



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin 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 et de dégager les perspectives à court terme pour l'économie nationale.

SOMMAIRE

I. VUE D'ENSEMBLE.....	3
II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE	4
III. LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2016.....	9
IV. PERSPECTIVES	13

I. VUE D'ENSEMBLE

Au troisième trimestre de l'exercice 2015-2016, la politique monétaire a été caractérisée par la décision de la Banque Centrale d'abaisser les taux sur les bons BRH dans un contexte marqué, au niveau national, par une relative stabilité du taux de change et une baisse du rythme de progression de l'inflation à la fois en glissement annuel qu'en variation mensuelle. Cette décélération de l'inflation reflète, quelque part, un manque de dynamisme de la demande globale notamment dans le ralentissement des dépenses publiques. De même, au niveau de l'offre globale, la production reste marquée par la faible récolte de la campagne agricole de printemps et par une légère reprise au niveau industriel et des activités de construction. Le déficit de l'offre alimentaire locale généré par les pertes de récolte a été compensé par l'approvisionnement de certains marchés en produits importés dont la valeur a augmenté pour la période sous étude en raison des cours de ces derniers sur le marché international. L'augmentation de la valeur des importations dans des proportions plus élevées que les exportations a favorisé ainsi une détérioration du déficit commercial.

Sur le plan international, les données préliminaires au troisième trimestre 2016 indiquent un ralentissement de la croissance aux États-Unis et une poursuite de la reprise économique dans la Zone Euro. Parallèlement, au niveau des prix des produits de base sur le marché international, la tendance à la hausse observée au cours des deux premiers trimestres a été inversée tandis que l'inflation reste contenue dans les principales économies sur les deux premiers mois du trimestre sous étude. Ainsi, la Fed a décidé de maintenir ses taux directeurs dans la fourchette 0,25 % et 0,50 %. La Banque Centrale Européenne (BCE), pour sa part, a poursuivi sa politique monétaire très accommodante en raison de la faiblesse de l'inflation et de la situation du marché de l'emploi. En République Dominicaine, l'évolution de l'inflation en-deçà de la borne inférieure de la cible, jointe à la performance de l'activité économique, a conforté les autorités monétaires dans le maintien de leur taux directeur à 5 % au cours du trimestre sous étude.

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

Les données préliminaires sur l'évolution de la conjoncture économique internationale au troisième trimestre 2016 laissent augurer, d'une part, un ralentissement de la croissance aux États-Unis et une poursuite de la reprise économique dans la Zone Euro. D'autre part, une tendance inversée des prix des produits de base sur les marchés mondiaux par rapport aux deux premiers trimestres. Finalement, une inflation contenue dans les principales économies au cours du trimestre sous étude.

Les premières enquêtes de conjoncture réalisées pour les États-Unis font montre d'un éventuel ralentissement de l'activité économique au troisième trimestre 2016. Les ventes de détail ont reculé en mai (0,5 %) par rapport au mois antérieur (1,3 %). Aussi, suivant la dernière enquête mensuelle de l'« Institute for Supply Management (ISM)¹ », la croissance de l'activité des services aux États-Unis a ralenti au mois de mai 2016. Toutefois, face à la diminution des créations d'emploi et le faible niveau des prix (0,4 % et 0,2 % en rythme mensuel et 1,1 % et 1 % en variation annuelle respectivement en avril et en mai 2016), les autorités monétaires américaines ont reporté le relèvement des taux directeurs et ont décidé de les maintenir dans la fourchette actuelle (0,25 % - 0,50 %).

Au niveau de la Zone Euro, d'après l'Office Européen de Statistiques (Eurostat²), en données corrigées des variations saisonnières, la production industrielle a augmenté en avril 2016 (1,1 %), après deux mois de baisse en février (-1,2 %) et mars 2016 (-0,7 %). Le taux d'inflation annuel a atteint -0,2 % en avril et -0,1 % en mai 2016 contre une inflation nulle en mars 2016. Face à un taux d'inflation faible et la situation du marché de l'emploi, la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé de poursuivre sa politique monétaire ultra-accommodante en abaissant son taux directeur à 0 % en mars 2016.

