



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Mars 2019

Sommaire

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

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2018-2019, la conjoncture économique au niveau des principales économies du monde a été marquée, par un ralentissement de la croissance économique aux États-Unis et une légère progression du PIB dans la Zone Euro. Sur les marchés internationaux de produits de base, une hausse des prix des denrées alimentaires a été observée, alors que parallèlement les cours des produits pétroliers sont repartis à la hausse. Au niveau national, l'économie a été sévèrement affectée par la paralysie des activités durant la première moitié du mois de février en raison des troubles socio-politiques. Ces chocs ont dans une large mesure contribué à l'accélération des pressions inflationnistes, à l'alimentation des anticipations négatives et au renforcement des tensions sur le marché des changes. Pour promouvoir une meilleure gestion des finances publiques afin de mitiger son impact sur le financement monétaire, un pacte de gouvernance économique et financière a été conclu entre la BRH et le Ministère de l'Economie et des Finances à la fin du mois de janvier 2019. De plus, un accord de Facilité Élargie du Crédit a été signé avec le FMI au cours du même mois, ouvrant la voie à un support significatif à la balance des paiements. Dans le cadre de la politique d'assèchement de liquidités excédentaires, les autorités monétaires ont relevé le coefficient des réserves obligatoires sur les passifs libellés en dollar américain tout en modifiant leur mode de constitution. Ces différentes actions devraient atténuer les déséquilibres macroéconomiques et permettre une réduction des anticipations négatives du public. En effet, le financement monétaire a été contenu en fin de trimestre alors qu'une relative stabilisation du marché des changes a été observée.

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

Les données disponibles pour le premier trimestre 2019 ont indiqué une croissance de 3,1% du Produit Intérieur Brut (PIB) des États-Unis, en rythme annualisé, continuant ainsi sa progression entamée depuis le 1er trimestre 2017. En variation trimestrielle, le PIB s'est accru de 2,2 %, soit un net ralentissement comparativement à la croissance du quatrième trimestre (+3,4 %) et à celle du troisième trimestre (+4,2 %). Cette baisse de la croissance trimestrielle est imputable au ralentissement des dépenses de consommation des ménages qui ont diminué de 1 point de pourcentage en affichant un taux de croissance de 2,5%. La fermeture partielle des Administrations Fédérales durant plus d'un mois, suite au bras de fer entre les pouvoirs exécutif et législatif, a également eu un impact sur la croissance au cours du trimestre sous revue avec une contraction de la croissance du PIB d'un dixième

de point de pourcentage. D'un autre côté, les exportations ont rebondi, affichant une progression de 1,8 %. Parallèlement, les importations ont crû de 2 %, en baisse de 70 points de base par rapport aux prévisions. Les investissements des entreprises, suite à la reconstitution des stocks, ont, pour leur part, enregistré une progression de 3,1 % contribuant ainsi positivement à la croissance.

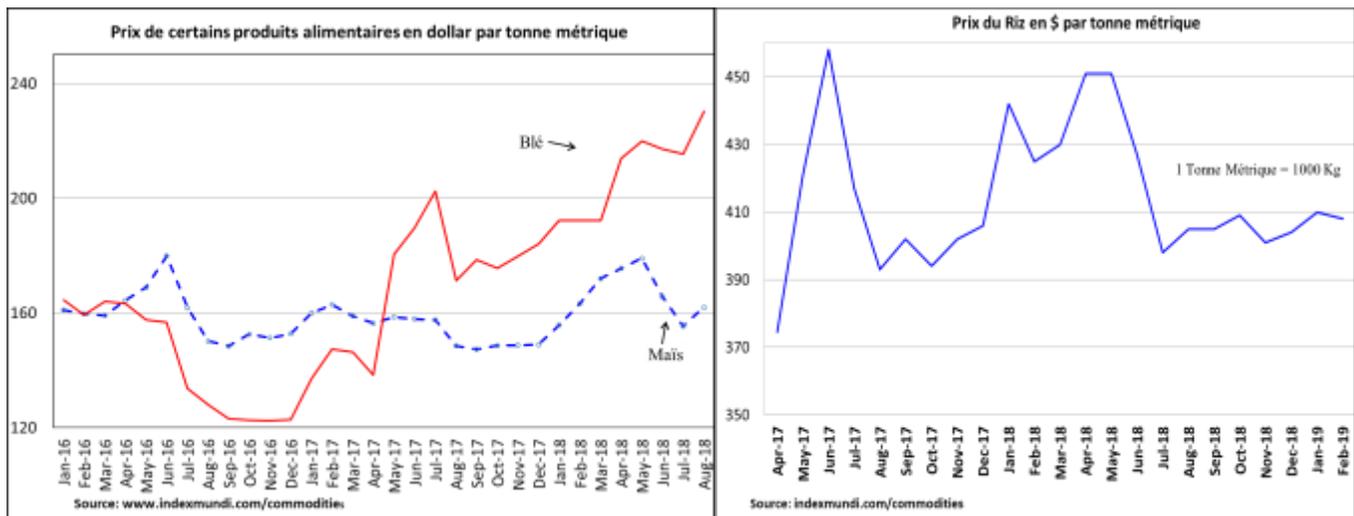
Par ailleurs, la volatilité des marchés financiers, les incertitudes liées aux négociations avec la Chine et les perspectives d'un ralentissement de la croissance mondiale ont rendu la Fed plus prudente. Ainsi, dans un contexte de retour de l'inflation sous la cible des 2 % et après avoir relevé à quatre reprises les taux d'intérêt durant l'année précédente, la banque centrale américaine a maintenu son taux directeur inchangé dans la fourchette de 2,25 % à 2,50 %. En effet, le taux d'inflation annuelle s'est chiffré à 1,5 % en février 2019, soit une baisse de 10 points de base par rapport au mois précédent. Parallèlement, le taux de chômage a également diminué pour s'établir à 3,8 % en février 2019 contre 4 % en janvier. Suite aux derniers développements de la conjoncture, la Fed a révisé à la baisse ses perspectives de croissance économique pour l'économie américaine. Elle prévoit désormais un taux de 2,1 % pour l'année 2019, en baisse par rapport à sa prévision précédente de 2,3%. Pour les deux prochaines années, elle table sur une croissance de 1,9 % en 2020 et 1,8 % en 2021.

