

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Mars 2017

www.brh.ht

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 TRIMESTRE2016.....	8
IV.	PERSPECTIVES.....	11

I. VUE D'ENSEMBLE

Au deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2016- 2017, la politique monétaire de la BRH a été marquée par la stabilité des taux directeurs, la reprise systématique de la liquidité excédentaire du système bancaire et des interventions sur le marché de changes pour soutenir l'offre de devises et lisser les fluctuations du taux de change. Cette politique a été conduite dans un environnement caractérisé, sur le plan international, par une embellie de l'activité économique aux États-Unis qui a conforté la Réserve Fédérale dans la décision de relever les taux directeurs et par la résilience affichée par la croissance de la Zone Euro en dépit du regain d'inflation.

Au niveau du marché international, les prix des produits alimentaires ont évolué légèrement à la hausse alors que les cours de produits pétroliers ont affiché un repli par rapport au trimestre précédent. Les pressions inflationnistes ont persisté en raison de la dépréciation de la gourde et des effets rémanents des conséquences de l'ouragan Mathieu sur l'offre de denrées alimentaires en provenance de la Grand'Anse et du Sud. Conséquemment, le taux d'inflation reste élevé avec une moyenne mensuelle de 1% pour les deux premiers mois du trimestre janvier-mars 2017.

S'agissant des finances publiques, les recettes collectées ont augmenté par rapport au premier trimestre de 2017 alors que, sous l'effet du cash management, une baisse a caractérisé l'évolution des dépenses publiques, favorisant ainsi une réduction du déficit budgétaire pour la période sous étude. Cette amélioration de la situation des finances publiques s'est traduite par une diminution du financement monétaire et un ralentissement du rythme de progression des créances de la BRH sur le Gouvernement Central. De même, elle s'est reflétée dans l'évolution des agrégats monétaires sachant que les données préliminaires du mois de mars 2017 font état d'un ralentissement du rythme de croissance de la base monétaire, tant au sens étroit qu'au sens large par rapport au 31 décembre 2016.

En ce qui a trait aux activités bancaires, les informations relatives aux indicateurs et ratios financiers du système, témoignent du maintien d'une saine qualité de l'actif et d'une structure financière adéquate en dépit d'un recul du niveau de la rentabilité au mois de janvier 2017.

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

Les données préliminaires sur l'évolution de la conjoncture économique internationale au deuxième trimestre 2017 révèlent d'une part, une embellie de l'activité économique aux États-Unis conduisant au relèvement des taux directeurs de la Fed, et d'autre part, une consolidation mitigée de la croissance dans la Zone Euro. Parallèlement, la République dominicaine met le cap sur l'équilibre recommandé par les instances monétaires internationales en s'évertuant à contenir son taux d'inflation au cours du trimestre sous étude. Dans le même temps il est observé sur les marchés mondiaux des matières premières une légère progression des prix des produits alimentaires comparativement au trimestre antérieur.

Après avoir connu un ralentissement au premier trimestre, à cause des incertitudes politiques nées des élections présidentielles, l'activité économique aux États-Unis a connu un regain au deuxième trimestre 2017. Les enquêtes de conjoncture réalisées à date montrent une amélioration de la situation du marché du travail découlant de la hausse significative d'emplois dans le secteur privé (298 000 postes créés en février, soit la plus forte croissance en termes de création d'emplois depuis décembre 2015). Parallèlement à la diminution du taux de chômage (4,8 % en janvier 2017 et 4,7 % en février 2017), l'indice de confiance du consommateur est passé de 111,6 à 114,8 d'un mois à l'autre. Avec un taux d'inflation établi en février 2017 à 2,8% en glissement annuel et à 0,1 % en variation mensuelle ainsi que des prévisions de croissance estimées à 2,1 % pour l'année en cours, la Réserve Fédérale a décidé de relever ses taux directeurs de 25 points de base pour les établir dans la fourchette de 0,75 % à 1 %. En dépit de cette hausse, les autorités monétaires américaines considèrent que la politique monétaire reste accommodante.