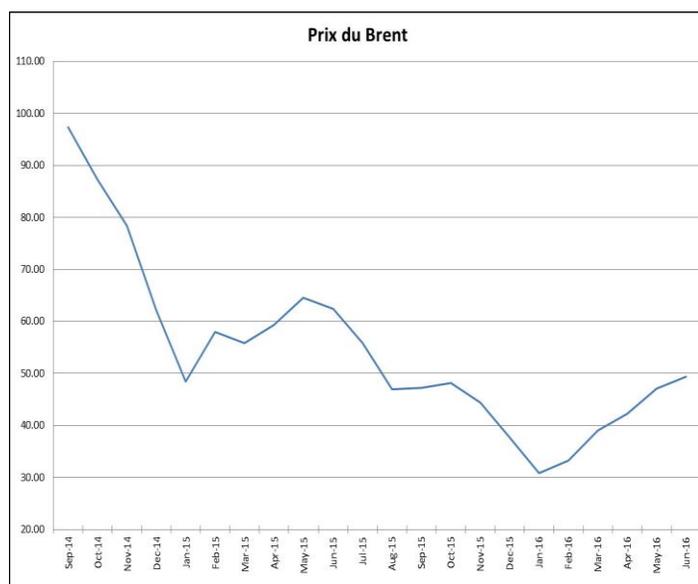
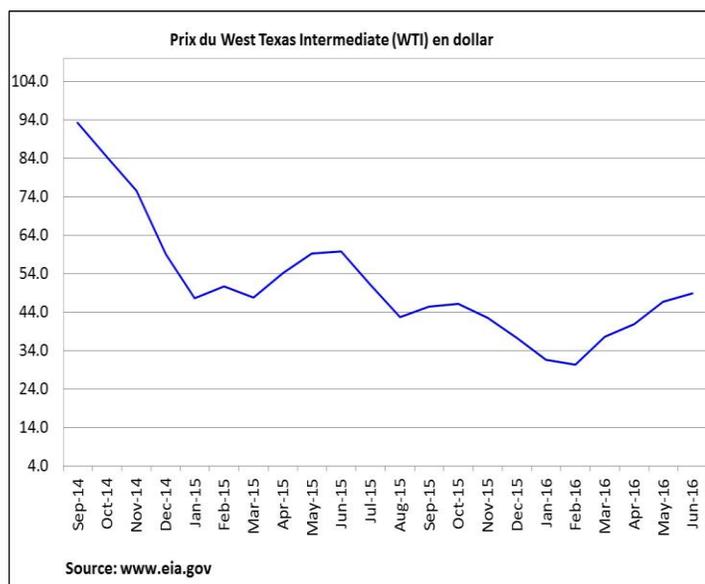
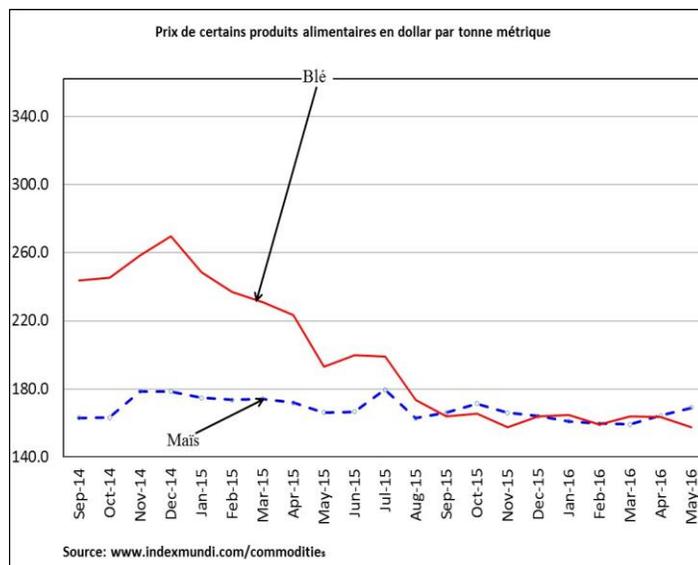
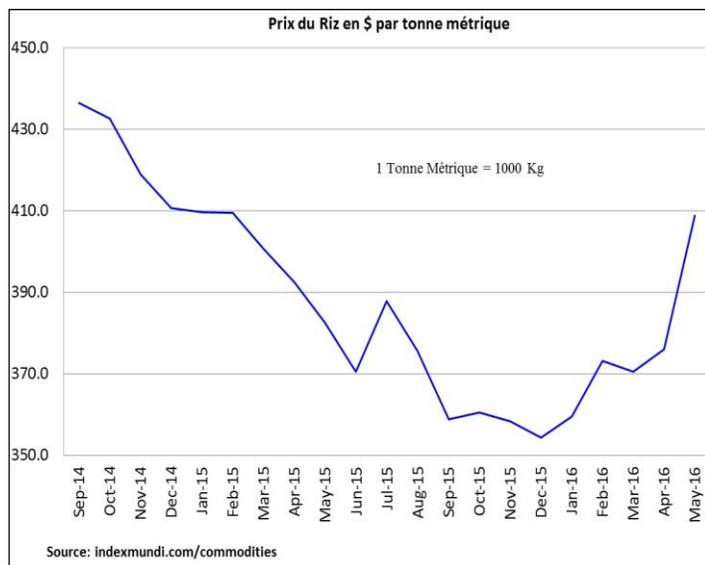
Établi à -0,01 % en mars 2016, l'inflation mensuelle en République Dominicaine est passée à -0,09 % en avril et à 0,25 % en mai 2016. En glissement annuel, l'inflation a atteint 1,75 % et 1,71 % respectivement sur les deux premiers mois du troisième trimestre 2016. Compte tenu de l'évolution du niveau 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 macro-économiques, la Banque Centrale dominicaine a décidé de garder inchangé son taux directeur à 5 %.

Sur le marché international, l'indice FAO des prix des produits alimentaires a affiché un retournement de tendance comparativement à la baisse observée depuis le début de l'exercice fiscal 2015-2016. Sur les deux

¹ L'ISM est une organisation américaine regroupant les professionnels de la fonction achats et approvisionnement.

