



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre 2018

Sommaire

I.	VUE D'ENSEMBLE	2
II.	L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	2
III.	LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2018.....	8
IV.	PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du dernier trimestre de l'exercice fiscal 2017-2018, la situation macroéconomique a été marquée, sur le plan international par un raffermissement de la croissance économique aux États-Unis, une relative stabilité de l'activité la Zone Euro, la baisse des prix des produits alimentaires de base et une progression sensible des cours des produits pétroliers. Sur le plan national, les pressions inflationnistes et la dépréciation de la gourde se sont renforcées suite à l'augmentation de la liquidité en gourdes, consécutive à l'augmentation des besoins de financement de l'Etat et aux incertitudes nées des troubles socio-politiques du mois de juillet. Ces troubles ainsi que la sécheresse ont particulièrement entravé l'activité économique, respectivement dans les secteurs tertiaire et agricole alors qu'un léger regain est observé au niveau des exportations. C'est dans ce contexte que la Banque Centrale continue de garder la même posture monétaire afin d'atténuer l'impact de cet environnement adverse sur la monnaie nationale tout en veillant à la stabilité du système financier.

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONETAIRE

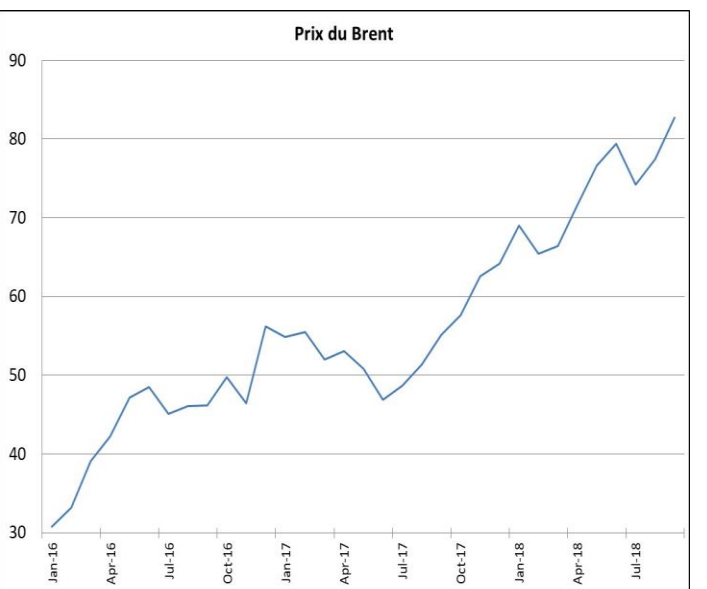
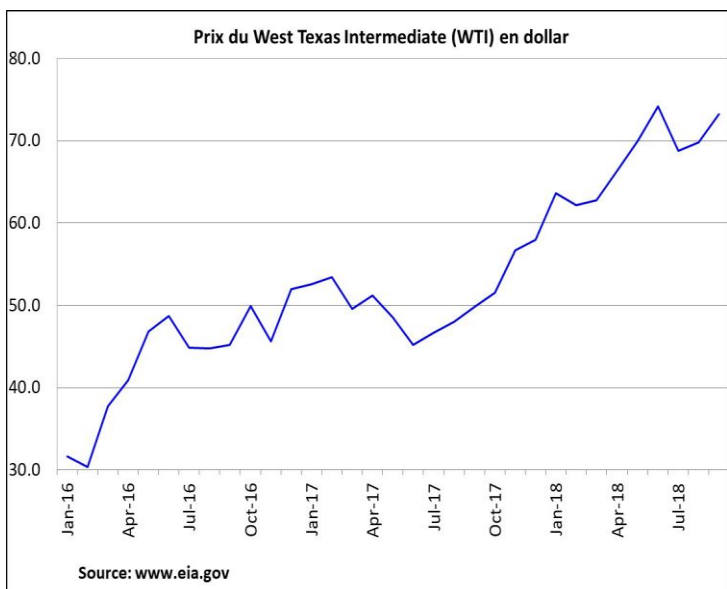
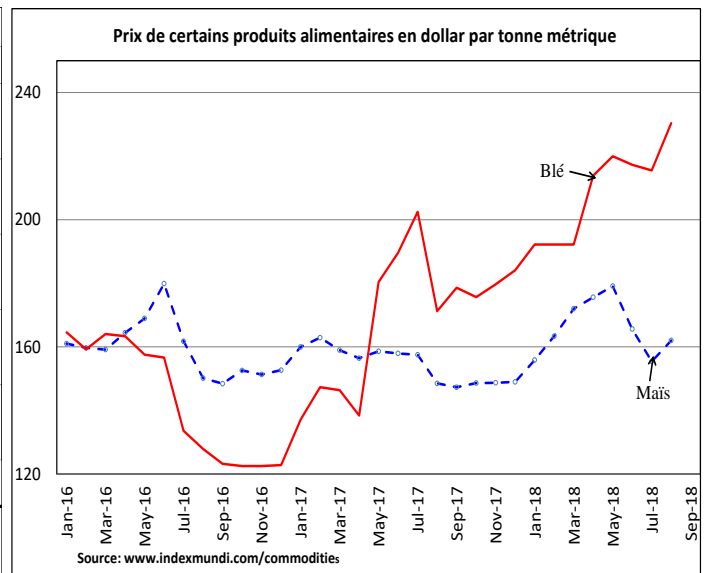
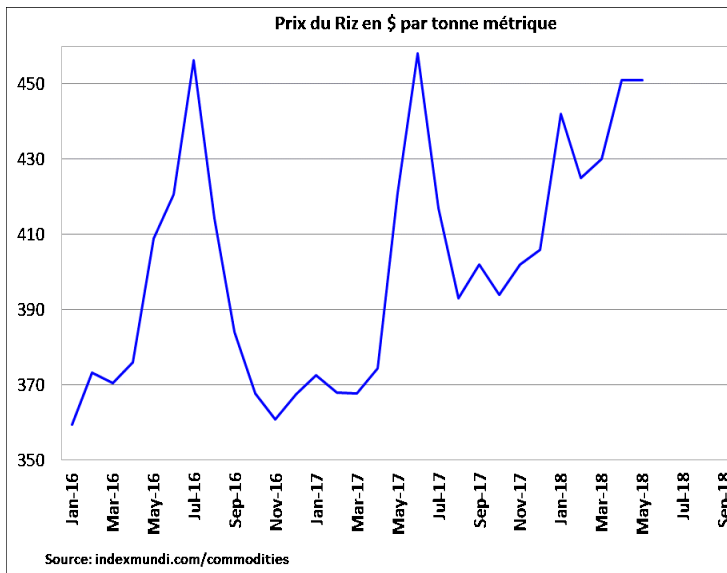
Aux États-Unis, pour le deuxième trimestre de 2018 le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accru de 2,9 % en rythme annualisé après une croissance 2,6 % au cours du trimestre précédent. D'un trimestre à l'autre, le PIB a crû de 4,2 %, enregistrant la croissance la plus élevée depuis le troisième trimestre de l'année 2014. Cette hausse de la croissance économique reflète une hausse des investissements fixes, une amélioration dans les termes d'échange (1,17 %) avec des exportations qui ont connu une hausse de 9,1 % et une stabilisation du taux de chômage, lequel s'est établi à 4,1% au deuxième trimestre. Au regard des projections, le PIB américain devrait enregistrer une croissance de 2,7 % pour le quatrième trimestre de 2018. Parallèlement, au cours du mois d'août, l'inflation s'est fixée à 2,7 % en variation annuelle, enregistrant une baisse de 20 points de base par rapport au mois de juin. C'est dans cette optique que la Fed avait décidé de relever le taux directeur, l'inflation annuelle étant supérieure à sa cible de 2 %. Ainsi, ce taux directeur est passé de 1,75 % à 2 % le 13 juin dernier.