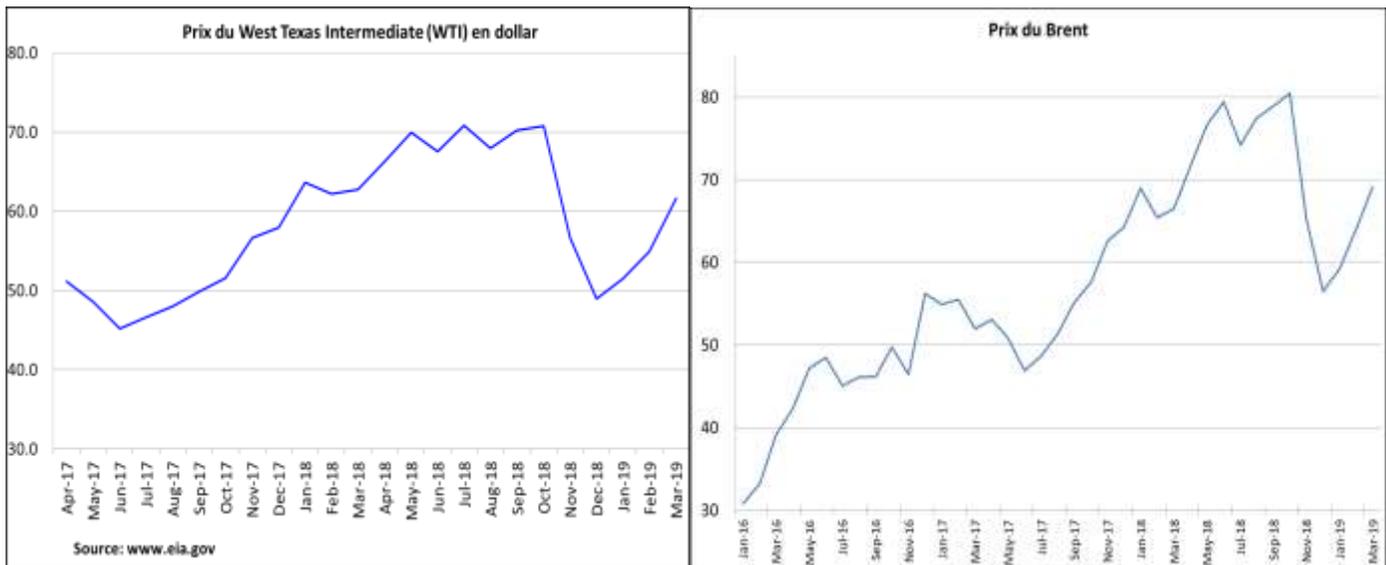
Pour la Zone Euro, la croissance du PIB au premier trimestre de 2019 s'est chiffrée à 0,2 % en décembre 2018, soit une hausse de 10 points de base par rapport au trimestre précédent. Cette progression du taux de croissance résulte de l'augmentation des exportations (0,9 %), des dépenses de consommation (0,2 %) et des dépenses publiques (0,7 %). Par ailleurs, la production industrielle s'est contractée de 1,7 % sur la période et l'indice des directeurs d'achats manufacturiers (PMI) est ressorti à 51,4 en décembre 2018, soit le niveau le plus bas enregistré depuis février 2016. Le taux d'inflation, pour sa part, s'est établi en février 2019 à 1,5 % en glissement annuel. La Banque Centrale Européenne (BCE) a ainsi gardé inchangé ses taux directeurs tout en annonçant un nouveau programme de prêts en faveur des banques entre septembre 2019 et mars 2021. Ce programme devrait faciliter la redistribution des liquidités sous forme de crédits aux entreprises et aux ménages dans l'objectif de relancer l'activité dans la Zone Euro.

