

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 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 QUATRIÈMETRIMESTRE 2016.....	8
IV.	PERSPECTIVES.....	11

I. VUE D'ENSEMBLE

La conduite de la politique monétaire au premier trimestre de l'exercice fiscal 2016- 2017 a été caractérisée, d'une part, par le statu quo au niveau des taux directeurs et d'autre part, par la reprise systématique de la liquidité excédentaire du système bancaire à travers les bons BRH ainsi que des interventions sur le marché des changes. Cette posture s'explique par la nécessité d'atténuer les tensions sur le marché des changes et leur répercussion sur l'inflation. Néanmoins, dans un environnement national marqué par l'impact dévastateur de l'ouragan Matthew, le ralentissement de l'activité économique il est opportun d'encourager les activités à forte valeur ajoutée. Dans ce contexte la Banque Centrale a maintenu les mesures incitatives visant à favoriser l'octroi du crédit aux secteurs liés à l'agriculture, les exportations et les zones franches

L'augmentation des cours des produits de base (produits pétroliers et alimentaires) sur le marché international, et la baisse de l'offre locale qui a pâti de la destruction des plantations dans la région sud du pays en raison du passage de l'ouragan Matthew se sont traduites par un accroissement du prix des produits de première nécessité au niveau domestique. Outre ces facteurs mentionnés antérieurement, la dépréciation de la monnaie locale a aussi contribué à l'augmentation des prix domestiques.

Au-delà des conséquences du passage de l'ouragan Matthew, l'offre locale a subi les effets négatifs de la détérioration du climat des affaires en raison de la conjoncture socio-politique. En effet, les projections des indicateurs conjoncturels pour le premier trimestre ont indiqué un ralentissement du rythme de croissance de la production industrielle et des activités commerciales en dépit des festivités de fin d'année.

Le ralentissement de l'activité économique a affecté le niveau de perception des recettes fiscales qui ont été largement inférieures aux dépenses effectuées pour le trimestre sous étude. En dépit d'une augmentation du déficit public courant, le financement monétaire a évolué à la baisse ce qui n'a pas influencé l'évolution de, la base monétaire au sens large qui a maintenu un rythme de croissance similaire à celui du trimestre précédent, principalement sous l'effet d'une augmentation des avoirs extérieurs.

