



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin 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 PREMIER TRIMESTRE 2018.....	7
IV.	PERSPECTIVES.....	10

I. VUE D'ENSEMBLE

Au 3^{ème} trimestre de l'exercice fiscal 2017-2018, la situation macroéconomique a été marquée, sur le plan international, par le ralentissement de la croissance économique au niveau des économies les plus avancées ainsi que par l'augmentation des prix des produits pétroliers et des produits de base. Ces augmentations n'ont pas été sans effet sur l'environnement économique national caractérisé par une accentuation des pressions inflationnistes, une hausse du taux de change comparativement à un important recul enregistré à la même période de l'année dernière. L'évolution de l'activité réelle continue de pâtir de la performance mitigée du secteur agricole tandis que le déficit commercial s'affiche à la hausse pour les deux premiers mois du trimestre. C'est dans ce contexte que la Banque Centrale continue de garder une posture monétaire restrictive afin de défendre la valeur interne et externe de la monnaie nationale tout en veillant à la stabilité du système financier.

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

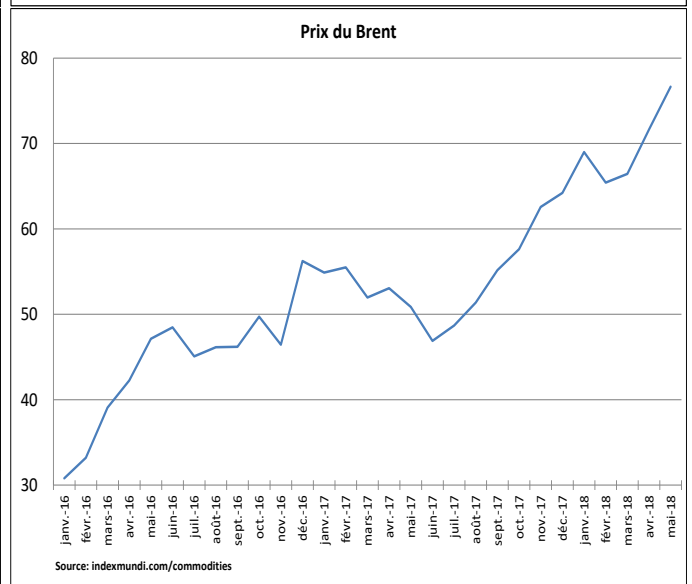
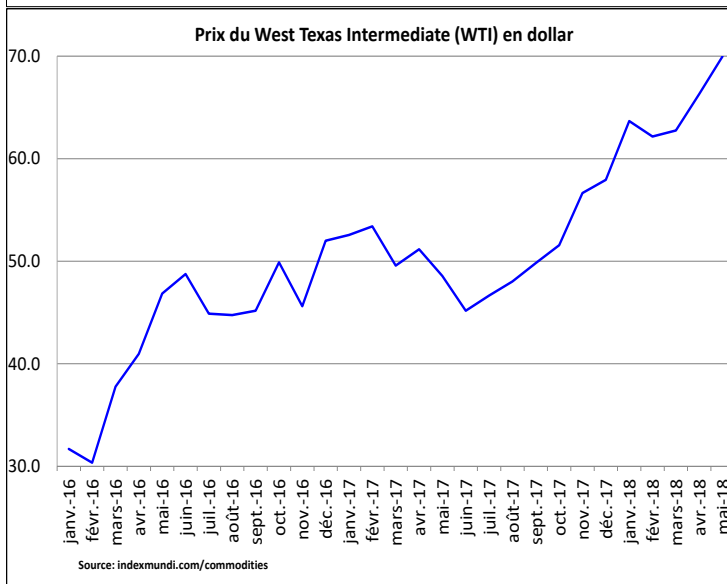
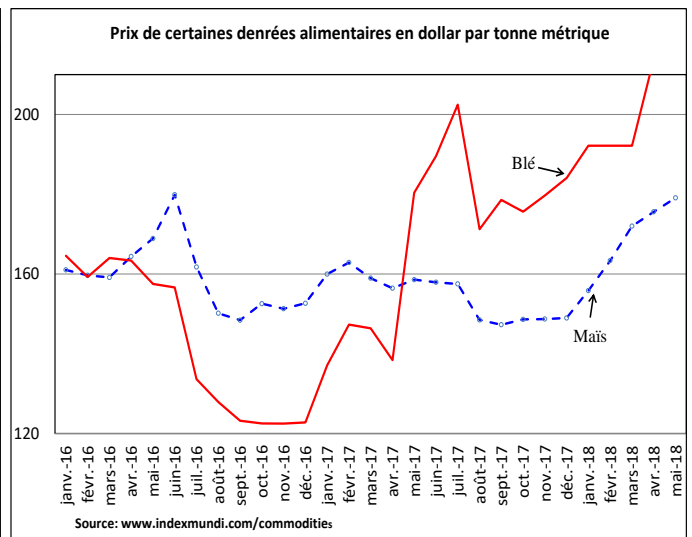
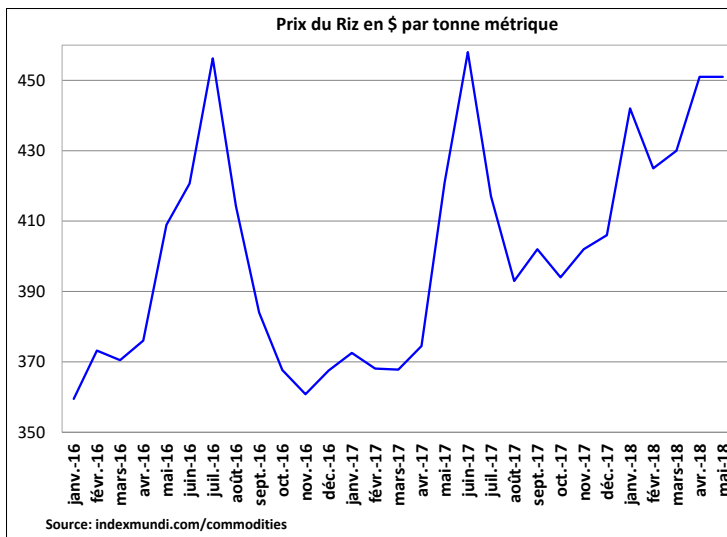
Au cours des derniers mois, l'environnement économique international a été marqué par le ralentissement de la croissance économique au niveau des principales économies avancées et la hausse des prix des produits pétroliers sur le marché international. En effet, aux États-Unis, au 1^{er} trimestre de l'année 2018, le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accru de 2,3 % en rythme annualisé après une progression de 2,5 % au 4^{ème} trimestre 2017. En ce qui concerne la Zone Euro, l'activité économique a progressé de 2,5 % au 1^{er} trimestre 2018 après 2,8 % un trimestre auparavant. Parallèlement, l'économie japonaise s'est contractée de 0,6 % en rythme annualisé sur la période janvier-mars. Il s'agit du premier recul du Produit Intérieur Brut (PIB) au Japon en neuf trimestres, en raison d'un ralentissement de la consommation des ménages. En effet, cette dernière, qui représente plus de la moitié du PIB, est en repli de 0,1 % sur la période janvier-mars par rapport au trimestre précédent.