En ce qui a trait à la Zone Euro, la croissance au deuxième trimestre s'est établie à 0,4 % en rythme trimestriel. Cette évolution de l'activité économique s'est reflétée au niveau du taux de chômage qui est resté stable à 8,2 % au cours du trimestre sous-revue et de l'augmentation des investissements en dépit de l'impact négatif du commerce extérieur. En effet, la formation brute de capital fixe a progressé de 1,2 % par rapport au trimestre précédent alors que les tensions commerciales avec les États-Unis

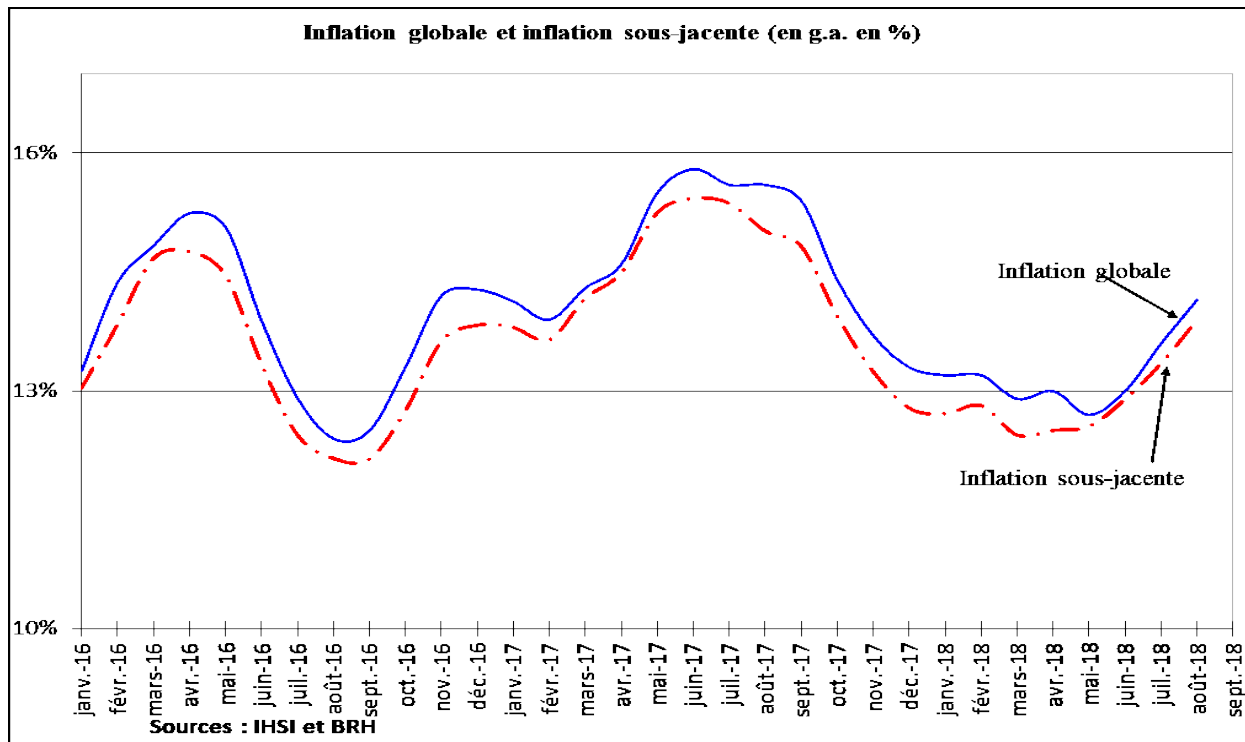
ont eu un impact direct sur le commerce extérieur. En glissement annuel, le Produit Intérieur Brut (PIB) a crû de 2,1 %, en baisse par rapport au trimestre précédent où le PIB avait progressé de 2,4 %. Parallèlement, le taux annuel d'inflation s'est fixé à 2 % au deuxième trimestre, en baisse de 10 points de base par rapport au premier trimestre. Cependant, malgré une hausse du rythme de progression en juillet de 10 points de base, l'inflation s'est stabilisée à 2 % en août 2018. Ainsi, la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé de garder inchangé son taux directeur. D'autre part, la BCE prévoit de réduire, entre octobre et décembre 2018, les rachats de dette privée et publique à 15 milliards d'euros contre 30 milliards d'euros actuellement.

En République Dominicaine, après une croissance du Produit Intérieur Brut de 4,75 % en 2017, les projections macroéconomiques tablent sur une décélération en 2018, pour s'établir à 4,6 %. Par ailleurs, l'Indicateur Mensuel de l'Activité Economique s'est accru de 6,5 % en juillet 2018 en rythme annuel. Parallèlement, l'inflation annuelle a ralenti de 20 points de base, passant de 4,63 à 4,43 % en juillet 2018. Le 24 juillet dernier, en raison d'une inflation annuelle de 4,63 % en juin, la Banque Centrale de la République Dominicaine a décidé d'augmenter son taux directeur de 25 points de base pour se fixer à 5,50 %.

Sur le marché international, les prix des produits alimentaires ont enregistré une baisse au cours de l'année fiscale. Ainsi, l'indice FAO est passé de 176,5 en octobre 2017 à 167,6 en août 2018. Par rapport à l'année précédente, il a diminué de 5,4 %. Par ailleurs, les cours mondiaux des produits pétroliers s'inscrivent à la hausse, le prix du baril de Brent passant de 76,65 dollars au mois de mai 2018 à 82,72 dollars au 28 septembre 2018. Quant au prix du West Texas Intermediate (WTI), il est passé de 69,98 dollars le baril en mai pour clore le mois de septembre à 73,25 dollars.



Au niveau domestique, une augmentation des pressions inflationnistes a été observée à la faveur de la progression du financement monétaire, de la dépréciation de la gourde et de la rareté relative de certains produits occasionnée par les troubles socio-économiques de juillet. C'est ainsi que l'inflation annuelle s'est chiffrée à 14,15 % en août contre 13 % en juin. D'un mois à l'autre, la croissance des prix a été de 1,40 % en août après un pic de 1,46 % en juillet. Pour le mois de septembre, les prévisions de la Direction de la Monnaie et de l'Analyse Économique (MAE) de la BRH tablent sur une inflation mensuelle stable à 1,4 % alors que les prix augmenteraient de 14,4 % en glissement annuel.