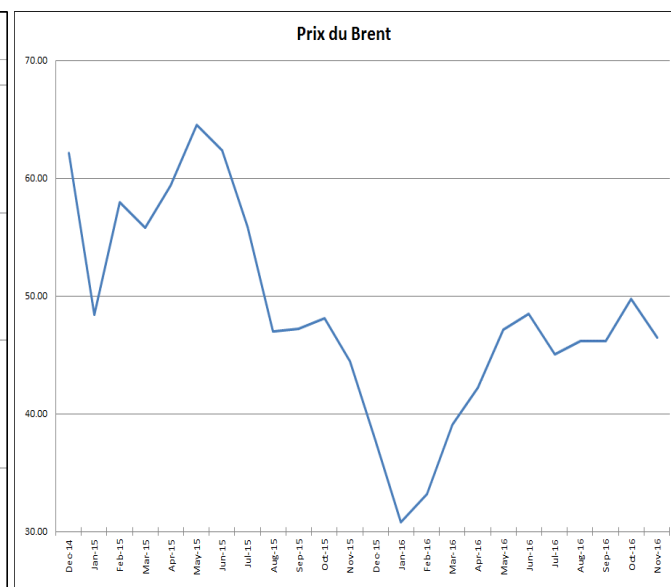
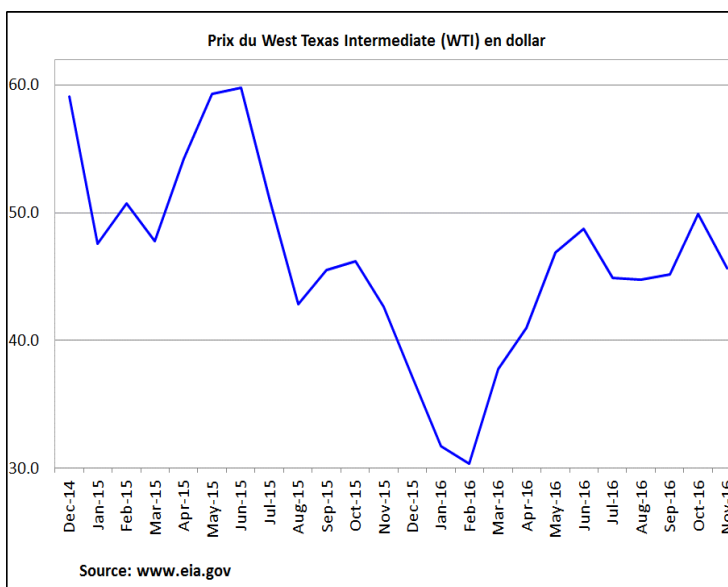
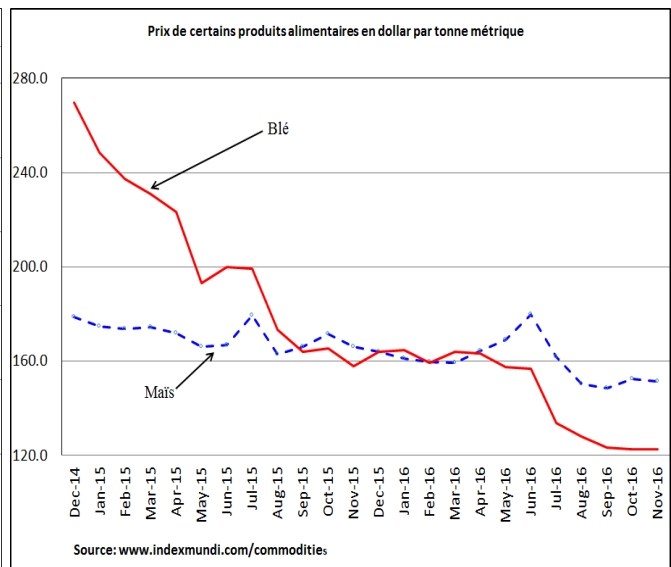
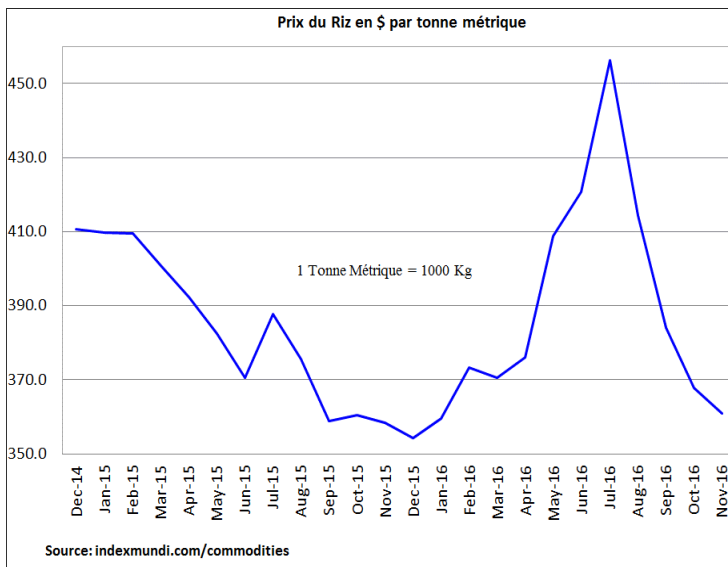
S'agissant du système bancaire, les informations disponibles jusqu'au mois d'octobre 2016 témoignent du maintien d'une saine qualité d'actif et d'une structure financière adéquate, au regard des indicateurs et ratios financiers clés.

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

Tirée par l'augmentation de la consommation des ménages et celle des dépenses publiques, la croissance économique aux États-Unis a atteint 3,5 % au de la période octobre – décembre 2016 contre 1,4 % au trimestre précédent. Les données disponibles font état d'une amélioration de l'activité économique.. Le taux de chômage, établi à 4,9 % en octobre 2016 a reculé de 30 points de base à 4,6 % en novembre 2016. Le taux d'inflation affiche une tendance à la hausse proche de l'objectif de 2 % de la Fed. En effet, au cours des mois d'octobre et de novembre 2016, l'inflation annuelle a atteint 1,6 % et 1,7 % respectivement. Dans ce contexte d'amélioration de la conjoncture économique, la Banque Centrale des États-Unis a décidé, le 14 décembre 2016, de relever de 25 points de base ses taux directeurs qui s'établissent désormais dans la fourchette de 0,50 % et 0,75 % .

