisse des importations. En dépit de cette baisse, le taux de change qui a été relativement stable depuis le mois de juillet 2015 est reparti à la hausse à la fin du mois de novembre 2015 pour atteindre 56,13 gourdes pour un dollar américain. Les réserves internationales nettes ont totalisé près de 800 millions de dollars EU au 23 décembre 2015. Au niveau des finances publiques, la persistance du déséquilibre budgétaire a résulté en un financement monétaire proche de 3,4 milliards de gourdes à la mi-décembre. S'agissant du système bancaire et financier, il est resté sain, performant et bien capitalisé comme le témoignent certains indicateurs financiers disponibles pour le trimestre précédent.

Compte tenu de cette situation, la Banque Centrale a décidé de maintenir le resserrement monétaire en gardant inchangés les taux d'intérêt sur les bons BRH de même que les coefficients de réserves obligatoires. Les opérations d'open-market ont été orientées de façon à stériliser la liquidité oisive dans le système bancaire. Les interventions à la vente sur le marché des changes en vue de conforter l'offre de devises ont continué et les accords de swaps de devises avec les banques commerciales de la place ont été renouvelés. De nouvelles mesures modifiant la période de constitution des réserves obligatoires ont été mises en vigueur de même que des dispositions visant à inciter les banques commerciales à offrir de meilleurs taux d'intérêt sur les dépôts à terme. Par ailleurs, la banque centrale envisage de mettre en place certains mécanismes pour mitiger les impacts de la posture monétaire restrictive sur le secteur productif de l'économie nationale.

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

Poursuite de la reprise de l'activité économique et stabilité de l'inflation chez nos partenaires commerciaux

L'environnement économique international a été marqué, par le raffermissement de l'activité économique mondiale, une évolution contenue de l'inflation, et la persistance de la baisse des prix des produits de base sur le marché international.

Pour le trimestre sous étude, les données préliminaires publiées récemment ont témoigné d'une évolution favorable de l'économie américaine. En effet, entre juillet et septembre 2015, l'économie américaine a enregistré une croissance de 4,4 % en glissement annuel, en légère augmentation par rapport à celle du trimestre précédent (3,9 %). Cette croissance a été tirée par l'augmentation des exportations et celle des dépenses de consommation des ménages. Concernant la situation de l'emploi, le chômage s'est stabilisé autour de 5 % en novembre 2015 contre 5,1 % au cours des deux mois précédents. En outre, le taux d'inflation s'est établi à -0,2 % et 0,5 % respectivement en variation mensuelle et en glissement annuel. Tenant compte de cette embellie, la Réserve Fédérale (Fed) a décidé, pour la première fois depuis 2008, de relever son taux directeur d'un quart de point à 0,25 % en décembre 2015.

En République Dominicaine, la croissance économique est projetée entre 6,5 - 7 %. L'inflation en glissement annuel a évolué de façon stable entre octobre (1,23 %) et novembre (1,54 %) et reste très en-deçà de la borne inférieure de la cible d'inflation¹ établie pour cette année. En variation mensuelle, les prix ont baissé de 0,17 % en novembre et le taux d'inflation cumulé de janvier à novembre 2015 s'est élevé à 0,20 % contre 0,13 % pour la même période de l'année précédente. La baisse de l'inflation en République Dominicaine a été favorisée par celle des prix des produits de base sur le marché international.

En novembre 2015, l'indice FAO des prix des produits alimentaires s'est replié de 18,1 % en glissement annuel et de 1,6 % en variation mensuelle. Parallèlement, sur tout le premier trimestre 2016, les cours du pétrole ont évolué nettement à la baisse. En effet, après 46,2 dollars en octobre 2015, le prix du baril du WTI est passé à 42,65 dollars en novembre pour s'établir à 35,1 dollars au 17 décembre 2015. Il en est de même du cours du baril de Brent qui est passé de 48 dollars le baril en octobre 2015 pour tomber à 44,50 dollars en novembre 2015 puis à 36 dollars en décembre 2015.