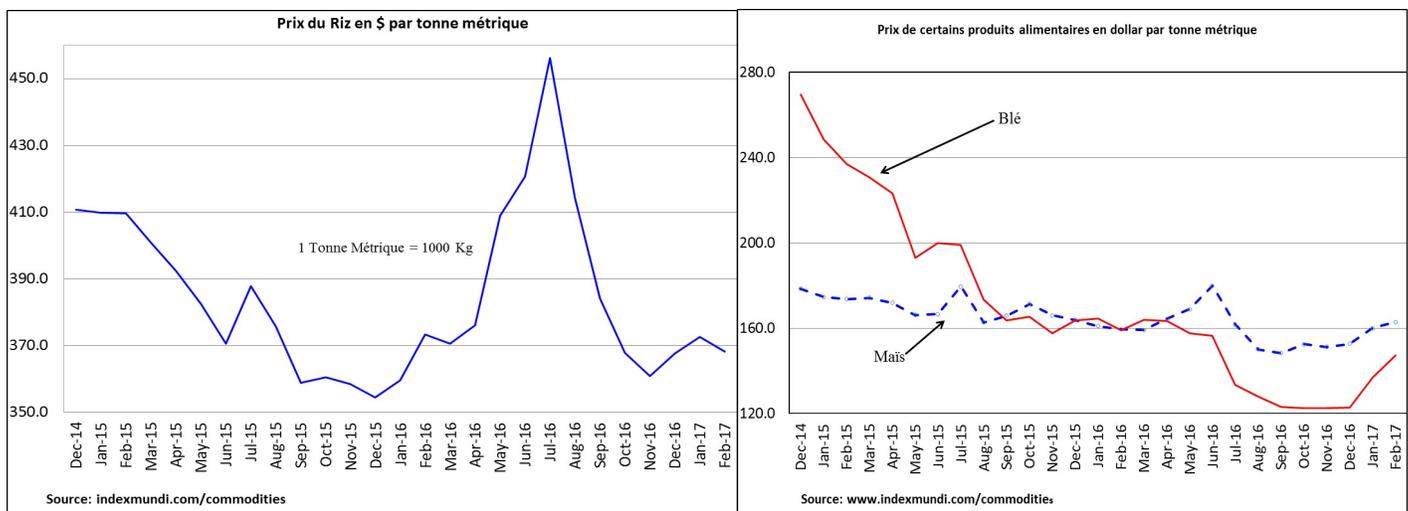
Pour ce qui est de la Zone Euro, la croissance s'est accompagnée d'un regain d'inflation. Comparativement aux deux précédents trimestres durant lesquels la Zone Euro tablait sur un taux croissance de 0,4 %, la croissance est demeurée faible au deuxième trimestre 2017 (+ 0,5 %). Stimulée par la revalorisation du salaire minimum en Allemagne (+4%) et en Espagne (+8%), la hausse de l'emploi et la baisse du chômage (9,6% en février 2017 contre 10,1% un an plus tôt) ont permis aux ménages de résister au regain d'inflation (2% en glissement annuel au mois de février 2017) et aux remontées du cours du pétrole et de celles des denrées alimentaires.

Par ailleurs, la Banque Centrale dominicaine a décidé de garder inchangé son taux directeur, établi à 5,5% depuis octobre 2016. En variation mensuelle, le taux d'inflation est passé de 0,88 % (novembre 2016) à 0,62 % (janvier 2017). Parallèlement, en glissement annuel, l'inflation sous-jacente a été contenue à 1,89 % en décembre 2016 et en janvier 2017. Avec des perspectives de croissance de 5,5 % en 2017 et un taux d'inflation annuel maintenu entre 1,7% (janvier) et 2,33 % (février) sur les deux premiers mois du deuxième trimestre

2017, la République Dominicaine a poursuivi une politique monétaire orientée vers le ciblage de l'inflation (4,0 % ± 1 %) et la stabilité macroéconomique.