² L'Eurostat est une direction générale de la Commission européenne chargée de l'information statistique à l'échelle communautaire.

premiers mois du troisième trimestre 2016, il est passé à 152,5 et 155,8 respectivement en avril et en mai 2016. Parallèlement, les cours du pétrole ont évolué nettement à la hausse. En effet, après avoir atteint 39,07 dollars en mars 2016, le prix du baril du Brent³ est passé à 42,25 dollars en avril et à 45,36 dollars en juin 2016. De 37,77 dollars en mars, le prix du baril du West Texas Intermediate (WTI) est passé à 40,96 dollars et à 46,76 dollars respectivement en avril et en juin 2016.



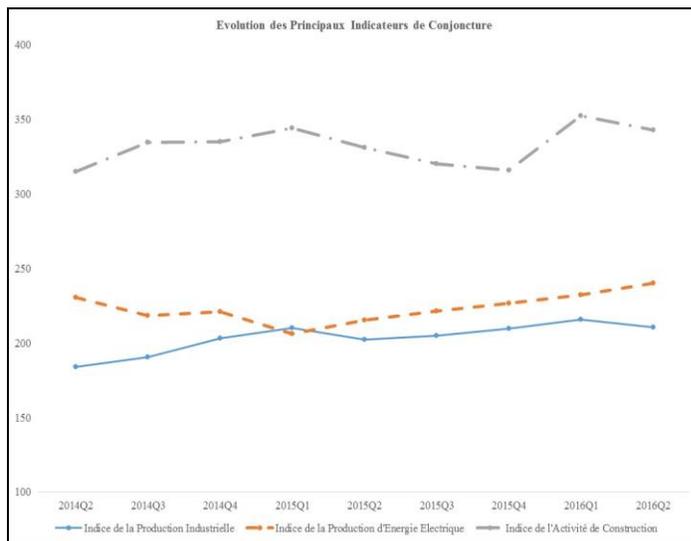
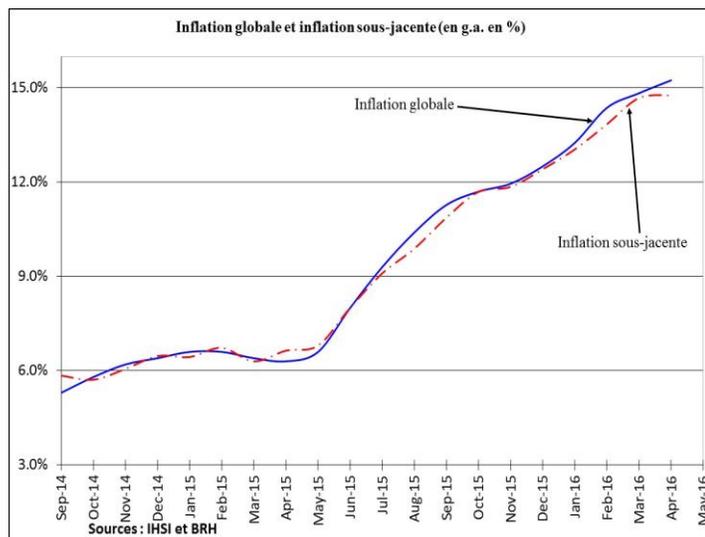
Sur le plan interne, les estimations des indicateurs conjoncturels pour le troisième trimestre 2016 indiquent une reprise de l'activité dans les branches industrielles et de construction par rapport au trimestre précédent. En effet, après avoir baissé respectivement de 2,3 % et 2,7 % au deuxième trimestre 2016 sous l'effet des

³ Le West Texas Intermediate (WTI) et le BRENT sont deux types de pétrole brut utilisé comme standard dans la fixation du prix du brut.

incertitudes liées à la situation sociopolitique, les indices de la Production Industrielle (IPI) et de l'Activité de Construction (IAC) auraient enregistré une croissance positive au troisième trimestre. Cette reprise d'activité serait attribuable à la hausse du crédit accordé aux industries manufacturières. Par contre, l'offre alimentaire locale continue de pâtir des conséquences de la sécheresse qui a affecté le volume des denrées récoltées à hauteur de 50 % selon la Coordination Nationale pour la Sécurité Alimentaire (CNSA).

Par conséquent, le rythme de progression des prix à la consommation a ralenti au troisième trimestre 2016. De 2,3 % durant les deux premiers mois du deuxième trimestre 2016, le taux d'inflation mensuel cumulé a atteint 1,5 % en avril et mai 2016, soit une baisse de 80 points de base. De même, le taux d'inflation globale a, pour la première fois depuis le mois d'avril 2015, reculé de 10 points de base pour s'établir à 15,1 % en mai 2016. Parallèlement, l'inflation sous-jacente a ralenti au cours de cette période, atteignant un taux annuel de 14,5 % en mai 2016 contre 14,8 % un mois auparavant. Cette évolution en deçà de l'inflation globale suggère que les prix des produits volatils seraient parmi les principaux facteurs susceptibles d'expliquer l'évolution de l'inflation observée au troisième trimestre 2016.