¹ La borne inférieure de la cible d'inflation est de 3%

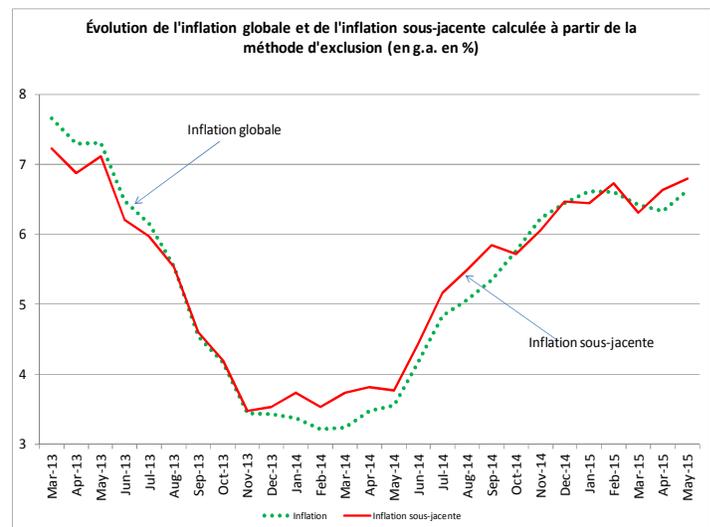
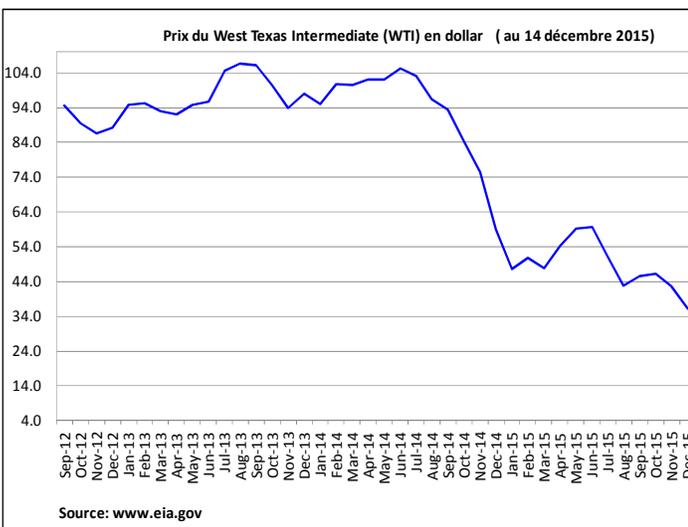
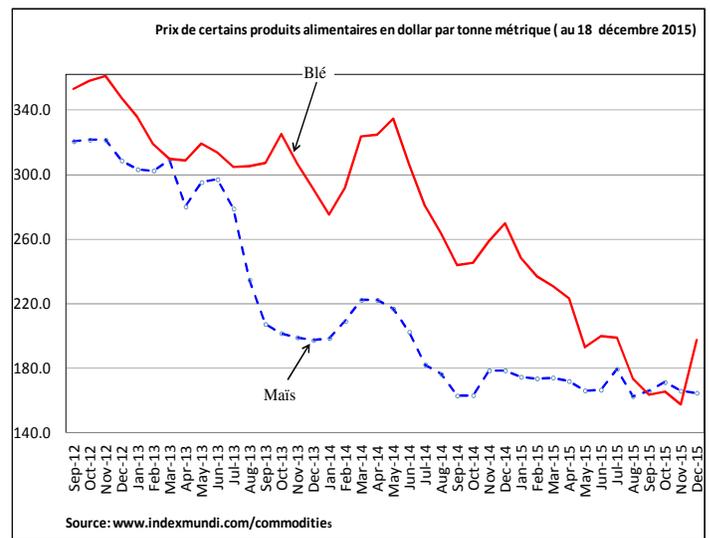
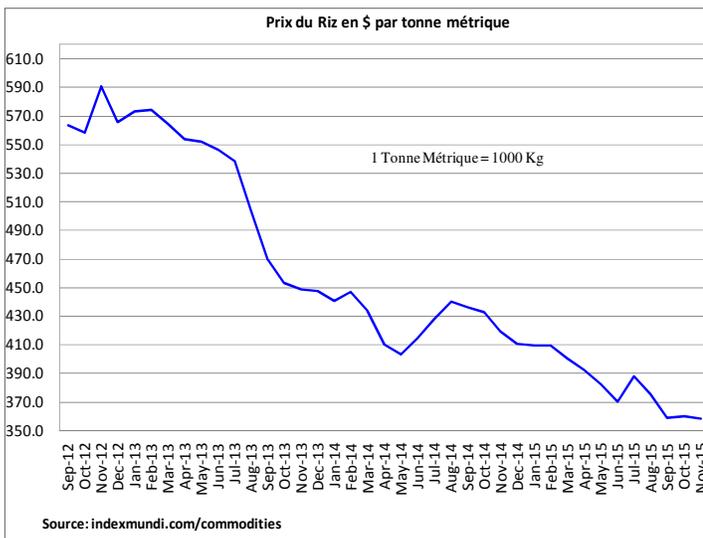
Contraction de la l'activité économique et hausse du niveau des prix.