Au cours du 4ème trimestre de l'exercice 2017-2018, l'évolution du secteur réel a été caractérisée par trois tendances majeures. Le ralentissement marqué des activités du secteur tertiaire, suite aux émeutes du 6 au 8 juillet 2018, une relative baisse de la production agricole due à un été plus sec que d'habitude, une hausse des exportations après la baisse constatée au trimestre précédent en raison des grèves enregistrées à l'occasion des revendications salariales.

En effet, les événements du 6 au 8 juillet 2018 ont causé des dommages matériels importants et des pertes de plusieurs centaines d'emplois formels dans le secteur commercial. Parallèlement, les activités dans la branche « Restaurant et hôtels », fortement dépendantes des arrivées d'haïtiens de la diaspora durant l'été, ont été négativement affectées. Quant au secteur agricole, les données du Farming Early Warning Systems Network font état d'une pluviométrie plus faible que la normale, laquelle devrait conduire à une baisse de la production.

Néanmoins, il convient de noter un relatif dynamisme des exportations durant le mois de juillet, en dépit des jours ouvrés perdus suite aux émeutes survenues dans la zone métropolitaine. Ces exportations ont franchi, pour la seconde fois, la barre des 100 millions de dollars ÉU pour atteindre un pic de 103,12 millions de dollars ÉU sur une base mensuelle. Elles ont été tirées par la hausse de la valeur des expéditions des secteurs de l'assemblage, des huiles essentielles, de la mangue et du cacao. Il s'agit toutefois de données sur un mois, lesquelles ne peuvent encore confirmer le maintien de cette

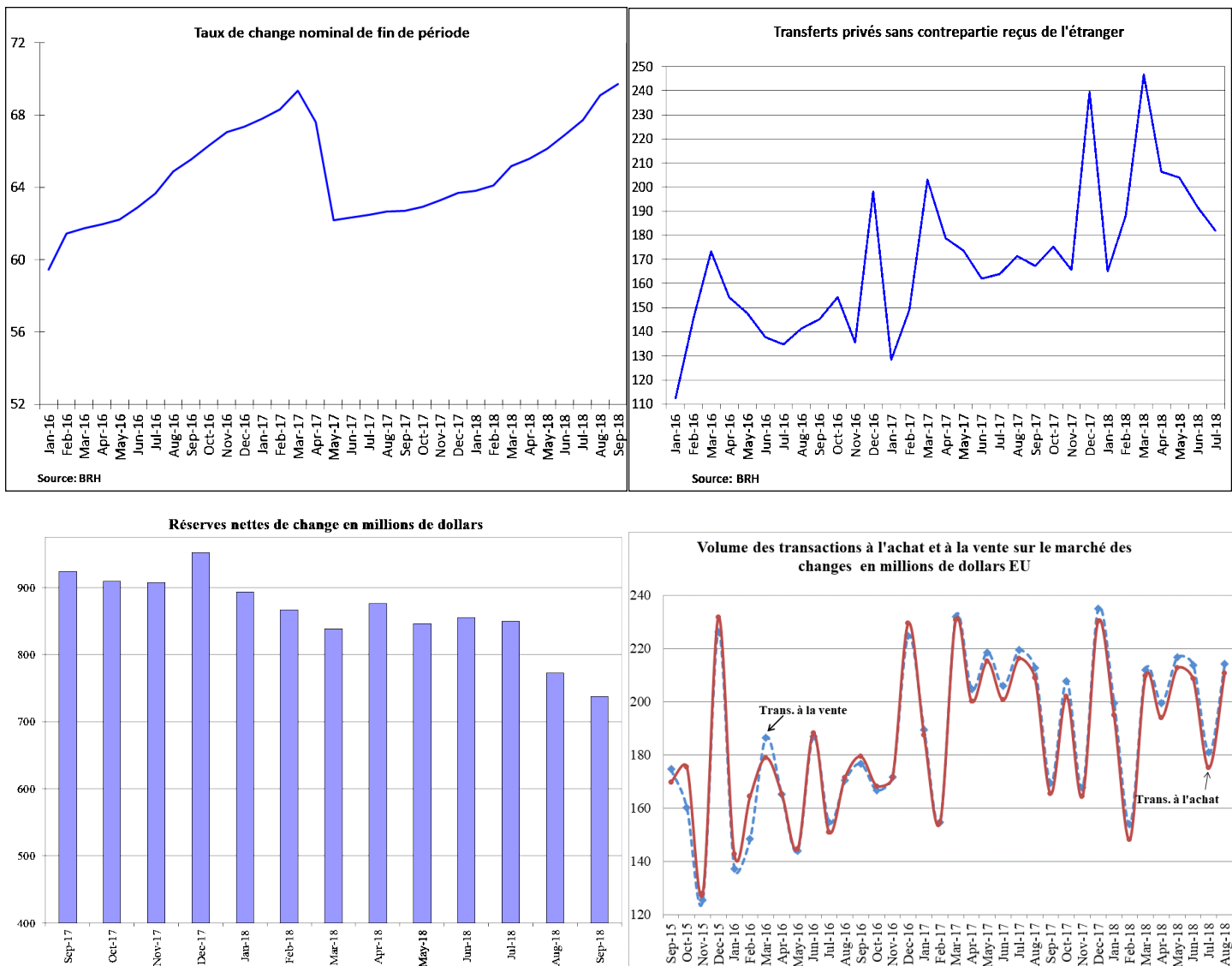
tendance sur le trimestre. Parallèlement, une légère augmentation de 2,3 % de l'emploi dans le secteur de l'assemblage a été observée durant le mois d'août. Une augmentation visible notamment dans des zones franches ayant bénéficié des programmes d'incitations de la BRH.