S'agissant de la République Dominicaine, son PIB au premier trimestre 2018 a enregistré une croissance de 7,1 % en glissement annuel. Bien qu'en baisse de 20 points de base par rapport au quatrième trimestre, la croissance dominicaine demeure l'une des plus élevées de l'Amérique Latine et de la Caraïbe. Ce dynamisme résulte, entre autres, des bonnes performances enregistrées au

niveau du secteur de la construction (+8,1 %) et des services (+6,1 %). Pour sa part, l'Indicateur Mensuel de l'Activité Économique (IMAE), a progressé de 5,8 % en février 2019 contre 5,9 % en janvier 2019 et 6 % en décembre 2018. Par ailleurs, après avoir diminué à 0,71 % en janvier, l'inflation en variation annuelle est repartie à la hausse pour s'établir à 1,19 % en février 2019. Ainsi, la Banque Centrale de la République Dominicaine a gardé son taux directeur inchangé à 5,50 % vu que l'inflation est contenue en deçà de la cible de 4 % + ou -1%.

Sur le marché international, les prix des produits alimentaires ont enregistré une hausse au cours du trimestre sous revue. L'indice FAO est passé de 161,9 en décembre 2018 à 167,5 en février 2019, soit une progression de 3,46 %. Cependant, par rapport à février 2018, il a connu une baisse de 2,28 %. Concernant les produits pétroliers, le cours du Brent et du West Texas Intermediate (WTI) ont augmenté. En effet, après s'être établi en décembre 2018 à 56,46 dollars le baril, le cours du Brent a crû de 13,6 % pour atteindre 64,13 dollars au cours du mois de février 2019. Il en est de même pour le WTI dont le cours a progressé de 28 % entre décembre 2018 et février 2019 en passant de 44.6 dollars à 57,20 dollars.





Au niveau de l'économie nationale, l'activité économique a été sévèrement affectée par les troubles socio-politiques du mois de février 2019. L'impact a été fortement ressenti dans le secteur tertiaire, avec un effet particulièrement prononcé sur le tourisme et l'hôtellerie. C'est ainsi que plusieurs lignes aériennes ont significativement réduit le nombre de vols sur Haïti. Parallèlement, une enquête réalisée par la Direction Monnaie et Analyse Économique de la BRH auprès de 23 hôtels parmi les mieux cotés du pays indique que 64% des réservations pour le mois de février 2019 ont été annulées.

Pour le secteur secondaire, une légère augmentation de l'activité dans le secteur de l'assemblage a été initialement constatée en janvier. Cette progression s'était reflétée dans l'augmentation mensuelle de 2% de l'emploi de ce secteur, portant l'effectif à 53 662, alors que les exportations mensuelles (lesquelles proviennent très majoritairement de l'assemblage) avaient augmenté de 49% en glissement annuel. Toutefois, la suspension des activités au début du mois de février a entraîné le non-respect de nombreux contrats de livraison alors qu'une usine du Parc Industriel de Caracol a sursis momentanément à des projets d'investissement¹.

Concernant le secteur agricole, les informations fournies par le réseau Fews Net pour le mois de février 2019, indiquent que plusieurs communes des départements de l'Ouest, du Nord, du Nord-est, du Nord-Ouest, du Centre et des Nippes sont aux prises à la sécheresse. Cette situation devrait affecter la