Sur le plan interne, le comportement des principaux indicateurs conjoncturels estimés pour le premier trimestre laisse augurer une contraction de l'activité économique au cours de cette période. En effet, les projections de ces indicateurs tablent sur un ralentissement du rythme de progression de l'indice de l'activité commerciale (IACm) et de celui de la production industrielle (IPI). Cette évolution défavorable est tributaire de la dégradation du climat des affaires liée aux incertitudes engendrées par la tenue des élections en octobre dernier et les perturbations socio-politiques provoquées par la publication des résultats de ces joutes électorales depuis le début du mois de novembre.

Par ailleurs, selon les informations publiées par le CNSA, le démarrage tardif de la saison pluvieuse et les périodes de sécheresse enregistrées en septembre 2015 ont affecté la performance des cultures de la deuxième saison agricole du pays. Ainsi, la production agricole de la période sous revue est inférieure à la normale et constitue la principale cause de la baisse de l'offre locale de produits alimentaires au premier trimestre de l'exercice 2016.

Après avoir atteint 11,3 % en septembre 2015 contre 5,3 % en septembre 2014, l'inflation prise en glissement annuel a poursuivi sa tendance à la hausse pour se hisser à 12 % en novembre 2015. Toutefois, en variation mensuelle, l'inflation a régressé de 20 points de base passant de 1 % en octobre 2015 à 0,8 % en novembre 2015. Cette évolution de l'indice des prix dans l'économie est imputable à la faiblesse de l'offre locale qui, entre autres, a causé le renchérissement des produits alimentaires en novembre 2015. Sur un an, l'indice du poste « Alimentation, Boissons et tabac ²», dont la contribution à l'inflation annuelle est évaluée à 59,8 %, s'est accru de 17,8 % contre 16,9 % un mois auparavant. La transmission de la dépréciation de la gourde aux prix à la consommation constitue également un facteur important dans la remontée des pressions inflationnistes dans l'économie. En effet, après avoir affiché une relative stabilité depuis le mois de juillet 2015 suite aux différentes mesures mises en oeuvre par la Banque Centrale pour calmer les pressions sur le marché des changes, le taux de change est reparti à la hausse au premier trimestre 2016.

² Rappelons que le poids de ce poste à l'IPC est de 50,4 %.