En dépit de ce ralentissement de l'activité dans les économies avancées, ces dernières ont enregistré un relèvement sensible de leurs niveaux d'inflation. Aux États-Unis, après s'être établie à 2,4 % en mars et avril 2018, l'inflation annuelle a augmenté à 2,7 % en mai 2018. D'une année à l'autre, l'inflation dans la Zone Euro s'est établie à 1,9 % en mai. Le mois précédent, elle était de 1,2 %. Ces hausses de l'inflation s'expliquent notamment par la hausse des prix des produits pétroliers. En effet, le baril de pétrole «West Texas Intermediate» qui se vendait à 62,67 dollars en moyenne au cours de la période

allant de janvier à mars 2018 a connu une augmentation de son prix à 66,32 dollars en avril 2018 et 66,10 dollars au 11 juin 2018.

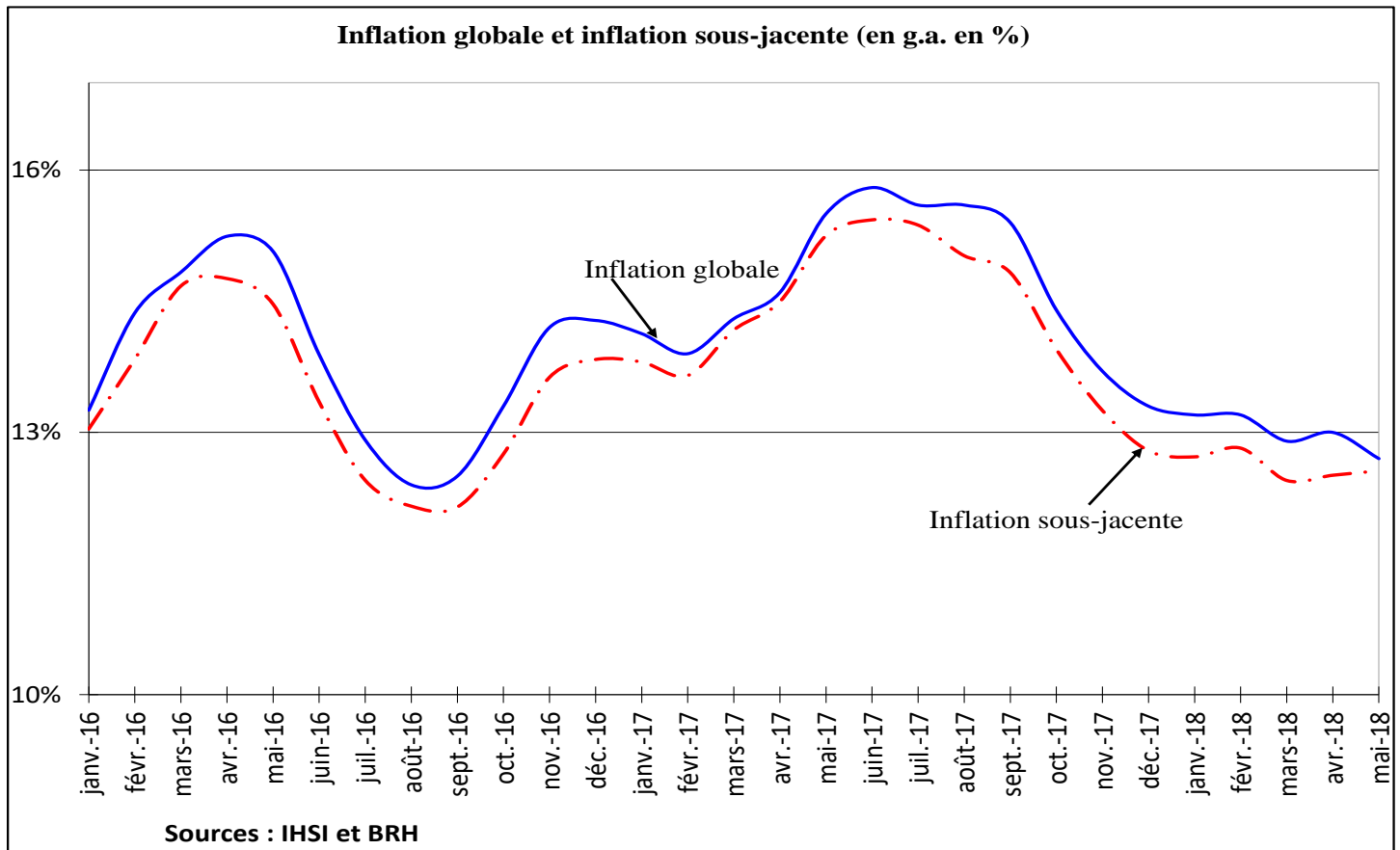
Le taux d'inflation annuelle aux États-Unis étant supérieur à la cible de 2 %, le comité de politique monétaire de la Fed a décidé de relever le mercredi 13 juin 2018 son taux directeur. Il a donc augmenté d'un quart de point la fourchette cible de son taux au jour le jour de 1,75 % à 2 %. Ce durcissement des conditions monétaires s'est opéré dans un contexte de baisse du taux de chômage, lequel est tombé à 3,9 % en avril 2018 après s'être porté à 4,1 % mars 2018. Pour sa part, la Banque Centrale Européenne a gardé son principal taux de refinancement à zéro mais prévoit de réduire le volume de rachat de dettes publiques et privées, en le faisant passer de 30 milliards d'euros mensuels actuellement à 15 milliards d'octobre à décembre 2018. Dans la Caraïbe, les économies fortement dépendantes du tourisme ont affiché une légère hausse de l'activité économique après une saison cyclonique particulièrement destructive en 2017. C'est ainsi que l'économie la plus importante de la CARICOM, la Jamaïque, a affiché une hausse du PIB trimestriel de 1,4% pour le 1^{er} trimestre de l'année 2018.