Cette hausse de 9,1 % des exportations en juillet, combinée à une baisse de 10,9% des importations a contribué à une amélioration du solde commercial pour ce mois. Tout comme pour les exportations, il faudra disposer des chiffres des deux prochains mois pour déterminer la tendance trimestrielle.

Toutefois, sur le plan semestriel on observe une détérioration de la balance commerciale, une hausse des transferts reçus de l'étranger ainsi que la poursuite de la dépréciation de la monnaie nationale. En effet, sur les six premiers mois de l'exercice, le solde commercial est déficitaire de 1,82 milliard de dollars ÉU, soit un accroissement de 47,49 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette aggravation du déficit commercial est due principalement à une hausse plus importante des importations que celle des exportations sur l'ensemble des six mois. Ainsi, au cours de la période considérée, les importations ont crû de 37,10 % à 2,31 milliards de dollars ÉU alors que les exportations ont progressé de 8,79 % pour atteindre 492,87 millions de dollars ÉU.

Quant aux transferts reçus de l'étranger, ils se sont accrus de 20,41 % au cours des huit premiers mois de l'exercice par rapport à la même période de l'exercice antérieur et ont atteint 1,59 milliard de dollars ÉU. En dépit de l'offre de devises générée par la hausse du niveau des transferts, les pressions sur le taux de change se sont poursuivies. De ce fait, au 21 septembre 2018, le taux de référence¹ se chiffrait à 69,71 gourdes, soit une augmentation de 4,18 % par rapport au 29 juin.

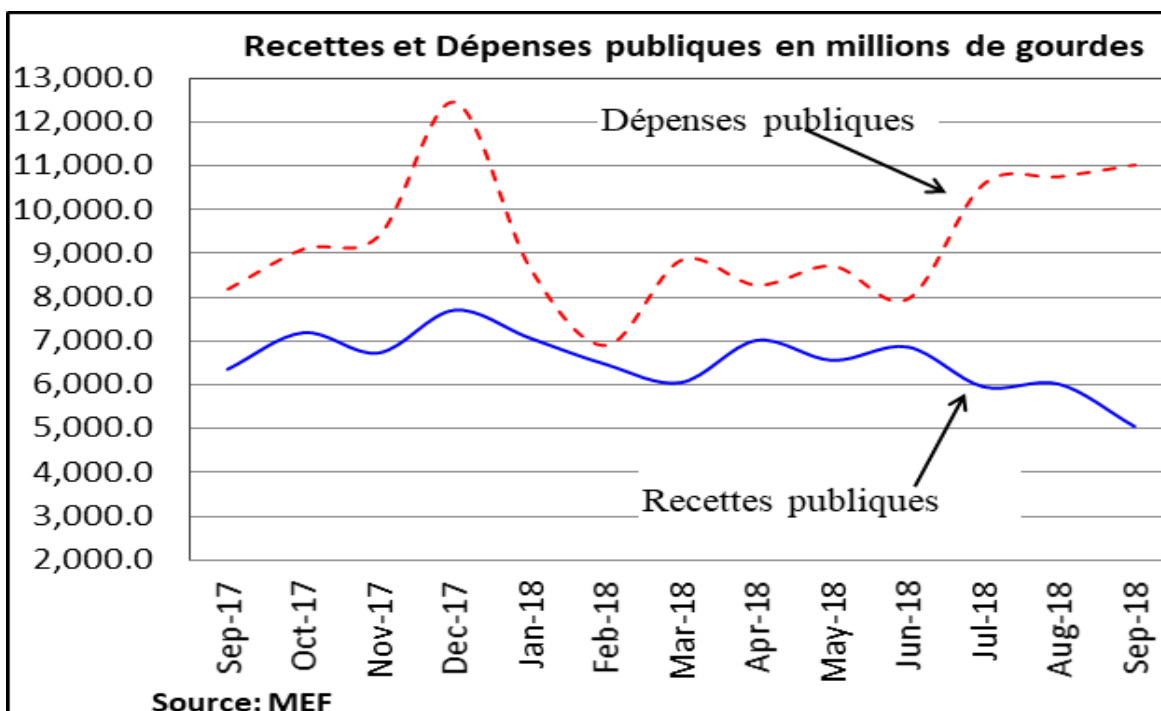
¹ Le taux de référence est une moyenne des taux à l'achat pratiqués la veille du jour pour lequel il est reporté.