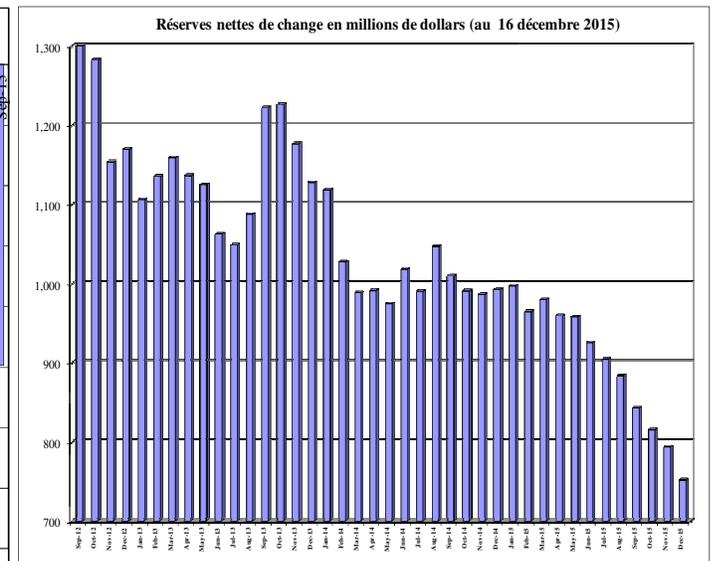
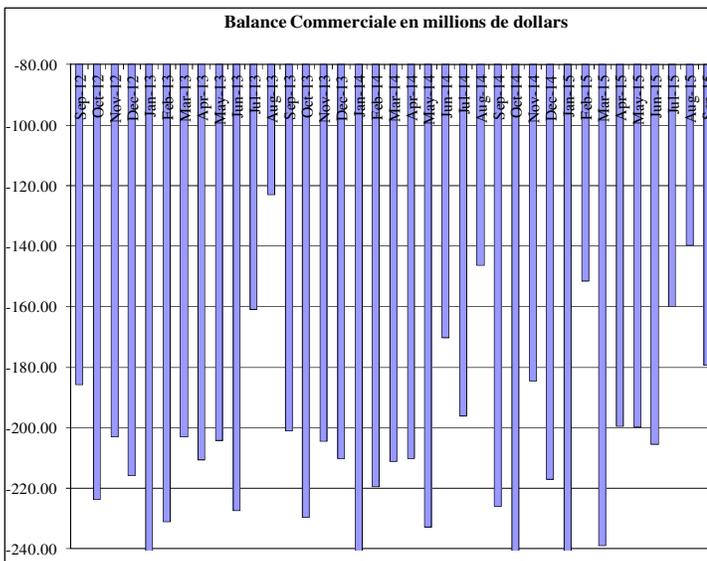
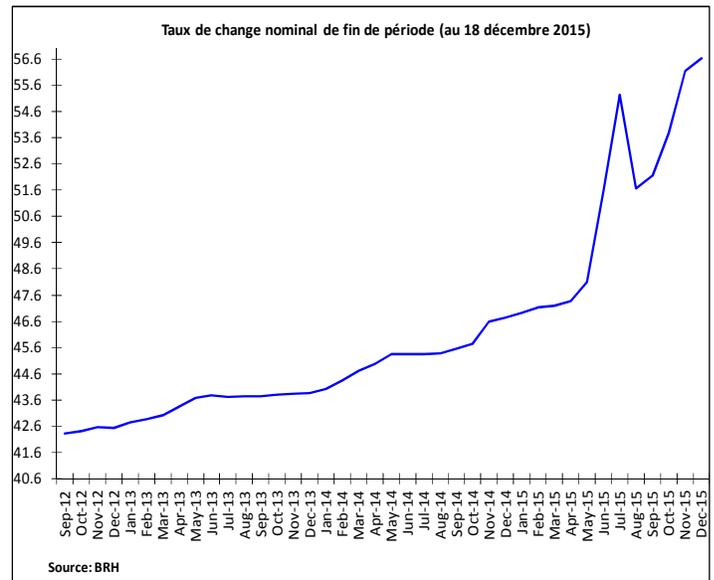
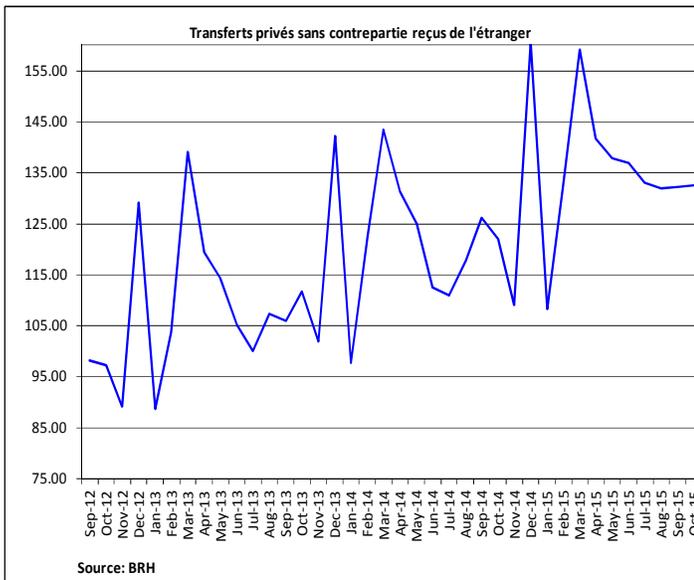


Baisse du déficit commercial mais Dépréciation continue de la gourde par rapport au dollar ÉU

En ce qui a trait au secteur externe, les données disponibles ont indiqué une réduction du déficit de la balance commerciale, une persistance de la dépréciation de la gourde et une déperdition des réserves de changes. L'amélioration observée au niveau du solde commercial au 4eme trimestre 2015 est due à une baisse assez substantielle des importations de 11,53 % en dépit du recul de 5,26 % des exportations. Néanmoins, les tensions sur le marché des changes ont persisté. En témoigne la dépréciation continue de la gourde par rapport au dollar au cours du 1^{er} trimestre de l'exercice.