Dans le cas particulier de la République Dominicaine, les autorités monétaires ont décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 5,25 %. Cette décision a été adoptée en tenant compte de l'évolution favorable de certaines variables macroéconomiques clés. D'une part, en avril 2018, l'Indicateur Mensuel de l'Activité Economique (IMAE) a enregistré une croissance de 7,5 % en glissement annuel après une croissance de 5,6 % en mars 2018. De plus, en mai 2018, le crédit au secteur privé a augmenté de 13 % par rapport à la même période un an auparavant. D'autre part, après s'être fixée à 0,37 % et 3,91 % en mars 2018, l'inflation mensuelle et annuelle s'est établie respectivement à 0,26 % et 4,47 % en mai 2018 contre 0,40 % et 4,05 % un mois auparavant ; demeurant ainsi dans la fourchette cible (4 % \pm 1 %).



Sur le marché local, au cours du 3^{ème} trimestre 2018, un maintien des pressions inflationnistes a été observé tant en glissement annuel qu'en rythme mensuel. D'une part, l'inflation annuelle a été estimée à 13 % en juin 2018, en hausse de 10 points de base par rapport au taux de mars 2018. Comparée à septembre 2017, elle a diminué de 2,4 points de pourcentage. D'autre part, d'un mois à l'autre, elle s'est établie à 1,3 % en juin 2018, soit 30 points de base de plus par rapport à mars 2018. Cette hausse de l'inflation mensuelle est tributaire de l'augmentation du financement monétaire, de la dépréciation de la gourde et de la hausse des prix des produits alimentaires sur le marché international. L'indice des prix des produits alimentaires de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) a atteint 176,2 points en mai contre 173,2 points en mars 2018. Pris séparément, le prix de la tonne métrique du riz a augmenté à 451 dollars en avril contre 430 dollars en mars 2018.

Celui du blé a atteint 214 dollars depuis avril 2018 contre 192 dollars un mois auparavant. Pour sa part, le maïs se vend à 179 dollars la tonne métrique en mai après avoir atteint 175 dollars en avril 2018.