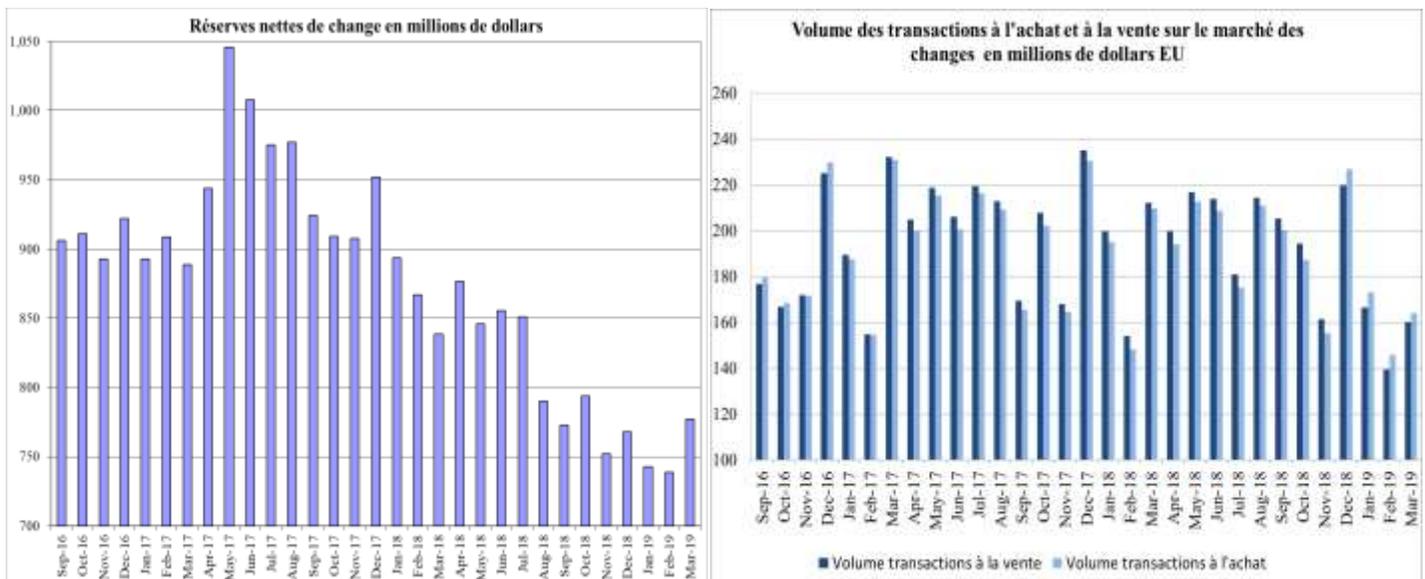
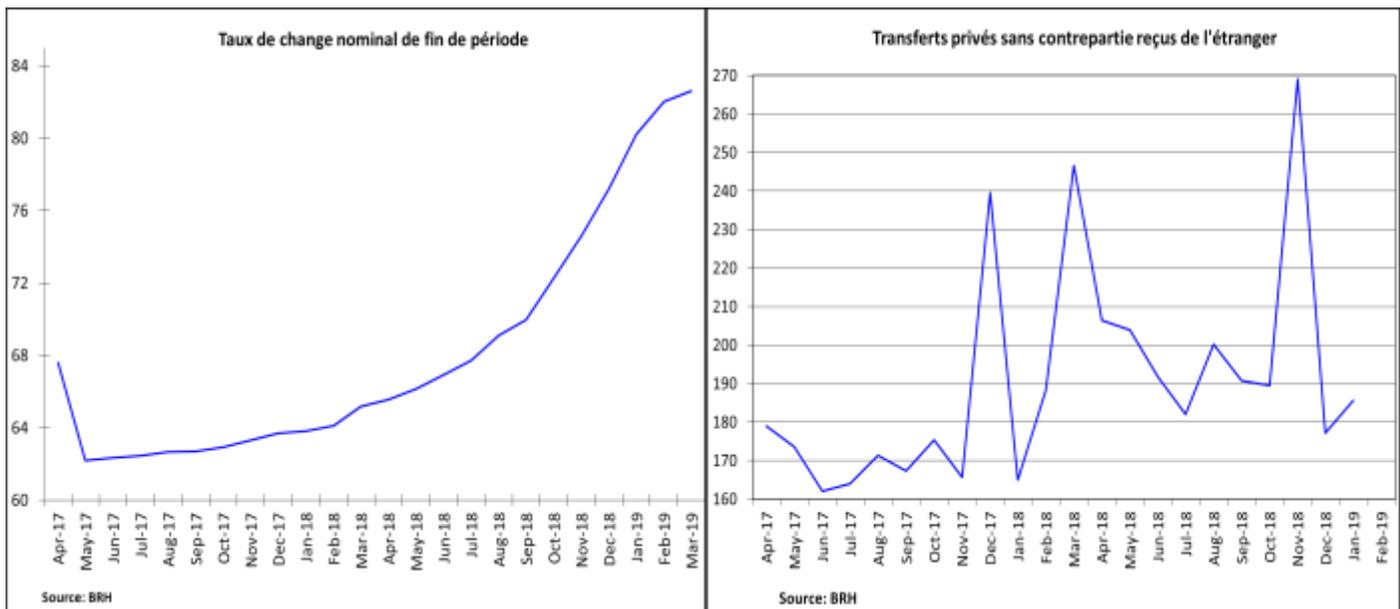
¹ Bulletin de l'ADIH du mois de février 2019.

disponibilité de l'offre alimentaire locale avec des retombées néfastes potentielles sur les prix des produits alimentaires dans les prochains mois. Par ailleurs, il est important de souligner que les pertes du secteur au cours de la période de troubles du mois de février 2019 sont importantes. En effet, beaucoup de producteurs ne sont pas parvenus à écouler leurs marchandises sur les marchés locaux durant cette période.

Pour ce qui est des prix à la consommation, les pressions inflationnistes se sont intensifiées durant les mois de janvier 2019 et de février 2019. La réduction de l'offre d'un grand nombre de produits mentionnée ci-dessus y a contribué significativement. Parallèlement, cette situation s'explique aussi par la hausse du financement monétaire en décembre et janvier avec ses conséquences en termes de dépréciation de la monnaie nationale et d'augmentation de la demande globale. Ainsi, l'inflation annuelle (base 100 en 2017-2018) s'est chiffrée à 17 % en février contre 15,10 % en décembre. En rythme mensuel, la variation du niveau des prix a été de 1,70 % en février, contre 1,60% en janvier et 1,50 % fin décembre.