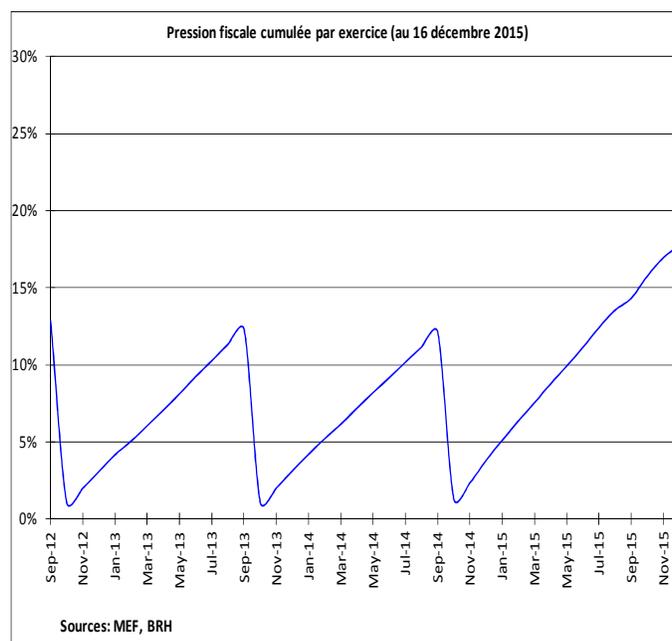
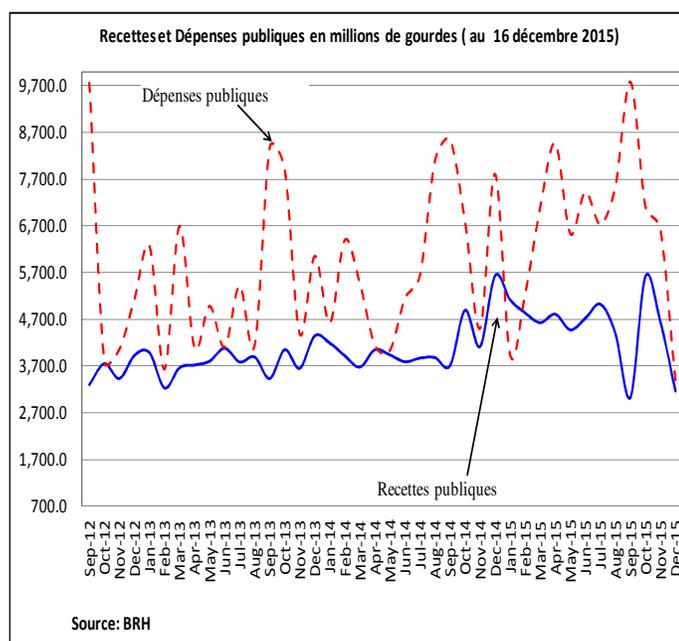
En effet, le taux de change est passé de 52,1417 gourdes en septembre 2015 à 56,6264 gourdes pour un dollar au 18 décembre 2015, soit un taux de dépréciation de 9 % comparativement à 0,32 % pour la même période en 2014. Cette hausse du taux de change est, entre autres, imputable à l'incertitude socio-politique, qui a alimenté les anticipations de dépréciation des agents économiques en les portant à convertir en devises étrangères leurs

avoirs libellés en monnaie nationale. En effet, les dépôts en devise ont cru de 2,7 % de septembre à décembre 2015.