Au-delà du comportement des prix des produits locaux, le ralentissement de l'inflation s'est reflété également dans l'évolution des prix des produits importés. En effet, le taux de croissance de l'indice des prix de ces produits a baissé de 20 points pour se porter à 12,7 % en glissement annuel. Cette décélération est attribuable à l'augmentation des importations, laquelle a été nécessaire pour compenser le déficit de l'offre alimentaire locale.

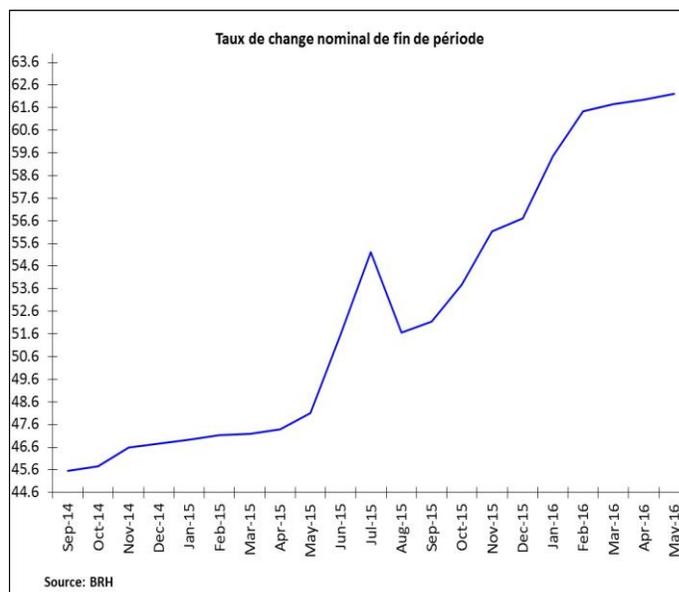
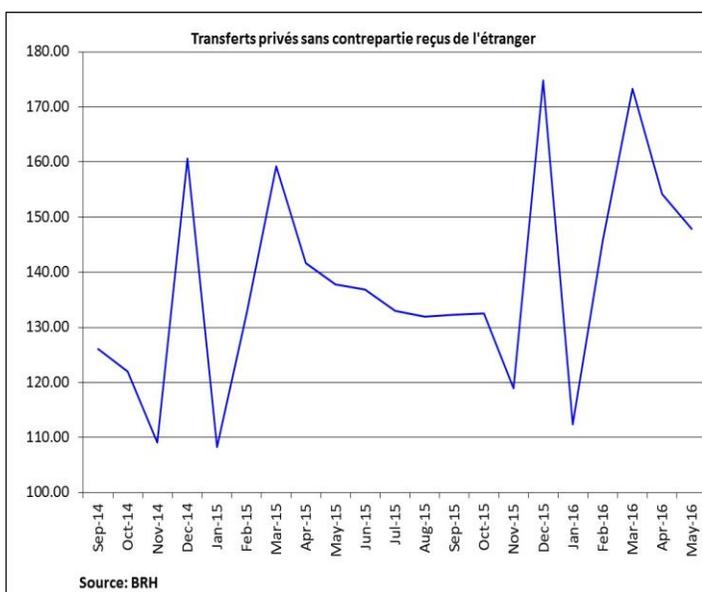


Sur les premiers mois du trimestre sous étude, la hausse plus que proportionnelle des importations par rapport aux exportations a entraîné le renforcement du déficit de la balance commerciale. En effet, les exportations ont

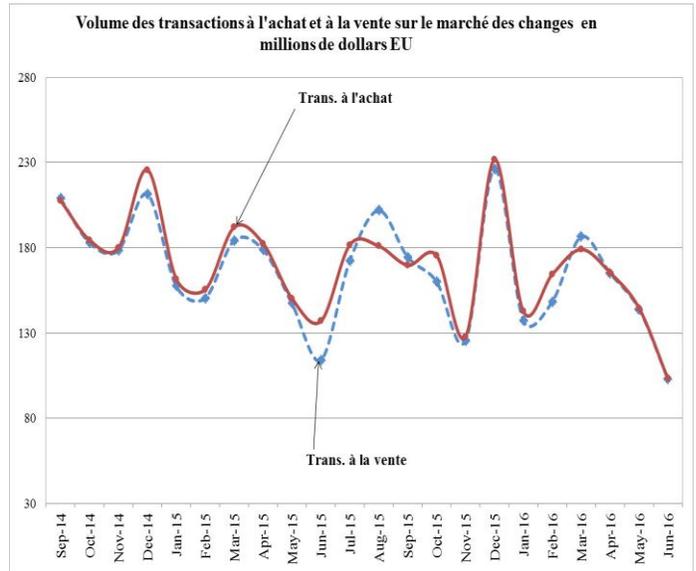
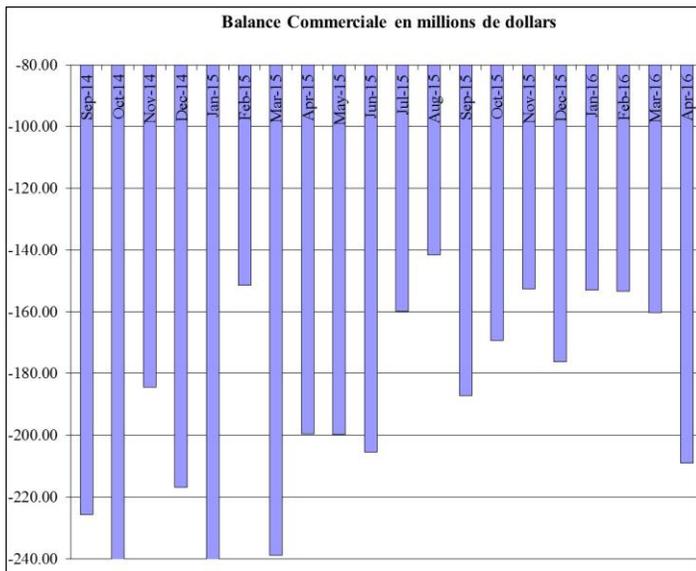
augmenté 21,3 % en rythme trimestriel pour totaliser 172,8 millions dollars pour les mois d’avril et de mai 2016, tandis que les importations ont été évaluées à 579,5 millions de dollars⁴, soit une progression de 29,3 %. Il en a découlé un déficit de la balance commerciale de l’ordre de 406,7 millions de dollars ÉU. De plus, le taux de couverture des importations par les exportations, a diminué de 2,5 points de pourcentage à 29,8 % comparativement à son niveau au deuxième trimestre 2016.