Au niveau de la Zone Euro, les statistiques disponibles laissent augurer une conjoncture économique morose La croissance économique a été réduite de moitié au 4ème trimestre 2016 par rapport au 2ème trimestre 2016 (0,3 % contre 0,6 %). De 0,5 % en octobre 2016, l'inflation annuelle est passée à 0,6 % en novembre 2016. Bien qu'atteignant son plus bas niveau depuis juillet 2009, le taux de chômage, chiffré à 9,8 % en octobre 2016, reste élevé dans la Zone Euro. Confrontée à un chômage élevé, à une croissance faible et à un bas niveau d'inflation, la Banque Centrale Européenne a décidé de maintenir son taux directeur à 0 % afin de relancer l'activité économique

En République Dominicaine, malgré les probables effets négatifs des récentes inondations au premier trimestre 2017, la bonne performance de l'activité économique constatée au cours des 3 trimestres précédents devrait se poursuivre au premier trimestre 2017. Le crédit au secteur privé a continué de croître à un rythme annuel proche de 12 % en octobre et en novembre 2016. Au niveau des finances publiques, les dépenses de l'État ont ralenti dans la seconde moitié de l'année. Ainsi, se basant sur la dernière mise à jour du budget de 2016, les prévisions tablent sur un déficit budgétaire de 2,7 % du PIB pour la période de janvier- décembre 2016. Par ailleurs, le taux d'inflation mensuel est ressorti à 0,13 % en novembre 2016 contre 0,30 % en octobre 2016, ce qui porte le taux d'inflation cumulée sur les 11 premiers mois de l'année 2016 à 0,79 %. En glissement annuel, l'IPC a crû respectivement de 0,91 % et de 0,88 % respectivement en octobre et novembre 2016, un taux qui reste toutefois en dessous de la limite inférieure de l'objectif fixé par le programme monétaire de 4 % (± 1 %).

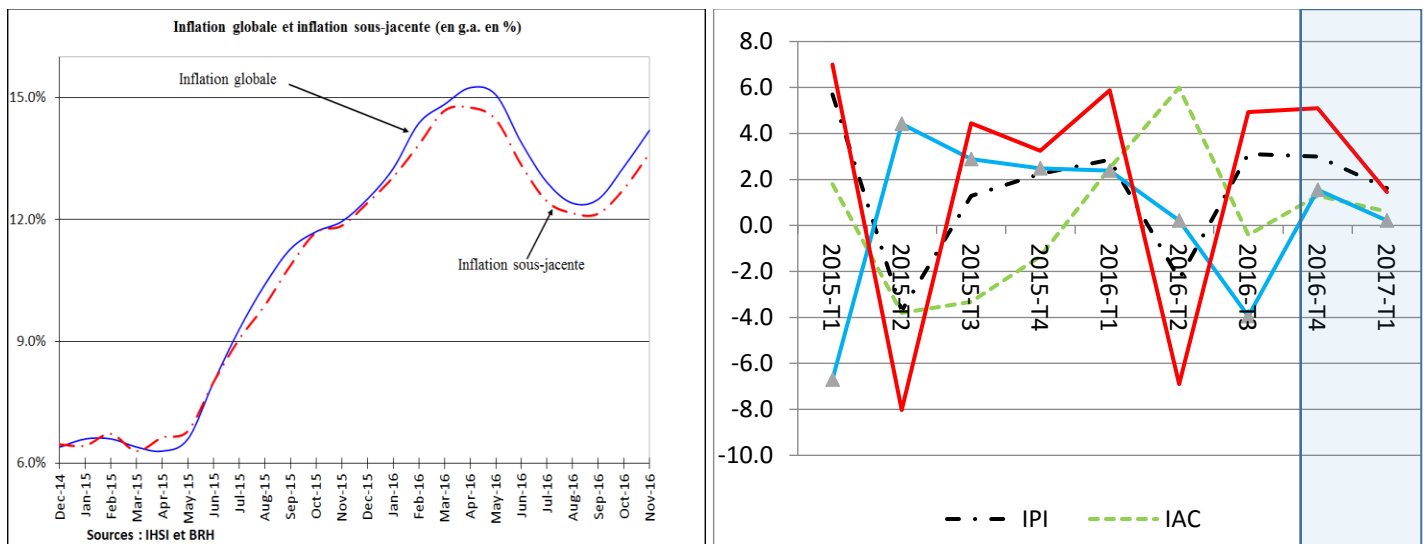


Sur le plan local, la conjoncture économique est principalement marquée par les effets dévastateurs de l'ouragan Matthew. En effet, le gouvernement a évalué les dommages et pertes à 124,8 milliards de gourdes, soit 25,7 % du PIB de l'exercice fiscal de 2016. 31 % de ces dommages et pertes concerneraient le secteur agricole, 31 % le secteur du logement alors que le secteur Transport et Communication en représenterait 15 %. En ce qui a trait, en particulier, à l'offre alimentaire, l'enquête de la CNSA indique que 77 % des ménages de la péninsule du Sud (Grand 'Anse, Nippes et Sud) faisaient face à des difficultés majeures en termes d'accès à la nourriture.