S'agissant des finances publiques, au premier trimestre 2016, on a observé une progression plus importante des recettes fiscales par rapport aux dépenses publiques. En effet, au 16 décembre 2015, les recettes collectées ont totalisé 13 428,8 millions de gourdes, en baisse de 8 % par rapport au trimestre précédent alors que les dépenses exécutées se sont repliées de 28,9 % pour atteindre 17 085,7 millions de gourdes. En termes de performance, les recettes au premier trimestre 2016 correspondent à un niveau de réalisation de 14,9 % tenant compte des 77 206 millions de gourdes (MG) qui ont été prévues dans le budget de l'exercice 2015-16. Parallèlement, le total des dépenses réalisées par l'Etat haïtien représente 19 % des prévisions budgétaires pour ledit exercice. Cette

évolution de la situation des finances publiques au cours du premier trimestre s'est traduite par une augmentation de 11,75 % des créances nettes de la BRH sur le Trésor Public à 26 864 millions de gourdes, en rythme trimestriel, et un financement monétaire de 3,46 milliards de gourdes au 16 décembre 2015.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2016

Maintien du resserrement des conditions monétaires

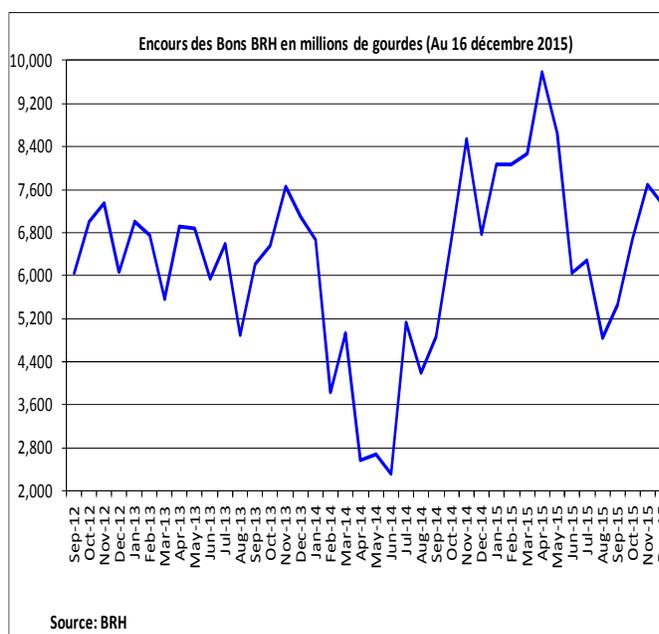
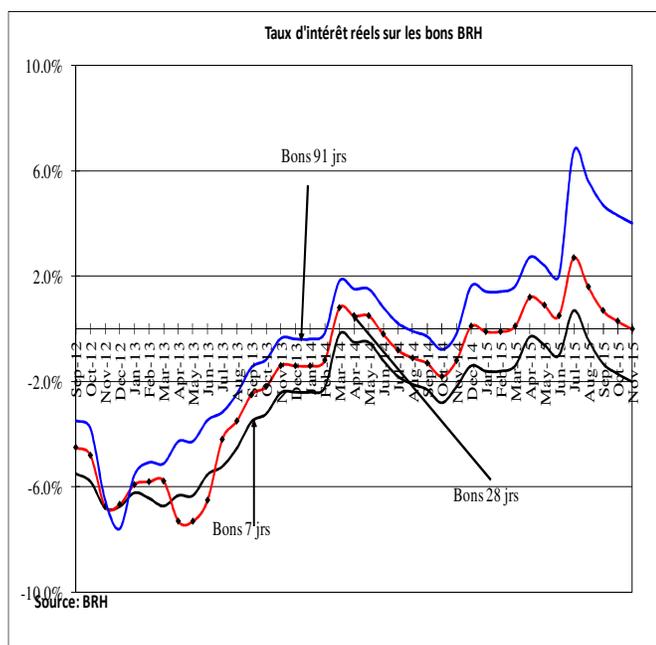
Conformément à son objectif visant à sauvegarder la valeur interne et externe de la monnaie nationale, la banque centrale a maintenu l'orientation de la politique monétaire restrictive adoptée durant le dernier trimestre de l'exercice 2015. Cette dernière visait notamment à resserrer les conditions monétaires pour faire face aux tensions sur le marché des changes qui ont resurgi au mois de novembre 2015. Cependant, par souci d'éviter la fragilisation du secteur productif de l'économie, les autorités monétaires sont en train d'aménager, de concert avec les banques commerciales, des facilités assurant l'accès au crédit à des secteurs économiques à forte valeur ajoutée, porteurs de croissance et de création d'emplois.