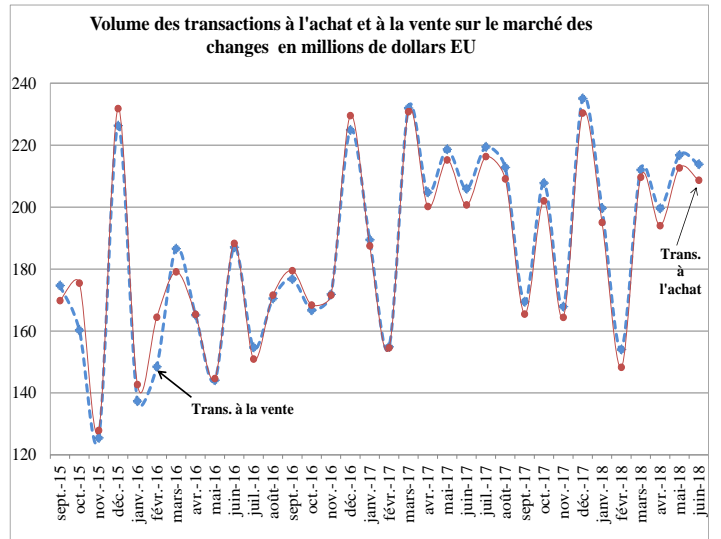
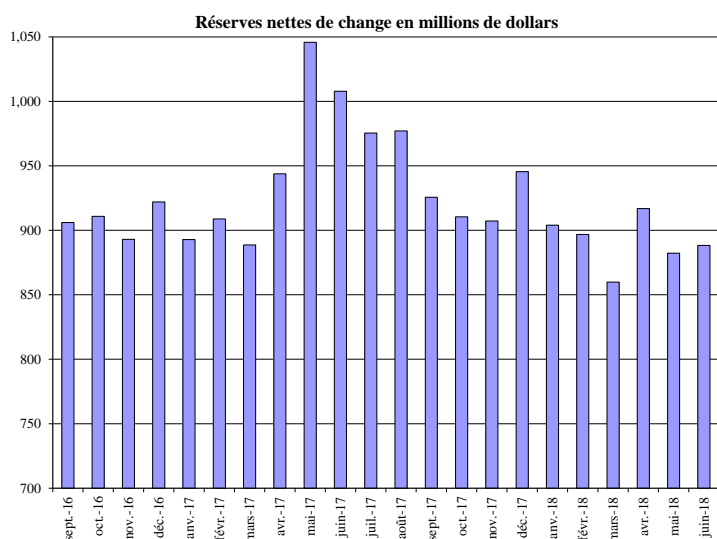
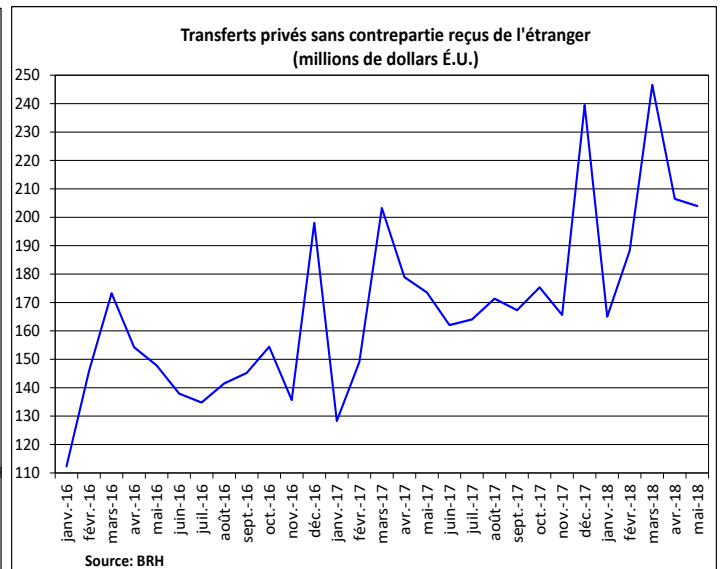
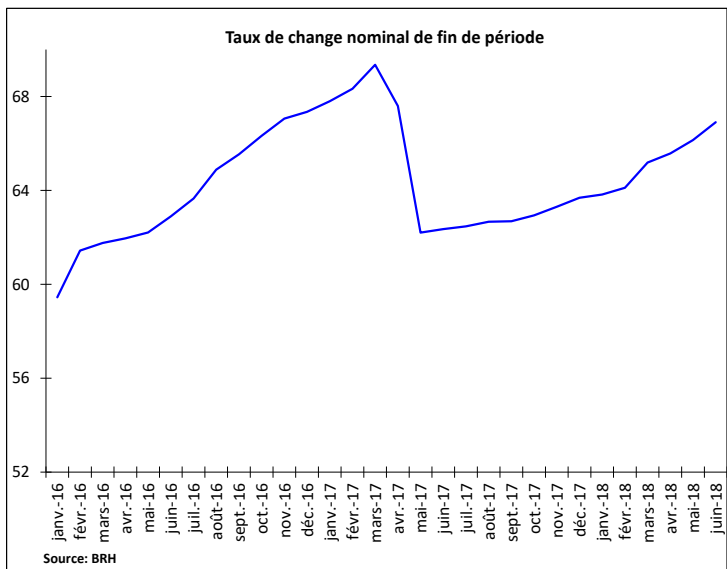
L'activité économique, mesurée à partir de l'Indicateur conjoncturel d'activité économique (ICAE), s'est accrue pour la période octobre 2017 à mars 2018 de 2,4%, tirée par les secteurs : primaire (3, 5%) et tertiaire (3,2%). Cette tendance haussière devrait se maintenir au cours de la période avril – juin 2018. Au niveau sectoriel, les informations préliminaires sur le plan agricole font état d'une situation mitigée. En effet, dans la plupart des régions du pays, la pluviométrie cumulative durant les mois d'avril et de mai semble avoir atteint son niveau moyen, ce qui devrait favoriser la production. Néanmoins, les superficies emblavées risquent d'être inférieures par rapport à celles de la saison de printemps en raison notamment d'un faible accès aux semences dans plusieurs régions. La croissance cumulée de la branche agricole pour les six premiers mois de l'exercice 2017-2018, selon l'ICAE, est de 3,4%.

En ce qui concerne le secteur de l'assemblage tourné vers l'exportation, les données sur le nombre d'employés font état d'une hausse des effectifs de 3,26% durant les mois d'avril et de mai. Ceci laisserait présager d'une hausse de l'activité dans ce secteur. Toutefois, de nombreux arrêts de travail ont été observés durant les mois de mai et de juin, suite aux bouleversements liés aux revendications

des ouvriers pour un ajustement du salaire minimum. Ceci pourrait impacter négativement la production de cette branche. L'ICAE du secteur manufacturier cumulé d'octobre 2017 à mars 2018 indique une faible hausse de 0,6%