Les estimations réalisées par la Direction Monnaie et Analyse Economique de la BRH, font ressortir un ralentissement de l'activité économique au premier trimestre de l'exercice 2016- 2017 par rapport au trimestre précédent. Le taux croissance de l'indice de la production industrielle devrait tomber à 1,6 % après la hausse de

4,8 % enregistré au quatrième trimestre 2015-2016. De même l'indice d'activité commerciale passerait de 5 % au trimestre précédent à 2 % ce trimestre.

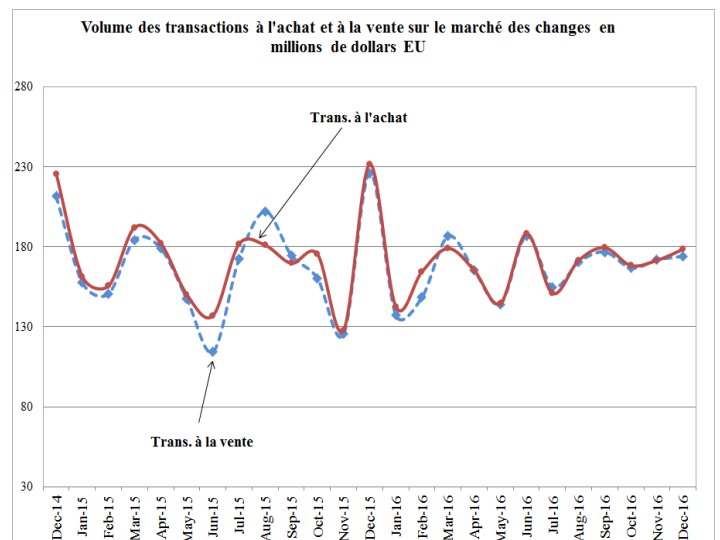
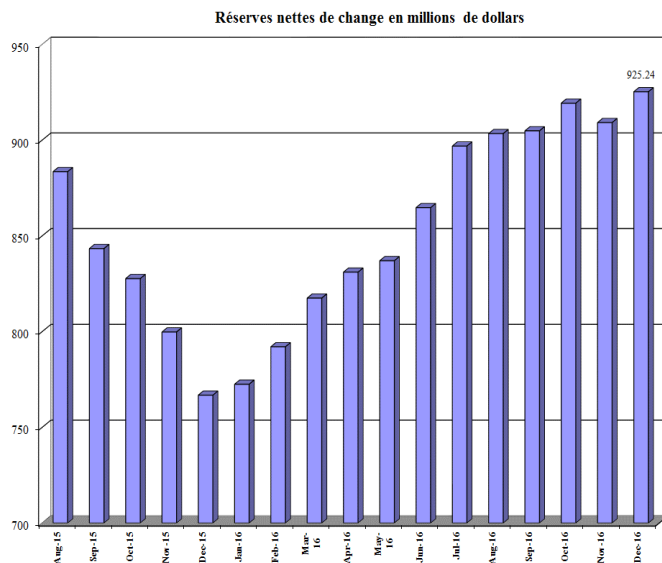
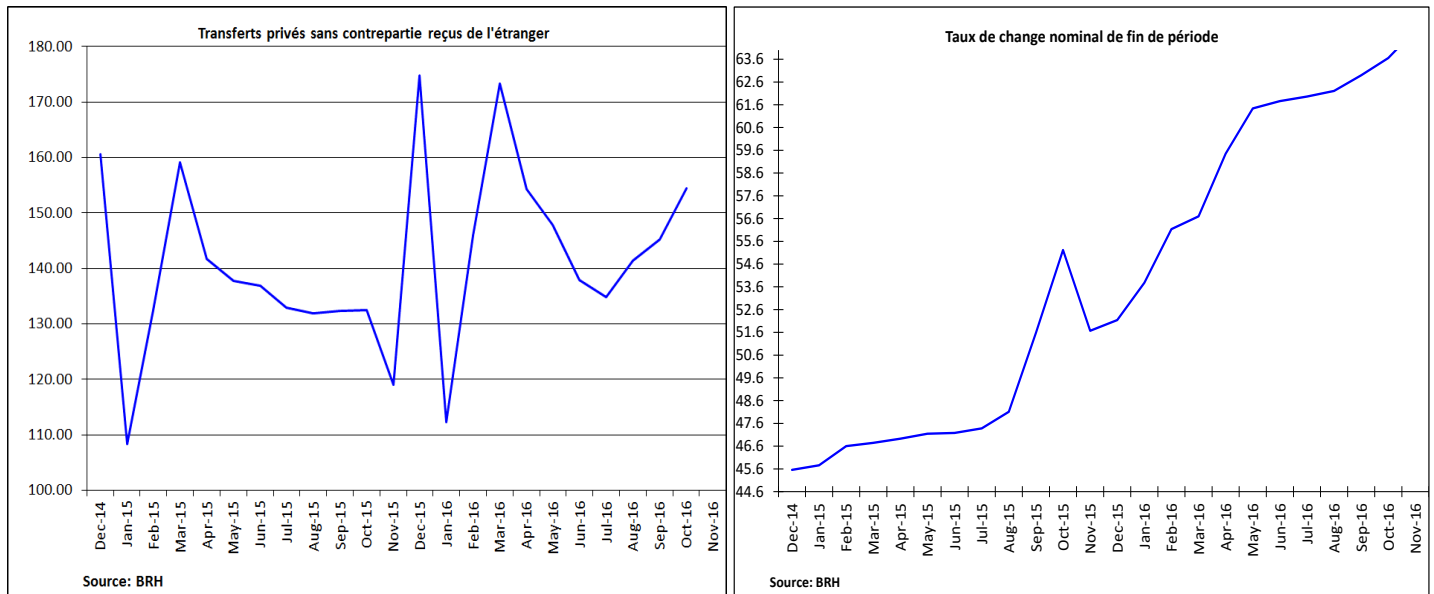
Considérant ces différents indicateurs permettant d'apprécier l'évolution de l'offre locale, les pressions inflationnistes ont augmenté. Le taux d'inflation est passé de 12,5 % en septembre à 14,2 % en novembre 2016. L'analyse de l'inflation fondamentale indique une évolution en dessous de l'inflation globale durant tout le trimestre sous étude. Cette situation montre que l'augmentation du rythme de croissance de l'inflation résulte, en grande partie, de l'évolution des prix des produits volatils, lesquels ont subi les conséquences du passage de l'ouragan Matthew.