Parallèlement, les transferts privés sans contrepartie reçus de l’étranger ont totalisé 302,06 millions de dollars EU d’avril à mai 2016, soit 70 % du total des transferts reçus au deuxième trimestre 2016. Sur les 8 premiers mois de l’exercice, ils se sont établis à 1 159,8 millions de dollars soit une augmentation de 7,3 % par rapport à la même période de l’année fiscale précédente.

Par ailleurs, la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain s’est atténuée au troisième trimestre 2016. En effet, comparé à mars 2016, le taux de change du dollar a augmenté de 2 % à 62,75 gourdes au 21 juin 2016, soit une baisse de 7 points de pourcentage par rapport à sa variation au deuxième trimestre 2016.

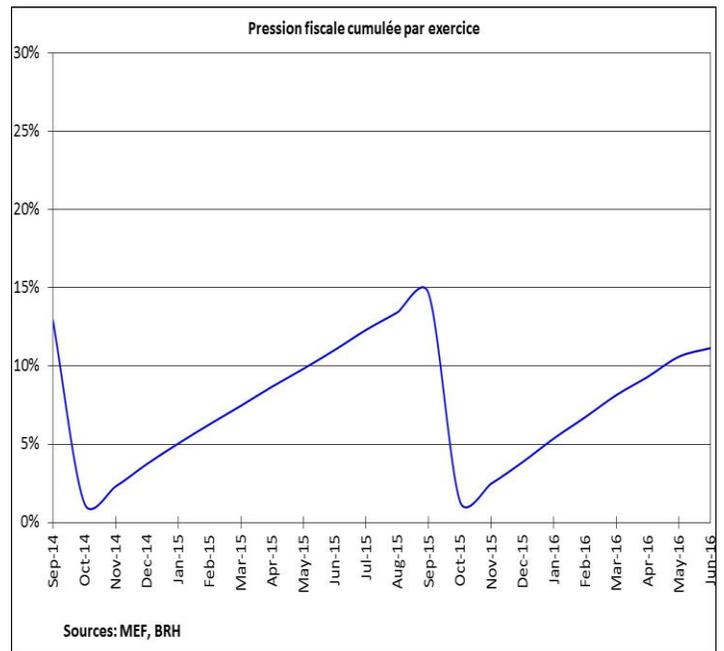
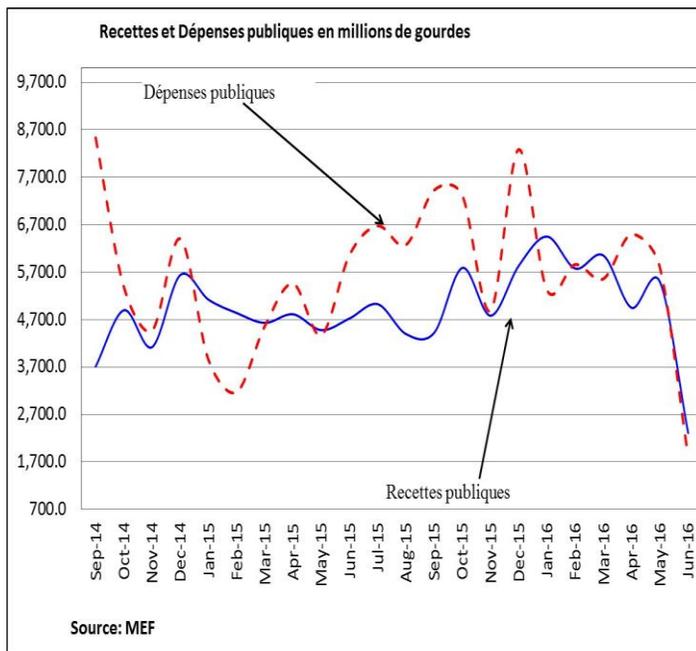


⁴ Sur les 8 premiers mois de l’exercice 2015-2016, les exportations ont été de 81,1 millions de dollars en moyenne mensuelle alors que les importations tournent autour de 252,5 millions de dollars par mois.