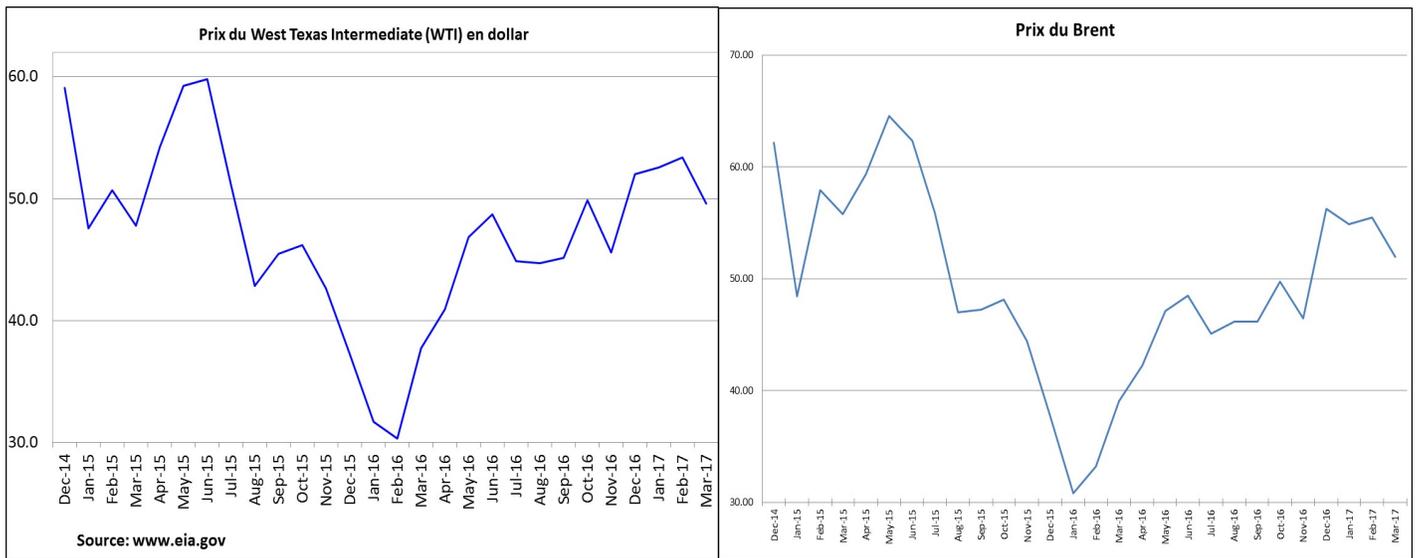
Sur le marché international, une légère hausse a été observée au niveau des prix des produits céréaliers. L'indice FAO des produits alimentaires a légèrement progressé en février 2017, poursuivant sa trajectoire ascendante observée en début d'année. Sur les deux premiers mois du deuxième trimestre 2017, il est passé de 174,6 points en janvier 2017 à 175,5 points en février 2017 (hausse de 0,5 %), atteignant ainsi sa valeur la plus élevée depuis février 2015 (+26 points ou 17,2 % par rapport à janvier 2016 lorsque l'indice s'établissait à 149.3). Entre les 24 et 31 mars 2017, en raison d'une baisse de la production, les cours du blé, du maïs et du riz ont enregistré un accroissement respectif de 13.53 %, 1.79 % et 1.18 %.

Par ailleurs, les cours du pétrole ont évolué à la hausse. En effet, au premier trimestre de l'exercice 2016-2017 le cours moyen du Brent¹ a été autour de 48,13 dollars le baril pour passer à 52,0 dollars à 51,24 soit une hausse de 8,1 %. Pour sa part, le prix moyen du baril du West Texas Intermediate (WTI)² a crû de 5,45% entre le 1^{er} et le 2^{ème} trimestre où il s'est établi autour de 51,85 dollars.



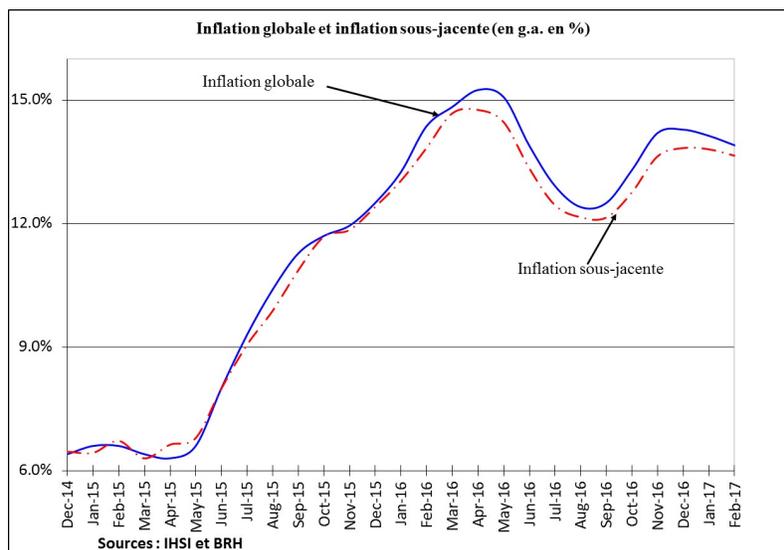
¹ Le « Brent » sert de pétrole brut de référence au niveau mondial. Son prix détermine celui de la plupart des pétroles extraits dans le monde.

² Le « West Texas Intermediate » (WTI) un autre type de pétrole utilisé comme standard dans la fixation du prix du brut.