En ce qui concerne le secteur externe, les données provisoires disponibles indiquent un accroissement du déficit commercial, une hausse du niveau des transferts privés sans contrepartie et une poursuite de la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain.

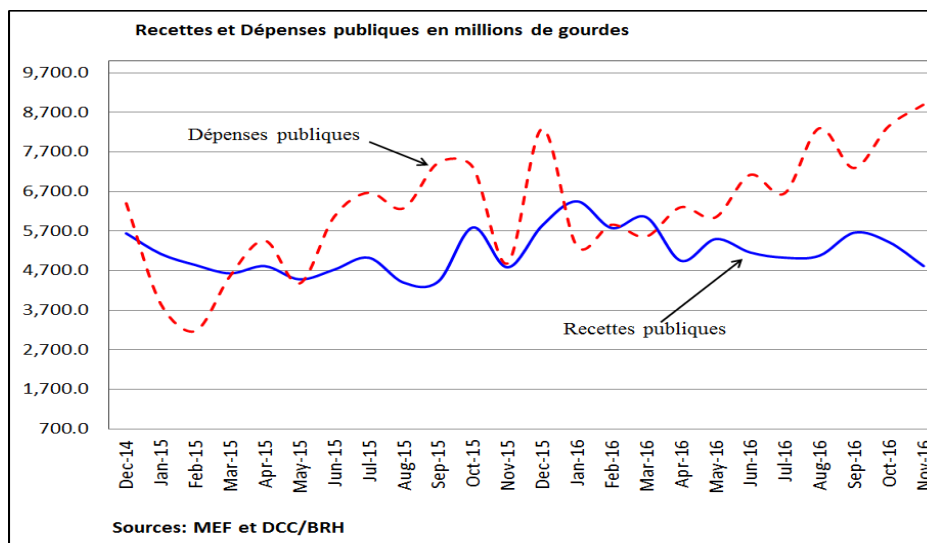
Ainsi, au quatrième trimestre 2016, le déficit commercial se chiffrait à 634,32 millions de dollars ÉU, traduisant une augmentation de 2,43 % par rapport au trimestre précédent, ce, malgré une hausse plus marquée des exportations par rapport aux importations. En effet, pour la période considérée, les exportations ont totalisé 270,9 millions de dollars ÉU, soit une augmentation de 3,55 % tandis que le niveau des importations a été de 905,22 millions de dollars ÉU, en hausse de 2,76 %. Par ailleurs, en dépit de l'accroissement de 6.34% des transferts privés sans contrepartie pour atteindre 154,42 millions de dollars ÉU en octobre 2016, la tendance à la dépréciation de la gourde s'est maintenue. En effet, au 19 décembre 2016, le taux de référence de la BRH est de