Au 27 septembre 2018, la situation des finances publiques est caractérisée, d'une part, par une baisse des recettes publiques et d'autre part, par une augmentation des dépenses publiques. En effet, au cours du quatrième trimestre 2017-2018, les recettes de l'Etat ont atteint 17 020,08 MG contre 20 435,69 MG le trimestre antérieur soit un recul de 16,71 %. Les dépenses de leur côté ont crû par rapport au 3ème trimestre de 29,69 %.

En ce qui concerne les recettes cumulées d'octobre 2017 au 14 septembre 2018, elles ont atteint 78 669,48 MG, soit une réalisation de 84,19 % par rapport aux recettes prévues dans le budget rectificatif 2017-2018. Les dépenses publiques cumulées d'octobre 2017 au 14 septembre 2018 ont, quant à elles, totalisé 112 607,72 MG.

La hausse des dépenses combinée au repli des recettes publiques a entraîné une augmentation des besoins de financement de l'Etat comblées essentiellement auprès de la BRH. Ceci a abouti à un financement monétaire au 27 septembre 2018 de 18 860,98 MG contre 9 666,69 MG le trimestre antérieur.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2018

Durant le dernier trimestre de l'exercice 2018, la BRH a maintenu l'orientation imprimée à la politique monétaire depuis plusieurs trimestres consistant en une reprise systématique de la liquidité en gourdes au niveau du système avec un statu quo au niveau des taux d'intérêt directeurs. En outre, elle a procédé à l'augmentation de 5 % à 7,5 % de la couverture en gourdes des réserves obligatoires sur les passifs en devises, en vue de libérer des ressources en dollars et mieux approvisionner le marché des changes. Parallèlement, elle a poursuivi, sur une base régulière, les interventions sur le marché des changes afin de lisser les fluctuations indésirables du cours du dollar et d'atténuer les effets négatifs de la dépréciation sur l'inflation.

L'encours des bons a atteint 14 538 millions de gourdes au 27 septembre 2018. Les taux sur ces titres monétaires ont été maintenus à 6 %, 8 % et 12 % sur les maturités de 7, 28 et 91 jours respectivement. Quant au portefeuille d'obligations BRH détenues par les agents économiques, il est passé de 1,6

milliard à 2,11 milliards de gourdes, soit plus de 507 millions gourdes stérilisées à travers ce titre par rapport au trimestre précédent.

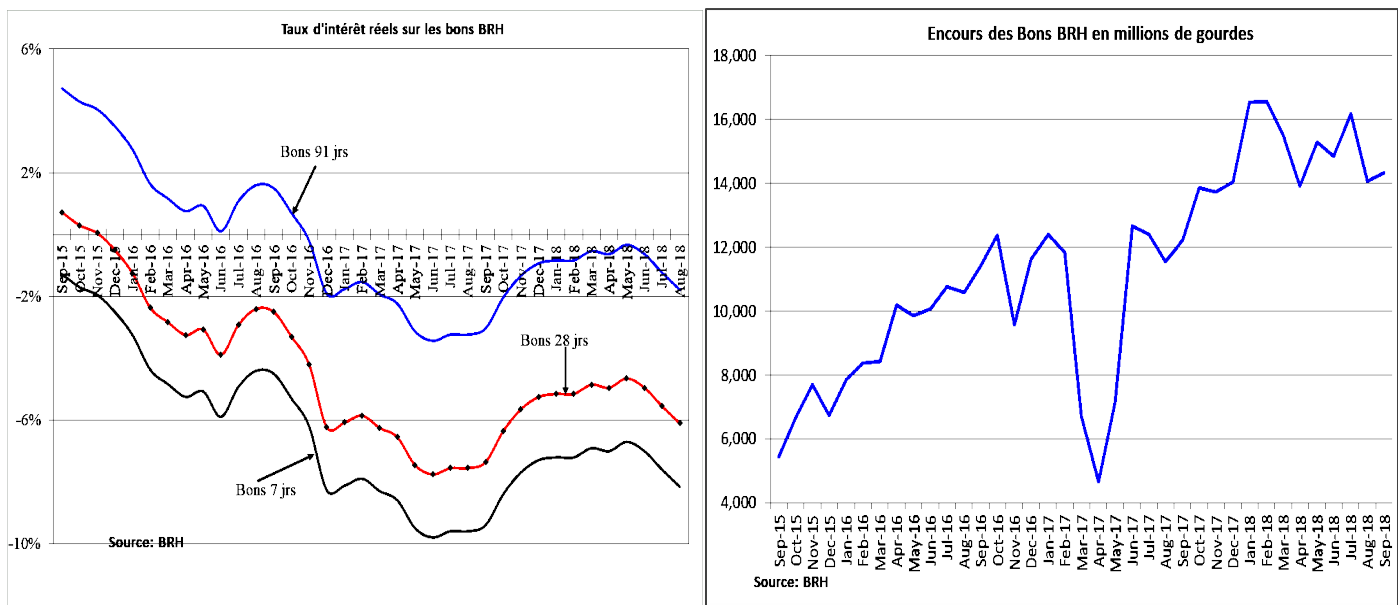
Parallèlement, dans l'objectif d'alimenter l'offre de devises et de réduire les pressions sur le marché des changes, la Banque Centrale est intervenue à hauteur de 59,6 millions de dollars ÉU. De même, la modification du mode de constitution des réserves obligatoires sur les passifs en dollars, soit 92,5 % en monnaie étrangère et 7,5 % en gourdes contre 95 % et 5 % respectivement, devrait permettre d'absorber de la liquidité en gourdes. De plus, elle a offert la possibilité de dégager environ 27 millions de dollars pour renforcer l'offre de devises sur le marché des changes. Par ailleurs, la BRH a gardé inchangés les coefficients de réserves obligatoires à 44 % sur les passifs en gourdes et à 49,5 % sur les passifs en devises.