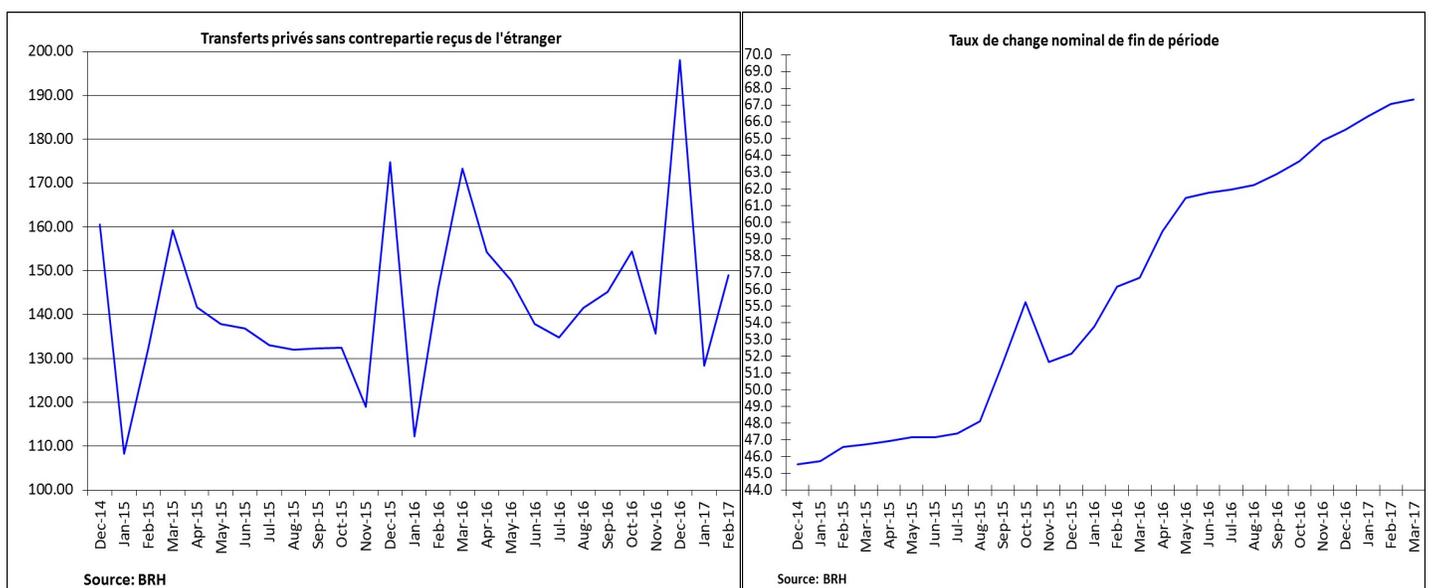
Sur le plan national, la conjoncture macroéconomique au 1^{er} trimestre avait été est marquée par un ralentissement de l'activité, telle qu'en témoigne la baisse de la croissance de l'Indicateur Conjoncturel de l'Activité Économique (ICAE). En effet, celui-ci est passé de 1,6% durant le dernier trimestre de l'année fiscale 2016 (juillet-septembre 2016) à 0,6% durant le premier trimestre de l'actuel exercice (octobre-décembre 2016). Quoique les données ne soient pas encore disponibles pour le 2^{ème} trimestre (janvier-mars 2017), les informations disponibles n'augurent pas d'un revirement de tendance.

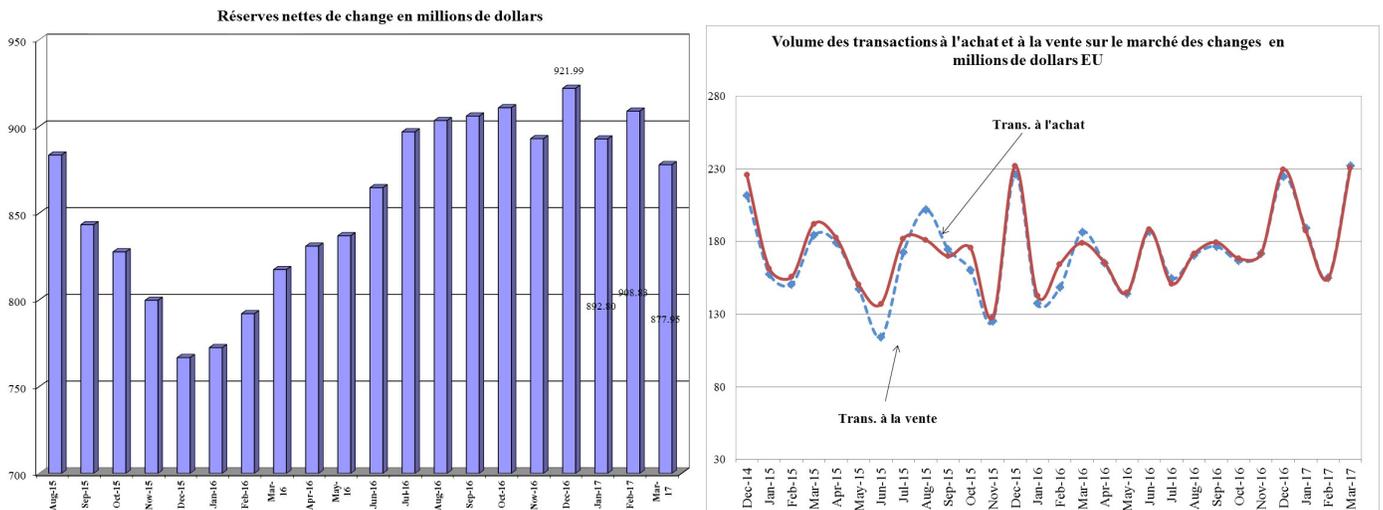
Parallèlement, une hausse de 20 points de base de l'inflation mensuelle a été observée de janvier à février 2017. Ainsi, l'inflation en variation mensuelle est passée de 0,90% à 1,10% sur la période alors qu'en glissement annuel elle a été de 13,90% en février contre 14,30%, un mois auparavant. S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle a continué d'évoluer en dessous de l'inflation observée, ce qui laisse présumer que la hausse des prix est alimentée par les composantes volatiles du panier de consommation.