67,3329 gourdes pour un dollar, ce qui représente une hausse de 2,72 % par rapport au dernier jour du mois de septembre de la même année.



Au 21 décembre 2016, la situation des finances publiques est caractérisée par une baisse plus importante des recettes publiques par rapport aux dépenses publiques. En effet, au cours du premier trimestre 2016-2017, en raison du manque à gagner lié au ralentissement de l'activité économique, les taxes et impôts collectés par l'Etat haïtien se chiffrent à 14 643,57 MG, ce qui correspond à un recul de 7,09 % par rapport au trimestre passé. En termes de performance, les recettes correspondent à un taux de réalisation d'environ 28,17 % des recettes budgétaires prévues pour l'exercice 2016-2017. D'un autre côté, les dépenses ont régressé par rapport au trimestre passé de 3,01 % en s'établissant à 21 588,66 MG.

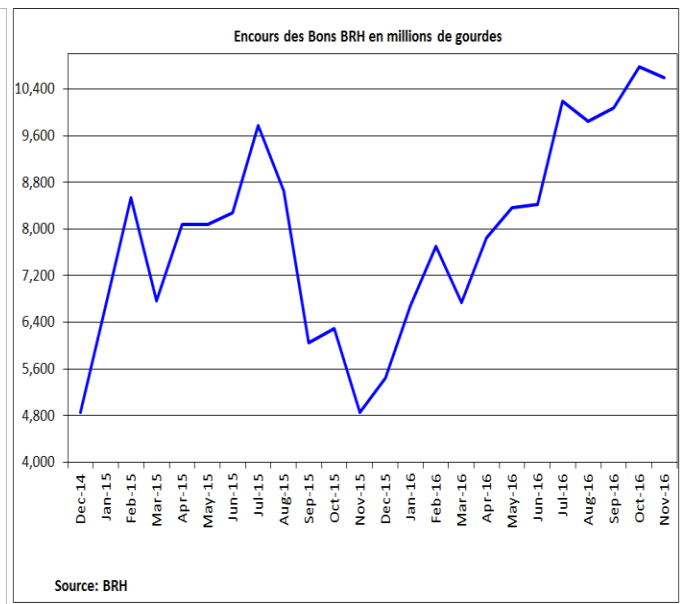
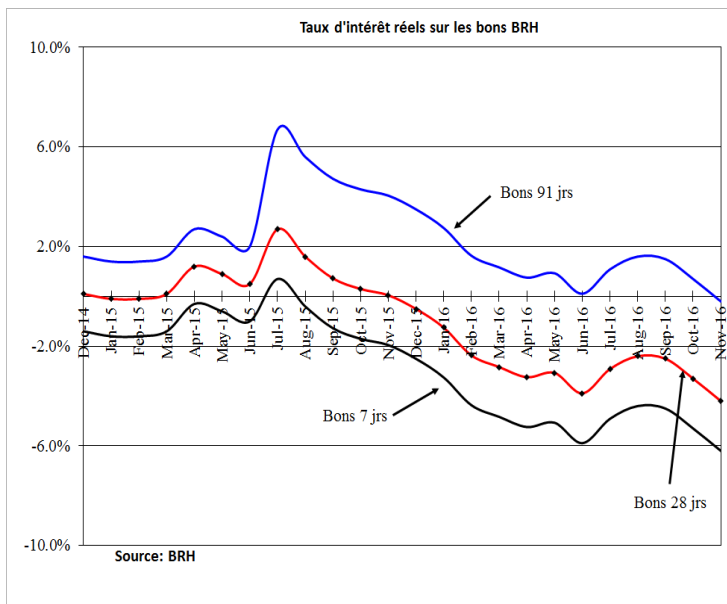
Cette évolution de la situation des finances publiques s’est traduite par une nette amélioration de la position de l’Etat vis-à-vis de la BRH caractérisée par un remboursement de créances de 388,83 MG au 21 décembre 2016 contre un financement monétaire de 4 592,50 MG au quatrième trimestre de l’exercice antérieur.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER TRIMESTRE 2017

Les décisions de politique monétaire ont été motivées par le souci constant de la Banque de la République d’Haïti de réduire les fluctuations au niveau de la valeur interne et externe de la monnaie.