Au niveau des statistiques monétaires, la hausse des recours du Gouvernement au financement de la banque centrale au cours du dernier trimestre de l'exercice s'est traduite par une accélération du rythme de progression des agrégats monétaires. En effet, entre juin et septembre 2018 une croissance de 7,23 % de la base monétaire au sens strict a été observée. Cette expansion reflète surtout celle de la monnaie en circulation dont la progression s'est chiffrée à 7,77 % contre -1,38 % au trimestre précédent. Parallèlement, une décélération de 7,8 points de pourcentage du rythme de croissance des réserves en gourdes des banques commerciales à la BRH a été observée, vu la remontée des souscriptions aux bons BRH. Quant à la base monétaire au sens large, elle a cru à un rythme moindre (+2,50 %), en raison de la baisse des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH.

Pour la masse monétaire, les données du mois d'août indiquent une évolution à la hausse des différents agrégats par rapport à juin. En effet, la masse monétaire au sens large a augmenté de 2,16 % pour s'établir à 300,7 milliards de gourdes. Si au cours du précédent trimestre, les dépôts en gourdes avaient représenté l'essentiel de l'augmentation de la masse monétaire, au cours du trimestre sous étude, celle-ci s'est surtout manifestée dans la monnaie en circulation. Cette situation est en partie liée aux subventions accordées par le Gouvernement dans le cadre de la rentrée scolaire, tenant compte de la préférence des agents pour la liquidité dans un contexte de hausse des prix. Parallèlement, les dépôts en gourdes ont diminué de 0,59 % et le volume des dépôts en dollars continue de baisser, notamment ceux détenus sous forme de compte courants (-3,3 % après -6,3 % en juin).

L'analyse des contreparties de M3 montre que le crédit intérieur (+7,2 %) a été la principale source de création monétaire puisque les avoirs extérieurs du système ont diminué sur la période. La croissance du crédit intérieur a surtout été influencée par celle du crédit net au secteur public dont le stock a

augmenté de 25,29 % de juin à août 2018. Le crédit privé a également progressé mais à un rythme nettement moins élevé, soit 2,64 %, compte tenu de la détérioration du climat des affaires.



Les données disponibles sur le système bancaire arrivant à juillet pour le quatrième trimestre 2018 font état d'une légère amélioration de la qualité de l'actif, ainsi que de sa structure financière.

Du côté des emplois du système, l'actif des banques a baissé de 0,5 % en variation mensuelle, à 320 milliards de gourdes, suite à l'évolution des autres placements (excluant les bons BRH et du Trésor) et des disponibilités du système qui ont tour à tour chuté de 3,6 % et 1,7 %, à 52,9 et 131,2 milliards de gourdes. Cette baisse des disponibilités est surtout reflétée au niveau des avoirs à la BRH (-1,8 MMG ; -1,7 %) et des avoirs à l'étranger (-1,2 MMG ; -12 %), détenus par les banques du système bancaire.

Le portefeuille des prêts nets, a, de son côté, connu un ralentissement dans son rythme de progression en variation mensuelle de 1,6 %, contre 2,3 % un mois auparavant. Ce qui reflète l'effet des troubles socioéconomiques ayant marqué le mois de juillet.