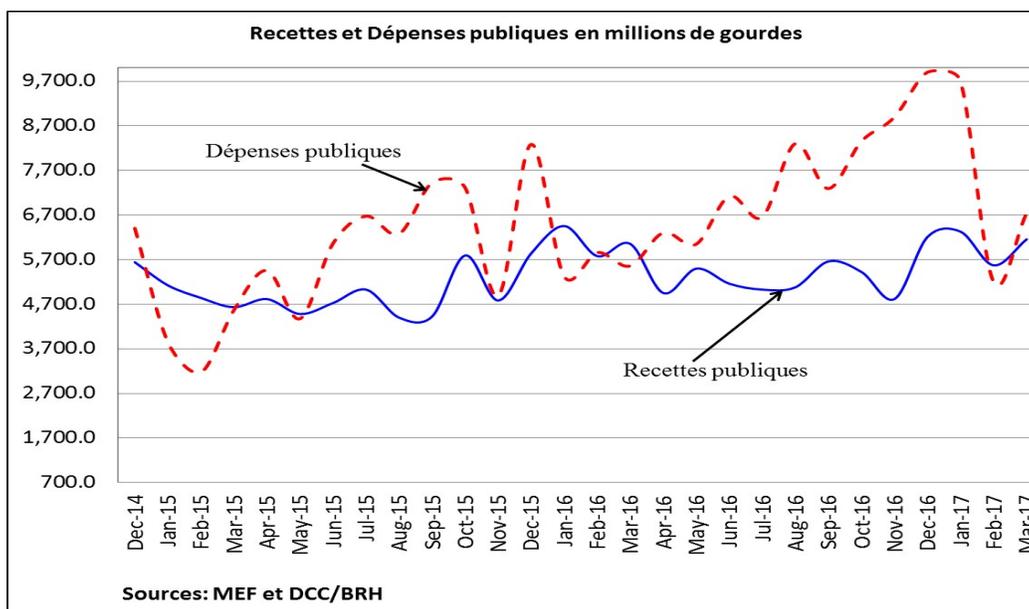
Au deuxième trimestre de l'exercice 2017, les données préliminaires comparées à la même période de l'exercice 2016 indiquent une hausse du déficit commercial, une croissance des transferts sans contrepartie ainsi qu'un ralentissement de la dépréciation de la gourde.

Les données disponibles sur les échanges de biens entre Haïti et le reste du monde indiquent 845,3 millions de dollars ÉU d'importations au cours du 2^{ème} trimestre de l'exercice 2016-2017, soit une hausse de 22,93% par rapport au 2^{ème} trimestre de l'exercice précédent. Cette progression est imputable à l'augmentation de la facture pétrolière qui a crû de 64,30% sur la même période pour se chiffrer à 145,92 millions de dollars ÉU pour le trimestre. Du côté des exportations, les données disponibles jusqu'au mois de février 2017 font état d'un montant de 138,51 millions de dollars ÉU pour les deux premiers mois du trimestre, traduisant ainsi une relative stabilité par rapport aux exportations réalisées durant les mois de janvier et février 2016 (-0,98%). Le renchérissement de la facture pétrolière combiné à la stabilité des exportations laisse ainsi présager une augmentation du déficit commercial au 2^{ème} trimestre en glissement annuel. Par ailleurs, pour les mois de janvier et février 2017, les transferts privés reçus de l'étranger ont été chiffrés à 277,32 millions de dollars ÉU, en hausse de 7,40% par rapport aux mêmes mois de 2016. Cette croissance des transferts combinée aux interventions de la BRH sur le marché des changes a permis d'alimenter l'offre de devises, atténuant ainsi la forte pression enregistrée sur le marché des changes au cours de la même période de 2016. En effet, au 31 mars 2017, le taux de référence de la BRH est évalué à 69,35 gourdes pour un dollar américain, soit un accroissement de 2,91 % par rapport au 31 décembre 2016. En dépit du fait que cette dépréciation soit légèrement supérieure à celle observée durant le 1^{er} trimestre (1,81%), elle demeure toutefois largement en deçà de la hausse du taux de change au cours du 2^{ème} trimestre de l'exercice 2016 (8,93%).