En dépit de l'augmentation des importations, les recettes ont baissé sous l'effet de la conjoncture socio-politique qui a influencé négativement l'environnement des affaires au troisième trimestre 2016. Pour leur part, les dépenses ont diminué, mais dans une moindre mesure par rapport aux recettes. En effet, les recettes collectées par le Trésor Public au 30 juin 2016, ont totalisé 15 603 millions de gourdes (MG), soit un repli de 14,6 % par rapport au trimestre précédent. Cette évolution des recettes est, quelque part, liée au ralentissement des activités économiques associé au comportement attentiste affiché par certains agents économiques au regard du contexte socio-politique. Par ailleurs, le niveau de total de recettes collectées du 1^{er} octobre 2015 au 30 juin 2016, s'est établi à 50 294,4 MG, soit un taux de perception de 65,1 % par rapport au budget initial. Parallèlement, les dépenses se sont portées à 17 279,3 MG contre 19 579,3 MG un trimestre plus tôt. Sur l'exercice 2015-2016, les dépenses déjà réalisées ont totalisé 59 969,1 MG, représentant un niveau d'exécution de 74,3 %.

En dépit du repli plus important des recettes par rapport aux dépenses, une baisse de 4,2 % du financement monétaire a été enregistrée, le portant à 1 587 MG au troisième trimestre de l'exercice 2016. De même, ce financement de la BRH est en-deçà de la cible (3 645 MG) au 30 juin 2016, prévue dans le cadre du programme FEC. Par ailleurs, les créances de la BRH sur l'État sont demeurées stables (+0,16 %).



III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU TROISIEME TRIMESTRE 2016

Les décisions prises par la BRH au cours du troisième trimestre se sont inscrites dans une volonté d'assouplissement des conditions monétaires au regard du ralentissement de l'inflation, de la baisse du financement monétaire et du ralentissement de l'activité économique. Ainsi, le 8 juin 2016, les autorités monétaires ont décidé d'adopter les mesures suivantes :

- Réduction des taux d'intérêt sur les bons BRH de deux points de pourcentage pour les différentes maturités, faisant passer les taux sur les échéances de 91 jours, 28 jours et 7 jours de 16 %, 12 % et 10 % à 14 %, 10 % et 8 % respectivement.
- Exonération des réserves obligatoires sur les ressources utilisées pour l'octroi de crédit au secteur agricole.
- Exclusion des éléments hors bilan dans le calcul de la position nette de change⁵ et maintien du ratio de la dite position à 2 %.

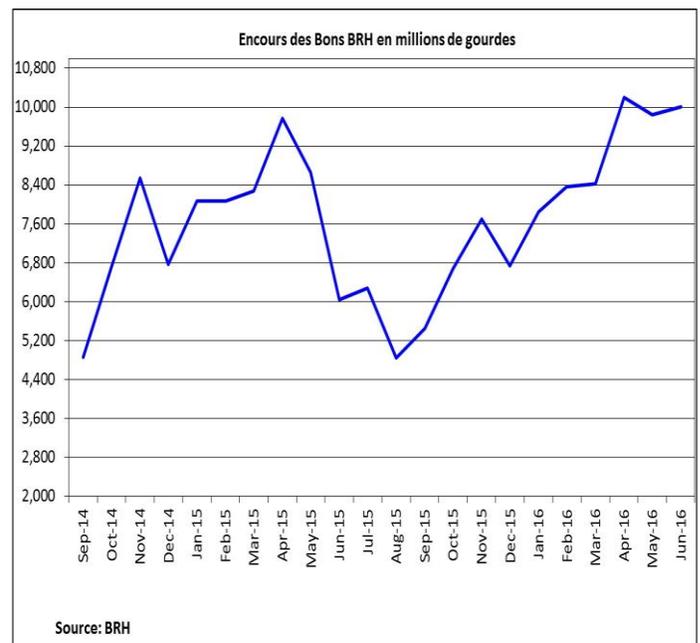
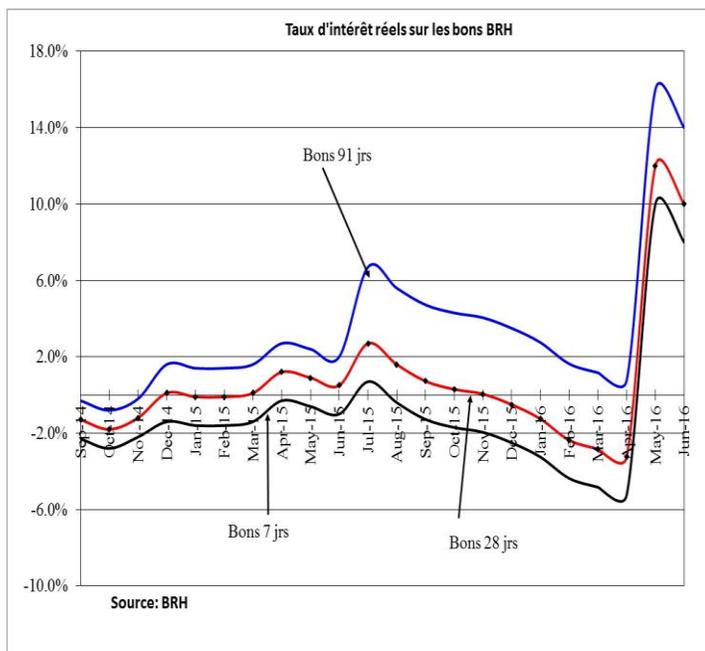
La décision de réduire les taux d'intérêt sur les bons a résulté, entre autres, du constat de la décélération de l'inflation mensuelle pour les mois de mars, d'avril et de mai. Elle a visé également à assouplir les conditions d'octroi de crédit au secteur privé et de la charge financière des entreprises débitrices du système bancaire dans