Ainsi, les taux d'intérêt sur les bons BRH sont restés inchangés à 10 % ; 12 % et 16 % respectivement pour les bons de 7 jours, 28 jours et 91 jours et le taux de mise en pension a été maintenu à 20 %. De même, aucun changement n'a été effectué au niveau des coefficients de réserves obligatoires qui sont restés sur les passifs libellés en gourdes à 44 % pour les banques commerciales et filiales non bancaires et à 32,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Pour les passifs libellés en devises étrangères, ils sont de 48 % pour les banques commerciales et de 36,5 % pour les banques d'épargne et de logement. Toutefois, à partir du 16 décembre

2015, le mode de calcul des pénalités pour insuffisance de réserves des banques commerciales a été modifié et est établi désormais sur une base quotidienne, au taux de 18 % l'an. En même temps, en vue de calmer les pressions sur le marché des changes, la banque centrale a procédé à des ventes de 60,4 millions de dollars au cours du premier trimestre. Ces ventes de devises ont permis la stérilisation d'un montant de liquidité totalisant plus de 3 milliards de gourdes. De plus, les accords de swap de devises avec les banques commerciales ont été prolongés au 31 décembre 2015 pour un montant totalisant 23,5 millions de dollars. En dépit de ces interventions, le niveau des Réserves Internationales Nettes se situe autour de 800 millions de dollars EU.

En outre, par le biais des opérations d'open market hebdomadaires la banque centrale a épongé une quantité de liquidité excédentaire dans le système bancaire en augmentant l'encours des bons BRH de 5 448 MG au 30 septembre 2015 à 6 690,0 MG au 30 décembre 2015. Combiné aux autres décisions de resserrement monétaire, cette hausse de l'encours des Bons BRH a contribué à faire passer la position moyenne de réserve en gourdes des banques de 1 004 MG à la fin du mois de septembre 2015 à un déficit de 3 107.50 MG au 23 décembre 2015.

Il convient également de noter qu'en vue de faciliter l'offre au public d'instruments financiers attractifs en gourdes, la Banque Centrale a décidé, à partir du 15 décembre, d'exonérer de réserves obligatoires les dépôts à terme en gourdes portant un taux d'intérêt de base supérieur ou égal à 4 % l'an, majoré de la variation du TMA.



S'agissant des résultats obtenus par rapport aux mesures prises par la BRH, l'évolution de la monnaie centrale a, contrairement au trimestre précédent, affiché une tendance à la baisse au premier trimestre de l'exercice fiscal

2016. En effet, les données préliminaires du mois de décembre³ ont montré un repli de 8 % de la base monétaire au sens du programme et de 1 % de la base au sens large par rapport à septembre 2015, malgré la hausse continue de la monnaie en circulation dans l'économie⁴. La baisse de la base monétaire reflète principalement celle des dépôts des Banques Commerciales en gourdes, lesquels ont accusé une variation négative de 25,13 %.

La contraction de la base monétaire au sens large résulte de la baisse de 4 % des avoirs extérieurs nets contrairement à un accroissement de 3,7 % enregistré au cours du trimestre antérieur.

Au niveau de la masse monétaire, les données provisoires du mois d'octobre indiquent une progression trimestrielle de tous les agrégats monétaires. La masse monétaire M3, évaluée à 205,64 milliards de gourdes en octobre 2015, a crû de 1,96 % par rapport à septembre 2015. La hausse de M3 est essentiellement imputable à celle des dépôts du système bancaire (+1,55 %), notamment ceux libellés en devises étrangères (+2,33 %). Par conséquent, la dollarisation, mesurée par le ratio des dépôts en dollars ÉU sur l'ensemble des dépôts du système bancaire, s'est accentuée, en passant de 58,63 % en septembre à 59,08 % en octobre 2015.

Les créances nettes du système bancaire sur l'État constituent la principale source de financement de la masse monétaire au cours du premier trimestre de l'exercice 2016. En effet, les avances faites par la BRH ainsi que les fonds publics détenus dans les banques commerciales ont soutenu l'offre monétaire à hauteur de 640 millions de gourdes entre septembre et octobre 2015.

Poursuite de la bonne performance, de la solidité et de la solvabilité du système bancaire

Le système bancaire haïtien continue non seulement d'être très performant, solide, solvable, mais connaît aussi un accroissement du phénomène de dollarisation au regard des données disponibles sur les indicateurs financiers arrivant au premier mois de l'exercice fiscal 2015-2016.