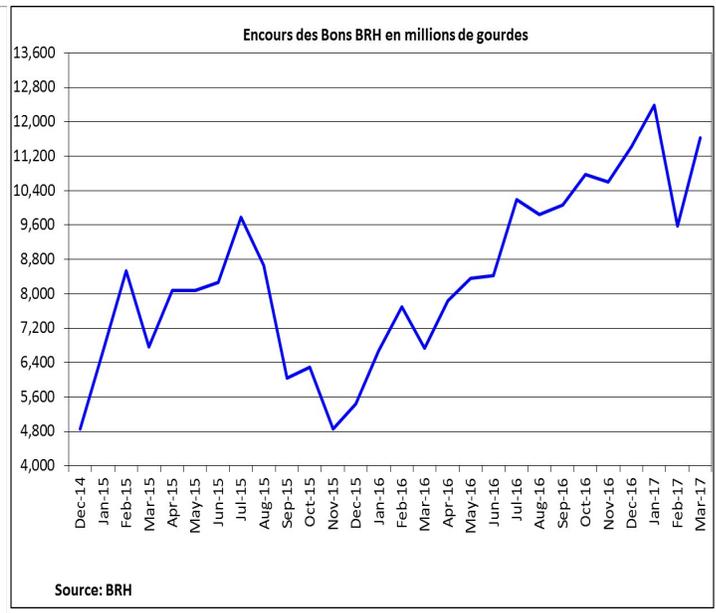
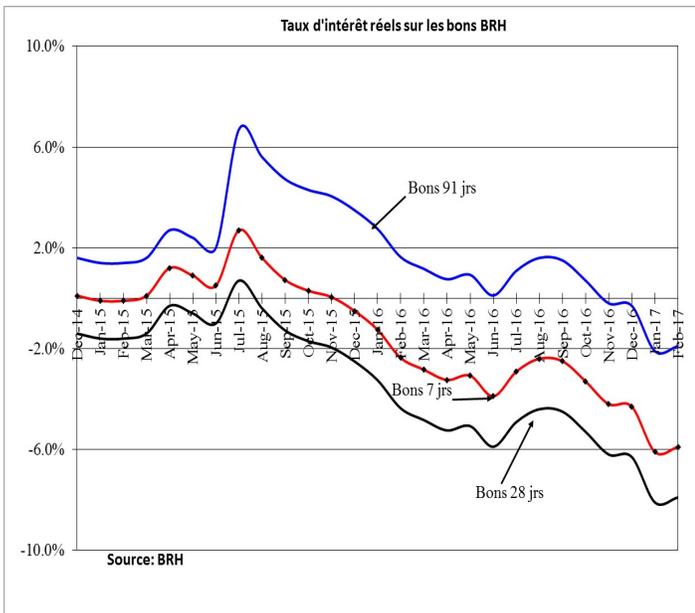
En ce qui a trait aux finances publiques, les recettes ont totalisé 34 494,5 MG au 31 mars 2017, soit 45 % de l'objectif de 76 647,7 MG inscrit dans le budget. À cette date, la perception moyenne s'est établie à 5 749,1 MG contre une prévision mensuelle de 6 387,3 MG, soit une contre-performance de 638,2 MG. Quant aux dépenses exécutées, elles se sont élevées à 48 818,1 MG au premier semestre de l'exercice, contre des prévisions budgétaires de 81 767,5 MG, correspondant ainsi à une réalisation de 59,7%. Leur exécution, en moyenne mensuelle, a accusé un montant de 8 136,4 MG contre 6 814 MG programmé, soit un dépassement des possibilités de dépenses de 1 322,4 MG. Cette évolution des comptes publics a conduit à un financement monétaire de 2 234,5 MG contre une cible de 3 535,3 MG pour l'exercice.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

Les décisions de politique monétaire au cours du trimestre restent orientées par le souci d'apaiser les tensions sur le marché des changes et de limiter leur répercussion sur le niveau des prix tout en maintenant le programme d'incitation aux secteurs productifs.