Les données provisoires sur le secteur externe indiquent une poursuite de la détérioration du solde commercial ainsi qu'une progression significative des transferts reçus de l'étranger. En effet, sur les deux premiers mois du troisième trimestre 2018, le solde commercial est déficitaire de 632,70 millions de dollars ÉU, soit un accroissement de 5% par rapport aux deux premiers mois du trimestre précédent. Cette hausse du déficit commercial est survenue malgré une progression plus importante des exportations que celle des importations. Ainsi, au cours de la période considérée, les exportations ont crû de 28,19 % à 180,11 millions de dollars ÉU alors que les importations ont progressé de 9,38 % pour atteindre 812,81 millions de dollars ÉU. Toutefois, il convient de noter que la hausse des exportations totales inclut une augmentation exceptionnelle des exportations de déchets métalliques et plastiques. En effet, ces dernières se sont chiffrées à 3,35 millions de dollars ÉU durant le mois de mai contre une moyenne mensuelle de 0,73 millions de dollars ÉU depuis le début de l'exercice. Les exportations du secteur de l'assemblage, lesquelles comptent pour 86,34% des exportations brutes sur l'année, ont reculé de 1,87% par rapport aux deux premiers mois du 3^{ème} trimestre de l'exercice fiscal précédent.

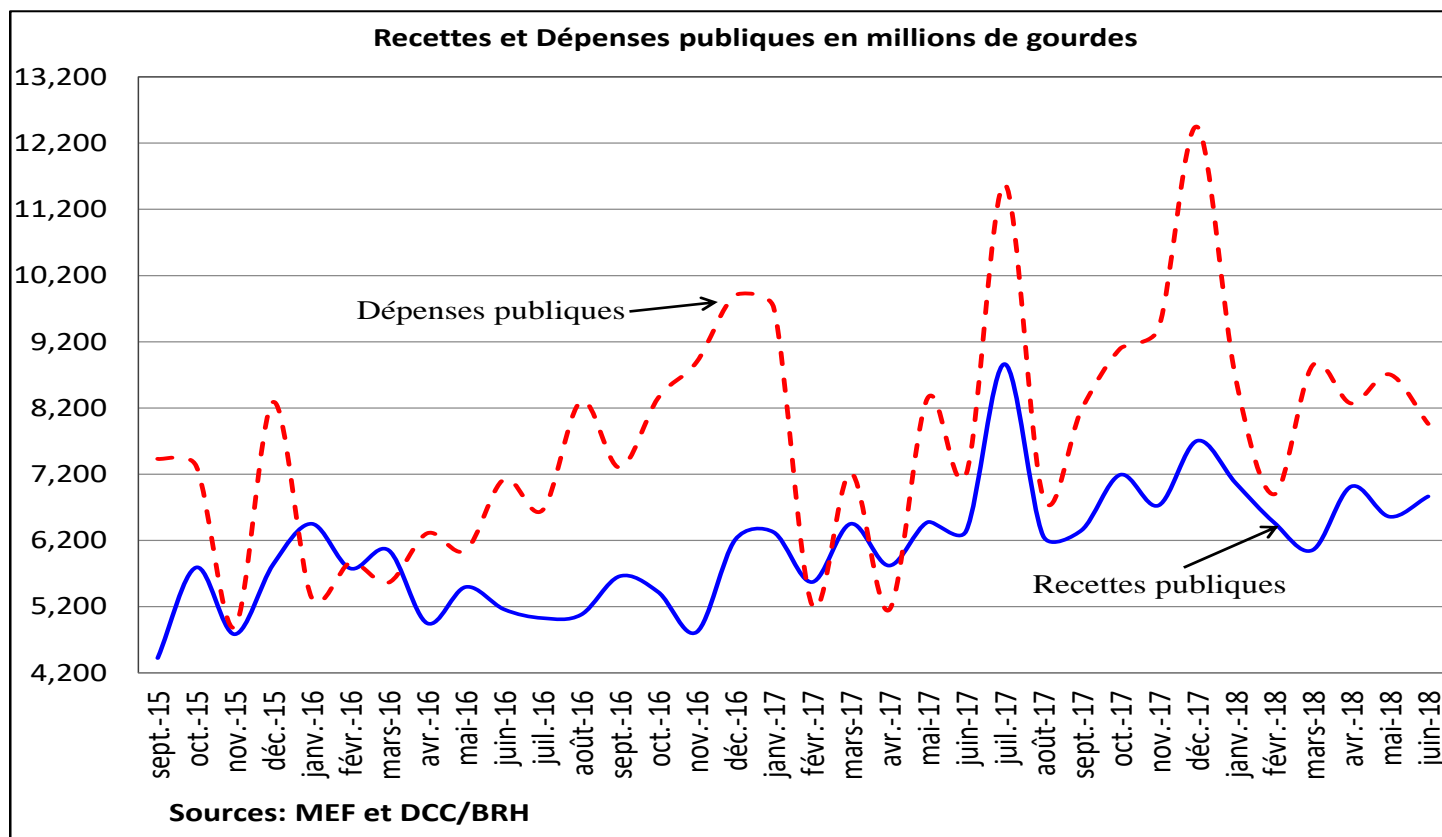
Les transferts reçus de l'étranger, ont augmenté de 16,17 % au cours des deux premiers mois du trimestre considéré par rapport au trimestre antérieur et ont atteint 410,46 millions de dollars ÉU. En dépit de l'offre de devises générée par la hausse du niveau des transferts, les pressions sur le taux de change se sont maintenues. De ce fait, au 29 juin 2018, le dollar américain s'échange contre 66,91 gourdes, soit une augmentation de 2,51 % par rapport au 29 mars. Cette évolution est attribuable à la montée du déficit commercial et aux liquidités créées par le financement monétaire.