Durant le premier trimestre 2017, la Banque Centrale a maintenu l’orientation imprimée à la politique monétaire en gardant les taux d’intérêt sur les bons BRH inchangés depuis le mois de juin 2016 et en maintenant sa stratégie de reprise de la liquidité au niveau du système bancaire à partir des bons BRH. C’est ainsi qu’après être passé sous la barre de 10 milliards de gourdes en novembre 2016 (9 570 MG), l’encours des titres de la banque centrale est remonté à 11 630 au 23 décembre 2016. Parallèlement la Banque Centrale a effectué des interventions ciblées auprès de certains demandeurs de dollars, notamment le secteur pétrolier, en vue de diminuer la pression sur le marché des changes, lisser les fluctuations du taux de change et limiter la transmission des effets négatifs de la dépréciation de la gourde à l’inflation.



Les données préliminaires en décembre 2016 indiquent une augmentation du rythme de progression de la base monétaire au sens du programme (8,65% contre 6,84% le trimestre précédent) alors qu'au sens large, la croissance de la base a gardé un rythme pratiquement constant à 4,21% contre 4,25% au cours du trimestre précédent.

L'évolution de la base monétaire s'explique principalement par la hausse des avoirs extérieurs. En effet, les avoirs extérieurs nets de la BRH exprimés en gourdes ont crû de 4,38% à la faveur des décaissements des bailleurs de fonds internationaux à la suite de l'ouragan Matthew et à la dépréciation de la gourde sur la période. La 2^{ème} composante en importance de la base monétaire, les créances nettes sur le gouvernement central, a quant à elle augmenté de 3,28% sur le trimestre.

Du côté du passif du bilan de la Banque Centrale, la hausse de la base monétaire résulte de la forte croissance de 12,26% de la monnaie en circulation, alors que les réserves des banques augmentaient de seulement 2,27%. Ce comportement de la monnaie en circulation traduit à la fois un mouvement saisonnier observé généralement à l'approche des fêtes de fin d'année et aussi la forte pression inflationniste que connaît l'économie haïtienne avec un taux d'inflation mensuel pour le mois de novembre 2016 de 1,5% et en glissement annuel de 14,2% .

Par ailleurs, les données les plus récentes font état d'une évolution modérée de la masse monétaire au sens large. En effet, l'agrégat M3 a connu une hausse de 1.98%, entre septembre et octobre 2016, pour s'établir à 242.41 milliards de gourdes. La progression de M3 a été soutenue en partie par la hausse de +3.93 % des avoirs extérieurs nets des banques commerciales puisque ceux de la BRH ont diminué de 0.23 %. Le crédit accordé au secteur privé enregistre une faible progression de +0.23 % qui pourrait s'expliquer par la dégradation du climat des affaires en raison des incertitudes liées à l'aboutissement du processus électoral. La dollarisation s'est accentuée à la fois au niveau du crédit et des dépôts sous l'effet de la dépréciation de la monnaie locale pour se

chiffrer en octobre respectivement à 54.82 et 63.86 contre 54.28 et 63.34 au cours du trimestre écoulé. L'introduction des obligations BRH devrait inciter les déposants à maintenir leurs dépôts en gourdes au lieu de recourir à des dépôts en dollars étant donné la garantie que procurent ces obligations par rapport aux risques de dépréciation de la gourde.

Les données disponibles sur le système bancaire arrivant à octobre pour le premier trimestre 2017 font état d'un ralentissement de sa profitabilité et de sa rentabilité, d'une qualité d'actif très saine ainsi que d'une structure financière adéquate, au regard des indicateurs et ratios financiers clés. En effet, suite à la croissance de son actif de 1,2 % en variation mensuelle en octobre, à 274,7 milliards de gourdes, favorisée en grande partie par la hausse des dépôts du système qui ont crû de 0,9 %, le portefeuille des prêts nets des banques commerciales s'est établi à 79,6 MMG, soit une faible hausse de 0,1 % par rapport au quatrième trimestre 2016. Conséquemment, le ratio « Prêts nets sur Dépôts totaux », généralement utilisé pour mesurer le niveau d'intermédiation bancaire, a reculé de 31 points de base, pour s'établir à 35,67 % en octobre 2016.