⁵ 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 ».

un contexte de remontée du taux des improductifs et de baisse significative de l'investissement public suite au tarissement des Fonds PetroCaribe.

S'agissant de la mesure d'exonération, elle est destinée à faciliter l'accès au crédit des entreprises agricoles et d'élevage. Elle tient compte de la faible part du crédit bancaire alloué à ce secteur (moins de 1% du crédit total), de l'importance des emplois créés par les filières productives dans ce secteur et du poids de ce dernier dans le PIB. À cela s'ajoutent les chocs d'offre alimentaire observés dans le secteur agricole à la suite de sécheresse pendant deux années consécutives, qui ont contribué au ralentissement de la croissance de l'économie haïtienne entre 2013-2014 (2,8 %) et 2014-2015 (1,2 %).

Il convient également de noter que la Banque Centrale a procédé à des ventes nettes de 400 000 dollars EU sur le marché des changes durant le trimestre. En dépit de ces interventions, les réserves nettes de change ont crû de 0,42 % à 820,9 millions de dollars EU du 30 mars au 15 juin 2016.



L'évolution contenue des agrégats monétaires atteste de l'efficacité des décisions de politiques monétaire et fiscale qui ont été prises sur le trimestre sous revue. En effet, la relative stabilité du stock de créances nettes de la BRH sur l'Etat (0,16 %) favorisée par la baisse des dépenses publiques s'est traduite par une quasi-stagnation de la base monétaire au sens du programme⁶. Selon les informations préliminaires du mois de juin

⁶ Facilité Élargie de Crédit (FEC)

2016⁷, celle-ci a enregistré une variation de -0,29 % par rapport à mars après un taux de croissance de 0,28 % au trimestre précédent. Le comportement de la base monétaire reflète principalement l'évolution relativement stable de la monnaie en circulation dans l'économie (-0,80 %), laquelle témoigne, d'une part, de la (tendance à contenir) la faible monétisation du déficit et, d'autre part, du manque de dynamisme de l'activité économique.

Quant à la base monétaire au sens large, elle a, pour la 1ère fois depuis le début de l'exercice, évolué au ralenti, affichant un taux de croissance de 0,59 % contre 6,24 % en mars 2016 et 4,79 % en décembre 2015. Cette situation s'explique par la nette décélération du rythme de croissance des réserves bancaires constituées en dollars (-0,38 % contre 13,25 % un trimestre plus tôt) liée à la relative stabilité du taux de change au cours de la période sous étude.

Au niveau de la masse monétaire, les données provisoires du mois de mai indiquent une relative stabilité de tous les agrégats par rapport à mars 2016. En effet, la masse monétaire M3 a enregistré un taux de croissance de 0,66 % pour se porter à 225,2 milliards de gourdes. L'évolution de la masse monétaire au sens large reflète la stagnation des dépôts en monnaie locale (0,16 %) tandis que les dépôts en devises ont affiché une légère hausse de 1,4 % sur la période. Ces deniers, qui jusqu'à février enregistraient un taux de croissance moyen mensuel d'environ 3 %, affichent une décélération depuis mars avec la baisse de la volatilité du change.

Du côté des contreparties de M3, la stabilité observée traduit l'effet conjugué de la baisse de 0,33 % des avoirs extérieurs nets du système bancaire et de la hausse de 1,8 % du crédit intérieur net. Cette évolution du crédit intérieur net est essentiellement tributaire de la progression de 2,84 % du crédit accordé au secteur privé étant donné le repli de 4 % du crédit bancaire au secteur public.

La progression enregistrée au niveau du crédit à l'économie a été le principal facteur ayant influencé la croissance de l'actif du système bancaire, comme le témoignent les indicateurs financiers et ratios clés jusqu'au mois de mai 2016, qui font état également de sa bonne performance et de sa solidité. En effet, suite à la croissance de 1 % de son actif en variation mensuelle en mai, à 250,9 milliards de gourdes, favorisée en grande partie par la hausse des obligations à terme qui ont crû de 24,2 %, le portefeuille de crédit brut des banques commerciales s'est établi à 76,3 MMG, soit une hausse de 3 % par rapport à avril, contre 0,4 % un

⁷ Données disponibles au 15 juin 2016

mois auparavant. Aussi, le ratio « Prêts bruts/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, a-t-il gagné 95 points de base, pour s'établir à 37,3 % en mai 2016.