Au 29 juin 2018, la situation des finances publiques est marquée par une variation à la hausse à la fois des recettes et des dépenses de l'Etat comparativement au deuxième trimestre de l'exercice. En effet, au cours du troisième trimestre 2017-2018, les taxes et impôts perçus par l'Etat haïtien ont atteint 20 435,69 MG soit une progression de 4,31 % par rapport au deuxième trimestre. Les dépenses quant à elles ont crû par rapport au trimestre passé de 2,19 % en s'établissant à 24 923,05 MG.

D'un autre côté, les recettes cumulées d'octobre 2017 au 29 juin 2018 affichent un montant de 61 649,4, soit un taux de perception de 86,32 % par rapport aux prévisions budgétaires de l'exercice 2017-2018. Les dépenses cumulées d'octobre 2017 au 7 juin 2018 totalisent 80 257,1MG, lequel correspond à un taux de réalisation de 106 % par rapport aux prévisions budgétaires.

L'écart entre le niveau des recettes publiques cumulées et celui des dépenses publiques cumulées a abouti à une détérioration de la position de l'Etat vis-à-vis de la BRH caractérisée par un financement monétaire de 9 666,69 MG au 30 juin 2018 contre 8 959,64 MG au deuxième trimestre.



III. LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

La posture de la politique monétaire de la BRH, au cours du 3^{ème} trimestre 2018, s'est inscrite dans la poursuite des actions destinées à minimiser les fluctuations du change et à réduire des pressions inflationnistes dans l'économie. Ainsi, les autorités monétaires ont procédé, conformément à cet objectif, à la reprise systématique de la liquidité excédentaire notamment à travers des interventions régulières sur le marché des changes. En effet, d'avril à juin 2018, ces dernières se sont traduites par des ventes de 51,44 millions de dollars ÉU, stérilisant un montant de 3,39 milliards de gourdes sur la période.

Parallèlement, la BRH a décidé, dans le souci de pourvoir les agents économiques en outils d'épargne en gourdes avec couverture contre le risque de change à plus long terme, de modifier les maturités des obligations BRH ainsi que les taux d'intérêt y relatifs. Ainsi, à partir du 25 mai 2018, les obligations BRH sont émises sur des périodes de 91, 182 et 364 jours et rémunérées à des taux respectifs de 7%,

7,25 % et 7,50 % l'an, augmentés de la variation du change sur la période de détention. Sur le troisième trimestre, l'encours des obligations BRH s'est établi à 1,6 milliard de gourdes, soit une progression de 21 % par rapport au trimestre précédent.

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 dollars ÉU ainsi que les taux sur les bons BRH à 6 %, 8 % et 12 % sur les maturités de 7, 28 et 91 jours. L'encours de ces titres monétaires s'est chiffré à 14 746 millions de gourdes au 21 juin 2018.