En ce qui a trait aux ressources du système bancaire, elles ont été marquées par la quasi-stagnation des dépôts à 258 milliards de gourdes de juin à juillet 2018 ; l'évolution la plus significative ayant été observée dans les dépôts à vue qui ont reculé de 1,3 %, à 114,8 milliards de gourdes. De leur côté, les obligations à vue ont reculé de 16,1 % en rythme mensuel, pour s'établir à 12,2 milliards de gourdes. Cette évolution reflétant le comportement de ces titres placés dans les banques locales (-47,3 %) et étrangères (-36,8 %).

Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, s'est fixé à 38,4 % en juillet 2018, soit une accentuation de 58 points de base vis-à-vis du mois précédent.

Par ailleurs, le produit net bancaire (PNB) se chiffrant à 1.6 milliard de gourdes en juillet 2018, a régressé de 0,7 % par rapport à juin 2018, causé principalement par la contraction de 7 % des autres revenus. Par ailleurs, en glissement annuel, le PNB a crû de 50,8 %, drainé par ces deux principales composantes : les revenus nets d'intérêt (+24,7 %) et les autres revenus (+114,3 %).

Cependant, en raison de l'augmentation plus que proportionnelle des dépenses d'exploitation par rapport au produit net bancaire, le bénéfice net du système, établi à 463,5 millions de gourdes en juin 2018, a baissé de 8,4 % sur un mois pour atteindre 424,6 millions de gourdes.

Pour ce qui est des ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts, mesurant la qualité de l'actif a diminué, passant de 3,62 % en juin 2018, à 3,57 % un mois plus tard. Par ailleurs, en glissement annuel, ce ratio a évolué favorablement, puisqu'en juillet 2017, il s'était fixé à 4,43 %.

D'un autre côté, la structure financière du système s'est légèrement améliorée. Les fonds propres ont moins financé l'actif du système bancaire ; le ratio avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif ayant augmenté de 24 points de base pour s'établir à 8,69 %, tandis que les dépôts en pourcentage de l'actif a lui aussi augmenté de 42 points de base.

En termes de rentabilité, le ROA pris en variation mensuelle pour juillet 2018, a affiché une baisse. Il s'est établi à 1,59 % en juin 2018 contre 1.73 % un mois auparavant, soit un repli de 0,14 %. Cette situation traduit la hausse plus que proportionnelle de l'actif des banques par rapport au résultat net du système.

S'agissant du rendement des fonds propres (ROE), il a affiché la même tendance au fléchissement affiché par le ROA. Ainsi, pris au cours du mois de juillet 2018, il s'est chiffré à 18,54 % contre 20,78 % un mois plutôt. Toutefois, en glissement annuel, une amélioration de 19,74 % a été constatée.

Au cours du mois de juillet 2018, un renforcement de la dollarisation du système bancaire a été observé au regard des principaux ratios utilisés pour mesurer ce phénomène. Ainsi, le ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux a crû de 46

points de base en variation mensuelle, pour se chiffrer à 45,96 %. S'agissant des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux, ils ont progressé, en passant de 60,5 % en juin 2018 à 60,65 % un mois plus tard, entraînés par l'évolution de toutes les catégories de dépôts libellés en devises, à l'exception des dépôts à vue.

PERSPECTIVES

Les prévisions réalisées par les services techniques de la BRH témoignent du maintien de la progression à la hausse de l'inflation annuelle au cours du premier trimestre de l'exercice 2018-2019. Ainsi, en glissement annuel, le taux d'inflation devrait se porter à 14,4 % et 14,8 % respectivement en septembre et octobre 2018. En novembre 2018, après un léger ralentissement, il se chiffrerait à 14,6%.

S'agissant de la croissance, elle pourrait, selon nos dernières estimations, se situer dans l'intervalle de 1 % à 1,5 % pour l'exercice 2017-2018 en raison notamment de la performance relativement faible du secteur agricole et de la dégradation du climat des affaires découlant des troubles socio-politiques. Parallèlement, cette situation est de nature à renforcer les anticipations négatives des agents, lesquelles pourraient affecter le cours du change. Toutefois, la pression sur le marché des changes devrait diminuer dans la mesure où l'entrée en fonction du nouveau gouvernement pourrait réduire les incertitudes et favoriser un regain de confiance chez les agents économiques. De même, la matérialisation des appuis budgétaires dont le récent décaissement de 20 millions de dollars de la Banque Mondiale, devrait alimenter l'offre de devises, réduire le financement monétaire et atténuer les fluctuations non désirées du taux de change.

Néanmoins, la BRH restera vigilante et prendra, malgré les nombreuses contraintes, les mesures nécessaires en fonction de l'analyse des développements de la conjoncture économique nationale et internationale dans l'objectif de remplir au mieux sa mission.