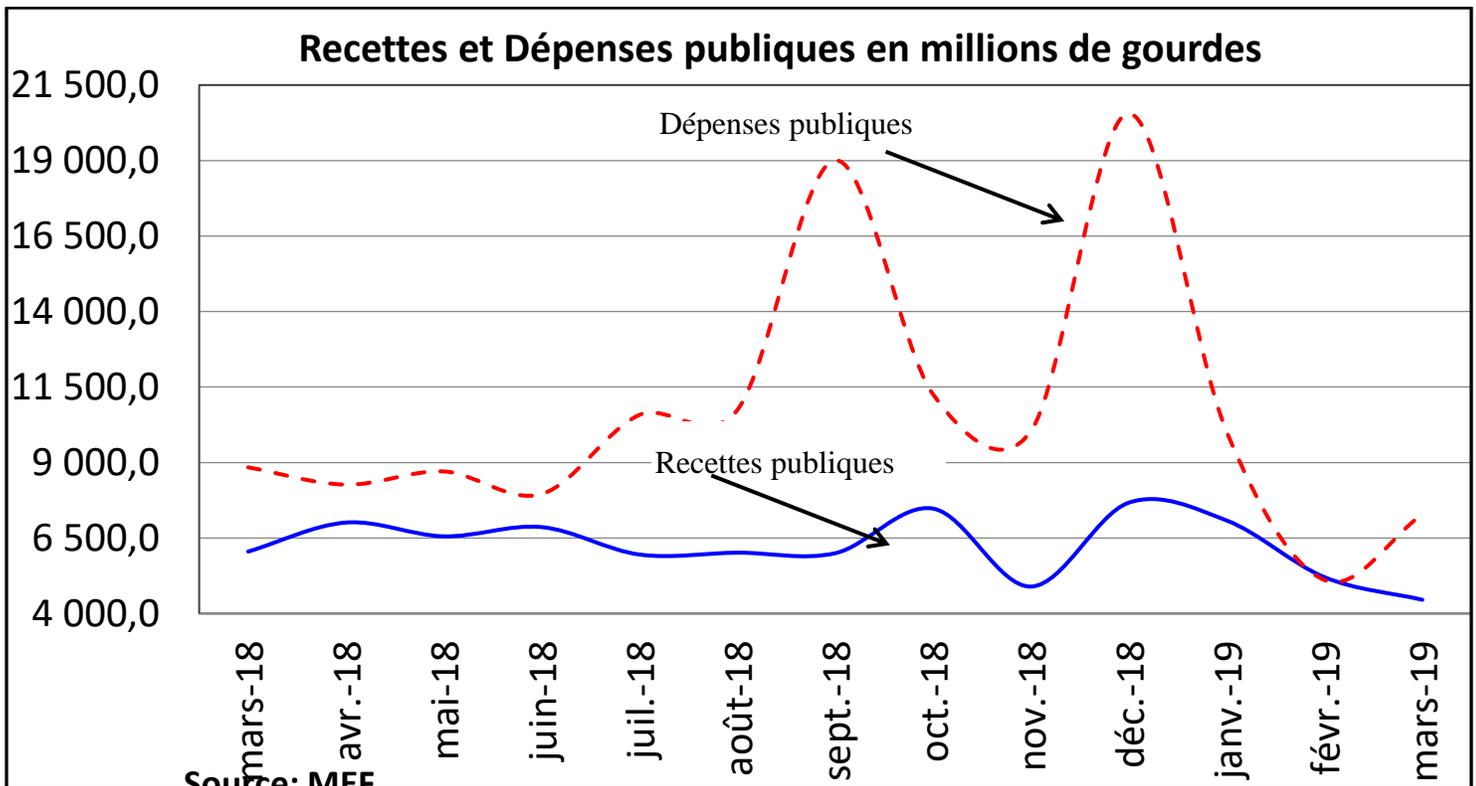
En ce qui a trait au compte courant externe, les données disponibles font état d'une amélioration de la balance commerciale et d'une hausse des transferts reçus de l'étranger. Sur les quatre premiers mois de l'exercice, le déficit commercial a atteint 1,06 milliard de dollars ÉU, soit un repli de 7,20 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette diminution du déficit commercial est imputable à l'effet combiné d'une hausse des exportations et d'une relative stabilité des importations. En effet, au cours de la période sous étude, les exportations ont progressé de 21,49 % à 385,08 millions de dollars tandis que les importations ont affiché une légère baisse (0,98 %) pour atteindre 1,45 milliard de dollars ÉU.

Au cours des cinq premiers mois de l'exercice fiscal 2019, les transferts courants reçus de l'étranger ont crû de 7,07 % en glissement annuel pour atteindre 999,78 millions de dollars ÉU. En outre, depuis le début de l'exercice, les ventes nettes de devises par la BRH sur le marché des changes se sont chiffrées à 60,21 millions de dollars ÉU. Toutefois, les pressions sur le taux de change se sont poursuivies : au 26 mars 2019, le taux de référence affichait 82,65 gourdes pour un dollar américain, soit une hausse de 7,07 % par rapport au 31 décembre 2018.