Par ailleurs, le système continue d'accumuler des bénéfices sur l'exercice en cours, puisque d'octobre 2015 à mai 2016, les banques ont réalisé 5,9 milliards de gourdes de profit net contre 2,1 milliards sur la même période de l'exercice fiscal écoulé, soit une croissance de 178,1 %. Cette embellie dans l'état des revenus et dépenses des banques est surtout due au comportement du poste « Autres revenus » dont le montant y afférent a plus que doublé pour atteindre un taux de croissance historique de 113,1 %. Conséquemment, le produit net bancaire, également sous l'impulsion de son autre composante, les revenus d'intérêt (+25,7 %), mais à un degré moindre, a progressé de 64,2 %, à 13,04 milliards de gourdes.

Concernant les ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs s'est détérioré, à la fois en glissement annuel et en variation mensuelle, puisqu'il a atteint 5,15 % en mai 2016, contre 4,13 % en mai 2015 et 4,53 % en avril 2016. De plus, les banques ont réduit leur effort de provisionnement en dépit de l'augmentation des prêts improductifs. Ainsi, le ratio « Provisions pour créances douteuses en % des prêts improductifs bruts » a été établi à 67,05 % en mai 2016, contre 67,62 % et 76,77 %, respectivement un an et un mois auparavant. D'un autre côté, la structure financière du système s'est améliorée. Les fonds propres, finançant davantage les emplois du système bancaire par rapport aux dépôts, ont même chuté de 2,6 % en variation mensuelle.

Les deux principaux ratios de rentabilité (ROA et ROE), pris en variations mensuelle et annuelle, ont connu une évolution favorable. Ainsi, le ROA, établi à 1,62 % en avril 2016, a progressé de 47 points de base, à 2,09 % un mois plus tard. De même, en glissement annuel, ce ratio a connu une évolution positive, augmentant de 61 points de base. Concernant le rendement de l'avoir des actionnaires (ROE), il a, tour à tour, crû de 4,29 % et 5,52 % en glissement annuel et mensuel. Cette évolution est due à la hausse plus que proportionnelle du bénéfice net du système par rapport à l'avoir des actionnaires. Il faut souligner que ce dernier qui s'était contracté de 2,6 % au mois d'avril 2016, a progressé de 2 % un mois plus tard, à 22,3 milliards de gourdes.

S'agissant de la dollarisation du système bancaire, une aggravation de ce phénomène a été observée au niveau du crédit accordé par les banques commerciales contrairement aux dépôts collectés par les institutions financières. En effet, le total des prêts nets en devises converties en % des prêts nets totaux a augmenté de 87 points de base en mai 2016, à 48,5 %, contre 47,3 % observé un mois auparavant. Inversement, les dépôts en devises converties en % des dépôts totaux se sont contractés, passant de 62,49 %

en avril 2016 à 62,35 % un mois plus tard. Cette évolution se situe dans un contexte marqué par une relative stabilité de la gourde sur le marché des changes et en dépit d'une conjoncture politique toujours incertaine.

IV. PERSPECTIVES

Selon les estimations des services spécialisés de la BRH, la croissance de l'économie devrait continuer à ralentir pour s'établir en deçà de 1%. Cette baisse est fondée, en grande partie, sur l'hypothèse de la faiblesse de la demande globale, observée notamment à travers la baisse des dépenses d'investissement public. En effet, celles-ci ont subi l'impact négatif du tarissement des Fonds PetroCaribe et de la réduction de l'aide externe en appui au budget depuis 2014. À cela s'ajoute le cash management qui devrait limiter la marge de manœuvre du gouvernement en matière de dépenses publiques en supposant que les facteurs saisonniers seraient défavorables à une bonne performance des recettes fiscales sur le dernier trimestre de l'exercice 2015-2016.

En revanche, la situation devrait s'améliorer pour l'inflation au fur et à mesure qu'on se rapproche de la fin de l'exercice. Le taux d'inflation devrait se situer en fin d'exercice à un niveau proche mais inférieur à 12%, en raison de la reprise systématique de la liquidité excédentaire à travers les bons BRH et de l'effritement progressif de l'effet de base caractérisant l'évolution de l'indice des Prix à la Consommation. Il est vrai que les incertitudes politiques risquent de générer des tensions additionnelles sur le marché de changes, mais la BRH est prête à utiliser tous les instruments à sa disposition pour contenir, dans les limites de son mandat et de son champ de contrôle, la répercussion du taux de change à l'inflation et les autres impacts d'ordre monétaire. De plus, l'augmentation des transferts privés sans contrepartie et la matérialisation des effets saisonniers associés à la période estivale pourraient se traduire par une augmentation de l'offre de devises avec les haïtiens rentrant au pays pour les fêtes patronales. Ceci pourrait ainsi atténuer les pressions sur le change.

Par ailleurs, l'agriculture et l'élevage pourraient bénéficier d'un niveau de financement plus important en raison des décisions prises par les autorités monétaires haïtiennes pour stimuler les investissements au niveau de ce secteur. Enfin, la BRH restera vigilante face aux développements qui pourraient menacer la stabilité des prix et celle du système financier.