Par ailleurs, le bénéfice net du système a régressé, à la fois en rythmes mensuel et annuel, pour se chiffrer à 352,4 millions de gourdes au mois d'octobre 2016. En effet, il a respectivement diminué de 56,9 % et de 16,5 % par rapport à septembre 2016 et octobre 2015. De son côté, le produit net bancaire (PNB) s'est chiffré à 1,26 milliard de gourdes, sous l'impulsion des revenus d'intérêt, augmentant ainsi de 1,2 % par rapport à octobre 2015. Par contre, en variation mensuelle, le PNB s'est contracté de 1,9 % en raison de la baisse des autres revenus qui représente l'une de ses deux composantes.

Concernant les ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts mesurant la qualité de l'actif s'est légèrement détérioré, puisqu'il est passé de 3,39 % en septembre 2016 à 3,43 % au premier mois du 1er trimestre de 2017. Cependant, en glissement annuel, ce ratio a évolué favorablement, puisqu'en octobre 2015, il s'était fixé à 4 %. De plus, le niveau atteint par ce ratio en octobre 2016, est conforme à la norme internationale maximale fixée à 5 %.

D'un autre côté, la structure financière du système s'est améliorée, puisque les fonds propres ont davantage financé les emplois du système bancaire par rapport aux dépôts ; le ratio Dépôts en pourcentage de l'actif ayant diminué de 22 points de base pour s'établir à 81,19 %, tandis que l'avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a crû de 2 points de base à 9,08 %, comparé à septembre 2015.

Les ratios de rentabilité, pris en variation mensuelle, ont tous deux connu une évolution défavorable. Ainsi, le ROA, établi à 3,66 % en septembre 2016, a perdu 211 points de base un mois plus tard pour se fixer à 1,55 %. Aussi, en glissement annuel, ce ratio a-t-il connu une évolution négative, diminuant de 72 points de base. Le

comportement de ce ratio est dû à l'accroissement de l'actif du système qui n'a pas été assez soutenu par celui du bénéfice du système.

Une évolution quasi-similaire a été constatée pour le rendement des avoirs des actionnaires, car après avoir atteint des taux de 40,8 % et 29,1 %, respectivement en septembre 2016 et octobre 2015, il a chuté à 17,07 % un mois plus tard. Ce résultat traduit la hausse plus que proportionnelle de l'avoir des actionnaires par rapport au bénéfice net du système.

PERSPECTIVES

La situation macroéconomique pour les trois prochains mois est dans une large mesure tributaire du climat sociopolitique interne et de la tendance des cours de certains produits de base (produits alimentaires et pétroliers) sur le marché international.

Il est souhaitable qu'il se produise une amélioration de l'environnement sociopolitique de manière à réduire les incertitudes susceptibles de nuire à l'établissement d'un climat des affaires propice aux investissements privés. Les mécanismes incitatifs mises en œuvre par la BRH pourraient favoriser, à partir des liquidités disponibles dans le système bancaire, l'octroi de crédit vers les secteurs productifs et parvenir à la croissance économique et l'augmentation de l'emploi. De plus, les effets rémanents de la destruction des plantations dans les zones frappées par l'ouragan Matthew et la faiblesse des investissements publics, sont autant d'éléments susceptibles d'affecter l'offre locale et de générer des pressions sur les prix. La hausse des cours de certains produits sur le marché international, risque de renchérir les importations et détériorer la balance commerciale. Toutefois, la bonne performance de l'économie américaine, jointe à l'évolution à la baisse du taux de chômage, pourrait contribuer à une augmentation de l'offre de devises sur le marché des changes par l'augmentation des transferts privés sans contrepartie ce qui devrait compenser l'augmentation des coûts des importations induits par la hausse des prix des produits de base. Considérant l'évolution de la conjoncture nationale et internationale, les prévisions des prix tablent sur la progression de l'inflation en décembre 2016 et janvier 2017 avant de connaître un ralentissement en février 2017, soit respectivement 14,7 %, 15,2 % et 14,9 % en glissement annuel.

Dans ce contexte, la Banque Centrale restera vigilante et prendra les mesures nécessaires en fonction de l'analyse des développements de la conjoncture nationale et internationale dans l'objectif de garantir la stabilité interne et externe de la monnaie locale ainsi que du cadre macroéconomique.