Au niveau des finances publiques, la situation est caractérisée par une baisse des recettes liée notamment au ralentissement des activités économiques suite aux troubles socio-politiques du mois de février. Parallèlement, les dépenses publiques ont été contenues conformément aux prescrits du Pacte de gouvernance économique et financière. En effet, les recettes de l'Etat ont accusé une diminution trimestrielle de 8,59% pour s'établir 18 320,90 MG contre 20 004,28 MG le trimestre antérieur. En glissement annuel, elles ont aussi chuté de 6,48 %. Les dépenses, de leur côté, ont régressé par rapport au 1er trimestre de 41,28 % mais elles sont en légère hausse de 0,79 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. La baisse plus marquée des dépenses comparativement aux recettes a entraîné une amélioration du solde déficitaire de l'Etat vis-à-vis de la

BRH pour le trimestre. Ainsi, le financement monétaire du déficit budgétaire par la Banque Centrale a atteint 3 958,43 MG au 28 mars 2019 contre 6 028,58 MG au trimestre antérieur.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice fiscal 2019, les mesures de politique monétaire ont été surtout motivées par l'objectif de calmer les tensions sur le marché des changes afin de limiter leurs répercussions sur l'évolution des prix à la consommation. Ainsi, le souci des autorités monétaires de stabiliser le marché des changes les a conduits à resserrer davantage la posture restrictive imprimée à la politique monétaire, en renforçant les mécanismes de reprise systématique de la liquidité en gourdes dans le système bancaire. En effet, au cours du mois de février 2019 la BRH a décidé de modifier les coefficients des réserves obligatoires sur les passifs libellés en dollars qui sont passés de 49,5 % et 38 % à 51 % et 39,5 % respectivement pour les banques commerciales et les banques d'épargne et de logement. S'agissant du mode de constitution de ces réserves, il est établi à 12,5 % en gourdes et 87,5 % en dollars. Parallèlement, les coefficients de réserve obligatoire sur les passifs en gourdes ont été maintenus inchangés à 45 % pour les banques commerciales et les filiales non bancaires et 33,5 % pour les banques d'épargne et de logement.

En ce qui a trait aux bons BRH, leur taux d'intérêt nominaux ont été gardés à 6 %, 8 % et 12 % pour les maturités de 7, 28 et 91 jours respectivement. Cependant, l'encours de ces titres a diminué de 38,9 % pour s'établir à 6 113 millions de gourdes au 21 mars 2019. Cette baisse est concomitante à l'émission des billets de trésorerie par le Trésor Public en vue de réduire le poids des avances monétaires de la Banque Centrale dans le financement des dépenses publiques.

Par ailleurs, l'encours des obligations BRH a progressé de 17,9 % par rapport à décembre 2018 pour se chiffrer à 2,57 milliards de gourdes au 22 mars 2019. Cette évolution traduit un appétit de plus en plus marqué des agents économiques envers pour ce produit. Ceci s'explique par la couverture qu'offre ces titres financiers par rapport au risque de change ajoutée à un taux d'intérêt annuel d'au moins 7%.

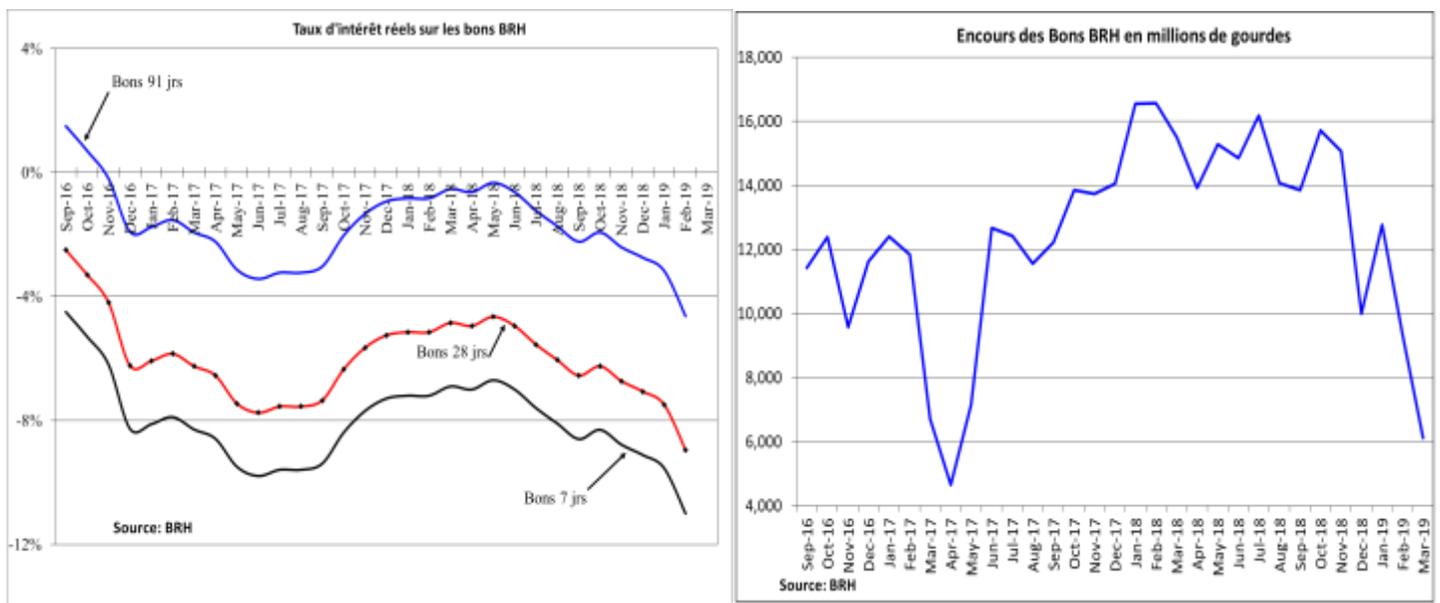
Suite aux mesures de la Banque Centrale, la situation monétaire au cours du deuxième trimestre 2019 s'est caractérisée par un ralentissement du rythme de croissance des principaux agrégats. Cette évolution, contraire à celle observée au trimestre précédent, est liée à la réduction des recours au financement monétaire du déficit de l'État, à la faveur de la rationalisation des dépenses publiques dans le cadre du Pacte de gouvernance économique et financière signé par la BRH et le MEF.