C'est ainsi que les taux nominaux sur les bons BRH ont été maintenus inchangés alors que l'encours de ces titres a suivi l'évolution de la liquidité disponible au niveau du secteur financier pour passer de 11 215 MG au 31 décembre 2016 à 7 323 MG au 22 mars 2017. Parallèlement, les autorités monétaires ont procédé à des ventes nettes de 42,27 millions de dollars ÉU durant le trimestre en vue de lisser les fluctuations sur le marché des changes. Quant aux réserves obligatoires, leur mode de constitution a été revu pour ce qui est des passifs en dollars à partir du 1er mars. Les banques commerciales sont ainsi tenues depuis cette date de constituer en gourdes 5% de leurs réserves obligatoires sur les passifs en monnaie étrangère en vue de réduire leur effet potentiel sur la demande de dollars et de contribuer à assécher des liquidités gourdes en excédent.



Les données préliminaires du mois de mars 2017 font état d'un ralentissement du rythme de croissance de la base monétaire, tant au sens étroit qu'au sens large par rapport au 31 décembre 2016. En effet, sur la période, la base au sens strict et au sens large a accusé des taux de croissance respectifs de 5,32 % et 1,56 % contre des variations de +12,34 % et +6,73 % au premier trimestre 2017.

Après un pic saisonnier en décembre 2016, la monnaie en circulation s'est contractée de 5,48 %, ce qui a provoqué un ralentissement de la croissance de la monnaie centrale au sens étroit, en dépit d'un accroissement de 21,32 % des réserves des banques en gourdes. Quant à la base monétaire au sens large, son comportement reflète celui des avoirs extérieurs de la BRH, lesquels n'ont crû que de 0,88 % sous l'effet des interventions de la BRH dont les ventes nettes s'élèvent à 42,27 millions de dollars ÉU.

Au niveau de la masse monétaire, les données provisoires du mois de février 2017 indiquent une progression des différents agrégats monétaires. Ainsi, l'agrégat M3 a connu une croissance de 1,64 % de décembre 2016 à février 2017 pour s'établir à 261,39 milliards de gourdes. L'évolution de la masse monétaire au sens large résulte de l'augmentation à la fois des dépôts en gourdes (+4,62 %) et ceux en dollars (+2,04 %). Par ailleurs, l'évolution des dépôts en dollars reflète principalement l'effet de la hausse du taux de change puisqu'en volume ces derniers n'ont crû que de 0,66 %.

Du côté des contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets des banques commerciales ainsi que celles de la BRH se sont toutes deux contractées respectivement de 0,13 % et 1,95 %. Ainsi, le crédit intérieur net a été la principale source de progression de M3. Le crédit à l'État et celui au secteur privé ont enregistré des taux de croissance respectifs de 18,87 % et 1,37 % sur la période.

Au regard de l'évolution des indicateurs et ratios financiers, le système bancaire s'est révélé un peu plus performant et plus rentable au cours du mois de février 2017 par rapport aux mois de décembre et janvier précédents. En effet, l'avoir des actionnaires du système bancaire a augmenté de 0,29% pour atteindre 25,94 milliards de gourdes au 28 février 2017. Cet accroissement résulte uniquement de l'augmentation de 2,50% des réserves, laquelle a pu compenser la baisse de 0,1% des bénéfices non répartis. La faible augmentation de l'avoir des actionnaires conjuguée à celle de l'actif (+0,37%) a entraîné une stabilité relative de l'assise financière du système bancaire. En effet, le ratio «Avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif » s'inscrit à 8,88% au 28 février 2017 contre 8,89% au 31 janvier.

Au 28 février 2017, la légère progression de 0,37% de l'actif du système l'a porté à 292,04 milliards de gourdes contre 291,0 milliards de gourdes en janvier 2017. A cette date, le portefeuille brut du système s'est renforcé de 2,06%, soit une progression de plus de 1,71 milliard de gourdes. Cependant, le portefeuille de crédit improductif s'est grandement détérioré pendant le mois. En effet, il a augmenté de 22,93%, pour se fixer à 3,89 milliards de gourdes en février 2017, dénotant ainsi une certaine détérioration de la qualité du portefeuille de prêt du système bancaire. En effet, le taux d'improductif a crû de 78 points de base pour afficher un ratio « prêts improductifs

en pourcentage des prêts bruts » de 4,59%. Quant aux taux de couverture, il s'est replié de 14,64 points de pourcentage pour atteindre 66,01%. Parallèlement, le taux d'exposition des fonds propres au risque de crédit a gagné de 2,73 points de pourcentage pour atteindre 5,09%.