Ainsi, le bénéfice net a connu une croissance de 85,1 % en glissement annuel, à 422,04 millions de gourdes. L'actif total s'est encore étendu et a affiché une hausse de 0,3 % par rapport à septembre 2015. Les activités de prêts et de dépôts se sont accrues respectivement de 1,9 % et 1,4 %. Du côté des ratios financiers clés, la qualité de l'actif mesuré par le ratio « prêts improductifs bruts en % des prêts bruts » s'est détériorée, puisque ce dernier est passé de 3,41 % en octobre à 4 % un an plus tard. Les deux principaux ratios de

³ *Données disponibles au 16 décembre 2015*

⁴ La base au sens du programme ne contient pas les dépôts en dollars et les bons BRH.

rentabilité ont de leur côté évolué favorablement : le ROA et le ROE ont respectivement atteint 2,27 % et 29,10 % contre 1,41 % et 18,38 % au mois d'octobre 2015. Le rendement des prêts productifs ainsi que la rémunération moyenne des dépôts se sont améliorés passant pour le premier de 8,64 % en octobre 2014 à 12,53 % un an après. Ce résultat survient en dépit de l'augmentation des taux d'intérêt débiteur dans les banques commerciales, suite aux relèvements progressifs et successifs des coefficients sur les réserves obligatoires en gourdes et en dollars. Concernant la rémunération moyenne des dépôts, elle a gagné de son côté 71 points de base, pour s'établir à 1,26 % en octobre 2015 contre 0,55 % un an auparavant.

Par ailleurs, la dollarisation du système s'est accentuée au cours du premier mois de l'exercice 2015. Ainsi, la part de l'actif total en devises converties a atteint 54,34 % contre 52,48 % à la fin de l'exercice fiscal 2014-2015. Le portefeuille net de prêts libellés en dollars a perdu 1 point de base, à 46,52 % comparativement à septembre 2015. Par ailleurs, les dépôts en devises converties ont progressé de 63 points de base à 59,91 % en octobre 2015, contre 59,28 % un mois plus tôt.

Du côté de l'allocation des ressources du système, la part de l'actif qui a servi aux activités de prêts (Prêts nets/Actif total) a connu une hausse pour s'établir à 30,86 % en octobre 2015 contre 30,36 % un mois auparavant. Cette situation s'explique par l'augmentation plus soutenue du portefeuille de prêts nets par rapport à l'actif total.

Par ailleurs, en octobre le ratio des Bons BRH ajoutés à ceux du Trésor rapporté à l'actif total du système a crû pour se fixer à 4,67 % contre 3,85 % en septembre 2015. Cette évolution fait également suite à la décision des autorités monétaires d'augmenter les taux sur les bons BRH de différentes maturités.

III- PERSPECTIVES

Les perspectives économiques à court terme demeurent mitigées. L'évolution de l'inflation et du change au cours des trois prochains mois dépendra de celle d'une série de facteurs d'ordre interne et externe. Sur le plan interne, il convient de noter les incertitudes entourant le climat des affaires en liaison avec l'achèvement du processus électoral, la performance de la saison agricole d'hiver qui a débuté en décembre, l'évolution de la situation financière de l'Etat, la matérialisation des investissements publics prévus dans le cadre de la Loi de Finances pour l'exercice en cours, pour ne citer que ceux là. Sur le plan externe, la stabilité des prix chez nos principaux partenaires commerciaux et la chute continue des cours des produits de base pourraient atténuer les pressions inflationnistes dans l'économie haïtienne et favoriser la poursuite de la baisse du déficit de la balance commerciale. La bonne performance de l'économie américaine, notamment la baisse continue du taux de chômage, devrait contribuer à soutenir l'offre de devises sur le marché des changes haïtien, d'une part par l'expansion de nos exportations vers les Etats-Unis et d'autre part par l'augmentation des transferts privés sans contrepartie vers Haïti. Tout ceci sera favorable aux conditions sur le marché des changes

Dans ce contexte, les autorités monétaires haïtiennes resteront vigilantes et prendront les mesures nécessaires en fonction de l'évolution de la conjoncture économique et financière nationale et internationale en vue d'assurer la stabilité macroéconomique du pays conformément à leur mission.