Les données préliminaires du mois de mars indiquent une baisse de 1,74% la base monétaire au sens du programme au deuxième trimestre 2019 contre une hausse de 15,85 % au trimestre précédent. Ce retournement de tendance est lié à la baisse saisonnière de la monnaie en circulation (-2,82%) par rapport au trimestre passé et, à un degré moindre, au repli de 0,66% des réserves en gourdes des banques commerciales. La base monétaire au sens large, pour sa part, a connu une contraction plus importante soit - 6,75% contre un taux de croissance de 10,27% un trimestre plus tôt. Hormis la baisse de la monnaie en circulation, ce repli de la monnaie centrale au sens large s'explique par celui de l'encours des bons BRH (-38,85%) et des dépôts libellés en dollars (-11,38 %) des banques commerciales à la BRH. La baisse de ces derniers est le résultat des changements apportés au mode de constitution des réserves sur les passifs en devises et aurait été plus importante sans la hausse continue du taux de change.

Au niveau de l'actif du bilan de la banque centrale, les créances nettes sur l'État central ont affiché une relative stabilité (+0,20%) en mars 2019 contre une progression de 5,85 % au trimestre précédent. Parallèlement, les avoirs extérieurs de la BRH ont chuté de 9,31 % par rapport à décembre 2018, en raison particulièrement des interventions sur le marché des changes, en vue de réduire la demande excédentaire de devises et de contenir la dépréciation de la gourde.

Du côté de la masse monétaire, les données les plus récentes remontant à février 2019, font état d'une croissance de 2,39 % de M3 par rapport à décembre 2018. Étant donné le repli de la monnaie en circulation sur cette période, cette évolution de la masse monétaire au sens large est essentiellement tributaire de la remontée des dépôts en dollars du système bancaire. En effet, en affichant un taux de croissance de 5,81 % en mars 2019, les dépôts ont maintenu cette tendance à la hausse affichée depuis juin 2018. Toutefois, pris en volume, ils ont enregistré une légère baisse de 0,08 % par rapport au trimestre antérieur. Leur augmentation est donc attribuable à la hausse du taux de change.

Au niveau des contreparties de M3, la croissance de 2,39% observée est la résultante d'une baisse des avoirs extérieurs (-11,65% pour la BRH et -4,32% pour le secteur bancaire) combinée à une progression modeste du crédit (+1,47% pour le secteur public et 1,16% pour le secteur privé).



Les données disponibles sur le système bancaire jusqu'en février 2019 font état d'une évolution favorable de sa structure financière et du bénéfice net en dépit d'une évolution mitigée des ratios de rentabilité.

Du côté des emplois du système, l'actif des banques a progressé de 2,92 % en variation trimestrielle, pour se chiffrer à 365 milliards de gourdes. Cette progression reflète principalement la hausse de 5,7 % des disponibilités à 160 milliards de gourdes, dont des avoirs à la BRH pour 122 milliards de gourdes. Le portefeuille de prêts nets a augmenté dans une moindre mesure, soit une progression de 1,39 % le portant à 111,9 milliards de gourdes. Cette évolution s'explique en grande partie par l'effet de la dépréciation de la monnaie locale sur le portefeuille de crédit en devises.

Parallèlement, les banques commerciales ont alloué moins de ressources à l'achat de bons BRH dont les taux d'intérêt nominaux sur les différentes maturités de 7, 28 et 91 jours sont restés inchangés à 8%, 10% et 12 % respectivement. En effet, l'encours des Bons BRH a chuté de 9,74 % en rythme trimestriel, pour s'établir à 8,14 milliards de gourdes.

Pour ce qui est des ressources du système bancaire, elles ont été marquées par l'augmentation du volume des dépôts passant de 287,3 à 297,1 milliards de gourdes de décembre 2018 à février 2019, soit une croissance de 3,41 %. Cette évolution est reflétée dans toutes les catégories de dépôts. En effet, les dépôts à vue ont affiché une hausse de 2,84%, tandis que ceux d'épargne et à terme, ont respectivement crû de 4.28 % et 3.38 %. Conséquemment, l'indicateur d'intermédiation bancaire « Prêts nets/Dépôts totaux », s'est chiffré à 38,2 % soit une baisse de 80 points de base comparée à décembre 2018.