Par ailleurs, le bénéfice net du système bancaire, établi à 528,40 millions de gourdes pour le mois de février 2017 a augmenté de 32,9% durant le mois. Toutefois, en glissement annuel, il a diminué de 77,1%. L'augmentation du bénéfice résulte de la hausse du Produit Net Bancaire (+6.92%) et de la diminution des dépenses d'exploitation (-8.69%) en dépit de provisions pour créances douteuses ayant plus que doublé, suite à une augmentation de 29,64 millions de gourdes.

De plus, le cumul de bénéfice net pour l'exercice à date (octobre 2016 – février 2017) comparé à celui de l'exercice passé montre également une baisse de 56,9%. L'explication de cette baisse relative réside dans le fait que l'exercice 2016 fut exceptionnel en raison des gains de réévaluation des actifs de la DINASA suite à l'acquisition de la totalité des actions de cette dernière par le Groupe Financier National/Unibank. Cette transaction, après réévaluation, avait occasionné d'importantes plus-values ayant fortement influencé le bénéfice net du système.

Les ratios de performance, en l'occurrence, les coefficients de rendement de l'actif et de l'avoir des actionnaires, ne sont pas donc comparables à ceux de l'exercice passé. En effet, le ROA se chiffre à 2,18% pour le mois de février 2017 contre 11.36% en février de l'année dernière. En ce qui a trait au ROA cumulé, la baisse a été particulièrement prononcée en passant de 4,57% à 1,64%. Quant au ROE de février 2017, il affiche 24,48% contre 133,90% en février 2016. Pour ce qui est du ROE cumulé, il est passé de 55,14% pour la période allant d'octobre 2015 à février 2016 à 18,55% pour la même période de l'exercice 2017.

Les liquidités du système ont diminué de 1,40%, s'établissant à 132,65 milliards de gourdes au 28 février 2017. A cette date, elles représentent 45,42% de l'actif total et 55,98% des dépôts totaux contre respectivement 46,23 et 56,37% au 31 janvier 2017.

Parallèlement, le niveau de dollarisation des prêts dans le système bancaire a légèrement diminué. En effet, le ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux s'est établi à 48,50% en février 2017 contre 48,89% le mois précédent. Par contre, la part des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux a cru de 30 points de base, passant de 62,92 % à 63,22 %. Cette évolution résulte reflète entièrement l'effet de la dépréciation de la gourde pendant le mois, puisqu'une baisse de 1,18% du volume des dépôts en devises a été observée.

PERSPECTIVES

En dépit de la mise en place d'un nouveau gouvernement, les grands opérateurs économiques et financiers continuent d'afficher un certain attentisme qui risque d'affecter l'évolution du secteur réel en 2017. En dehors de l'impact prévisible de l'ouragan Mathieu sur le PIB, cet attentisme est un facteur défavorable pour la création d'emplois et les investissements directs étrangers. Cependant, pour les prochains trimestres de l'exercice 2016-2017, les perspectives pour l'économie haïtienne devraient converger vers un ralentissement du rythme de dépréciation de la gourde et une diminution des pressions inflationnistes dans l'économie.

Les interventions d'orientation de la BRH ainsi que l'augmentation de l'encours des obligations de la Banque Centrale indexées à la dépréciation de la gourde devraient contribuer respectivement à améliorer l'offre de devises sur tout le reste de l'exercice à travers les injections de dollars pour un montant total de 120 millions de dollars EU et à réduire la demande de devises à des fins de précaution. Ces interventions permettront aussi à la BRH d'absorber des liquidités gourdes qui, autrement, pourraient avoir un impact négatif sur l'évolution du change et de l'inflation.

En effet, le programme d'intervention offre aux principaux opérateurs économiques une prévisibilité à court terme sur la disponibilité de l'offre de devises et les conditions d'absorption de la liquidité bancaire. De plus, l'ajustement des prix à la pompe et le maintien du cash management seront déterminants dans les efforts visant à infléchir les anticipations pessimistes des agents économiques.

Parallèlement à de telles mesures conjoncturelles, la Banque Centrale continuera de maintenir une orientation pro-croissance économique à travers les mesures visant à promouvoir l'octroi de crédit à des secteurs productifs. Il entend également poursuivre le dialogue avec différents secteurs économiques afin de mieux intégrer dans sa fonction de réaction les contraintes auxquelles elles font face et mieux adapter sa politique en conséquence.