Par ailleurs, le cumul du produit net bancaire (PNB) sur la période allant d'octobre 2018 à février 2019 se chiffre à 9,4 milliards de gourdes, suite à une augmentation de 35,7 % par rapport à la même période de l'année fiscale antérieure. Cette situation reflète une hausse des revenus nets d'intérêt de 21,4 %, alors que les autres revenus ont affiché une croissance de 57,4 %. En raison de l'augmentation plus que proportionnelle du produit net bancaire par rapport aux dépenses d'exploitation, le bénéfice net cumulé du système sur les cinq premiers mois de l'exercice 2019, a atteint 3,2 milliards de gourdes, contre 1,66 milliards un an auparavant.

En ce qui a trait à la qualité de l'actif, le ratio des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts a affiché une évolution défavorable aussi bien en glissement annuel qu'en rythme mensuel, se chiffrant ainsi à 4,15 % en février 2019, contre 4,08 % et 3,48 %, respectivement en janvier 2019 et février 2018.

D'un autre côté, en variation mensuelle, la structure financière du système s'est améliorée ; les fonds propres, ayant davantage financé l'actif du système bancaire. En effet, le ratio avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a augmenté de 13 points de base pour se chiffrer à 8,86 %.

S'agissant des ratios de rentabilité, le rendement des actifs (ROA) et celui des fonds propres (ROE) ont affiché une baisse en variation mensuelle (de 2,34% à 2,05% pour le ROA et de 26,67% à 23,27% pour le ROE). Toutefois, en glissement annuel, le ROA gagne 1,11 point de pourcentage pour se chiffrer à 2,05% du ROA alors que parallèlement le ROE progresse de 13,12 points de pourcentage pour se porter à 23,27%.

En février 2019, un renforcement de la dollarisation du système bancaire a été observé au regard des trois principaux ratios utilisés pour mesurer ce phénomène. Ainsi, l'actif en devises converties a représenté 56,35 % de l'actif total, contre 54,98 % au 1^{er} trimestre 2019, soit une hausse de 137 points de base. Parallèlement, les dépôts en devises converties gourdes en pourcentage des dépôts totaux ont-ils progressé, en passant de 63,55 % en janvier 2019 à 65,03 % un mois plus tard, entraînés uniquement par le comportement de toutes les catégories de dépôts. Pour ce qui est du ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux, il a progressé de 47 points de base en rythme trimestriel, pour s'élever à 49,41 %. Globalement ces progressions reflètent principalement l'impact de la dépréciation sur les montants en dollars converties en gourdes.

PERSPECTIVES

Les prévisions réalisées par la Direction de la Monnaie et de l'Analyse Économique (MAE) pour les trois prochains mois tablent sur une évolution à la baisse de l'inflation mensuelle, alors qu'en glissement annuel l'inflation devrait poursuivre sa progression. En effet, sur base mensuelle, le taux d'inflation devrait s'établir à 1,3 % en mars avant de se stabiliser à 1,1 % pour les mois d'avril et de mai. En rythme annuel, le taux d'inflation devrait atteindre 17,5 % en mars, et 17,6 % pour les mois d'avril et mai 2019. Il est important de noter que ces prévisions sont essentiellement basées sur les valeurs passées de l'inflation.

Parmi des facteurs exogènes pouvant influencer l'inflation, il convient de considérer l'impact de la sécheresse sur l'offre locale de denrées alimentaires ainsi que les retombées potentielles sur les prix internationaux, des inondations ayant affecté le Midwest américain. L'inflation pourrait également être affectée par la remontée des cours mondiaux du pétrole, observée depuis quelques semaines, en raison de la dégradation de la situation politique au Venezuela et du durcissement des sanctions américaines envers l'Iran.

De plus, les incertitudes qui pèsent encore sur le climat des affaires à la suite des événements de février et l'attente de la ratification d'un nouveau gouvernement pourraient alimenter des anticipations négatives. De même, les aléas liés à la fixation du salaire minimum pourraient affecter l'activité et les investissements, en particulier, dans le secteur de la sous-traitance tournée vers l'exportation.

Cependant, le respect strict du Pacte de gouvernance économique et financière visant à contenir les dépenses publiques dans les limites des ressources de l'Etat pourrait faciliter une réduction du financement monétaire. Parallèlement, l'exécution du programme de la Facilité Élargie de Crédit (FEC) conclu récemment avec le FMI devrait contribuer à une augmentation du financement externe tout en facilitant certaines réformes structurelles clés ainsi que la mise en œuvre de certains programmes sociaux. De tels développements devraient influencer favorablement les anticipations des agents économiques avec des implications positives pour l'inflation et le change

Néanmoins, les autorités monétaires resteront vigilantes à tous les nouveaux développements observés dans l'économie nationale et internationale et se tiendront prêtes à adopter les mesures appropriées pouvant contribuer à l'amélioration du cadre macroéconomique et financier.