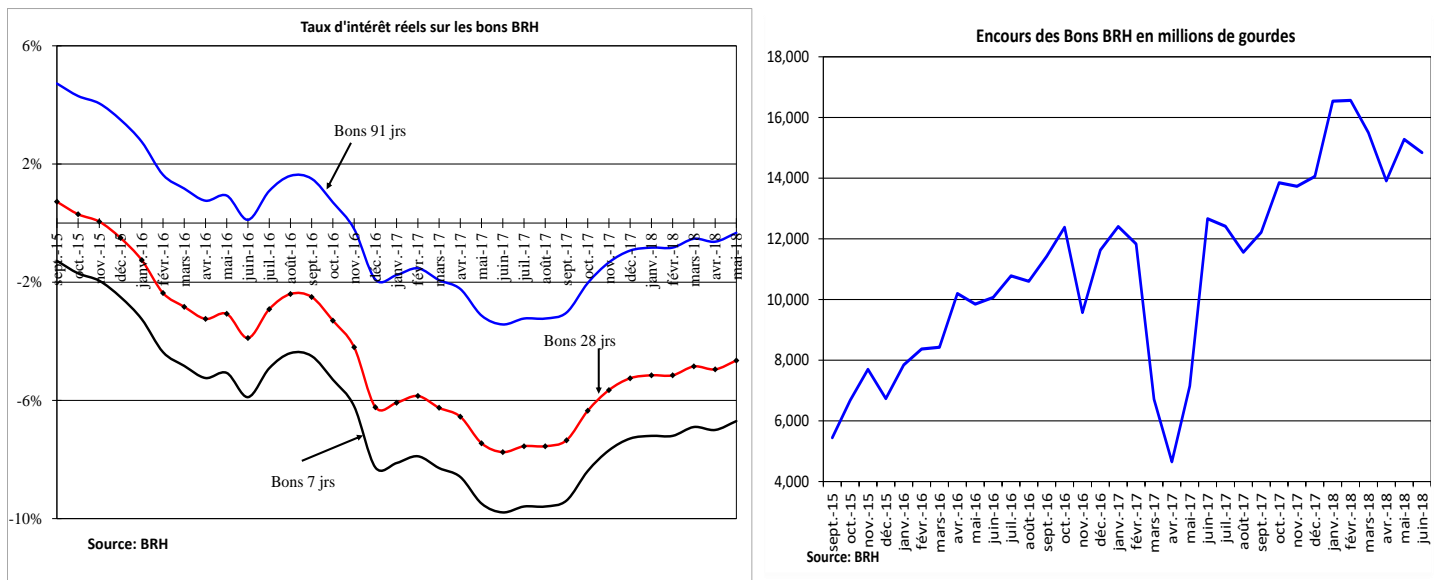
Au niveau des statistiques monétaires, selon les données préliminaires du mois de juin 2018, la contre-performance des finances publiques s'est traduite par un mouvement à la hausse des variables monétaires. En effet, vu le niveau élevé du financement monétaire (9 666,69 MG), la base monétaire au sens restreint s'est accrue de 6,43 % au 3ème trimestre contre une baisse de 0,7 % au trimestre précédent.

Le comportement de la monnaie centrale au sens strict s'explique par la hausse de 13,35% des dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH, ce, malgré une baisse de 1,42% de la monnaie en circulation. La base monétaire au sens large a, pour sa part, enregistré une hausse trimestrielle de 0,43%.

Du côté de la masse monétaire, les données provisoires de mai 2018 indiquent une baisse de 1,44% de l'agrégat M3 par rapport à mars 2018, passant de 292,79 milliards de gourdes à 288,6 milliards suite à une diminution de 1,64 % des dépôts totaux du système. Cette évolution de l'offre de monnaie tient surtout au repli des dépôts à vue en gourdes (-2,17%) et à celui des dépôts en dollars (-2,45%), les dépôts d'épargne et à terme en monnaie locale ayant crû de 1,68% et 0,28% respectivement. Les dépôts à vue en dollars en particulier ont accusé une baisse plus prononcée sur la période, soit -5,8% contre -1,06% au 2ème trimestre, dans un contexte où les importations s'accroissent de plus en plus, sous l'impulsion de la hausse de la facture pétrolière et de celle des produits alimentaires.

Au niveau des contreparties de la masse monétaire, le crédit au secteur public et celui accordé au secteur privé ont évolué en sens contraire. Ainsi, le crédit public a augmenté de 8,49% alors que le crédit privé s'est replié de 3,37% suite à une contraction de 6,16% du portefeuille en gourdes et une quasi-stagnation de l'enveloppe des prêts en dollars (0,11%). En ce qui a trait aux avoirs extérieurs nets du système bancaire, ils ont enregistré une baisse de 3,34%, découlant à la fois du repli des

réserves de change de la BRH et de la hausse des engagements extérieurs des banques commerciales.



Les données disponibles sur le système bancaire jusqu'au mois d'avril font état d'une légère amélioration de la qualité de l'actif ainsi qu'une légère amélioration de la structure financière de cette dernière.

L'actif des banques a chuté de 0.9 % en variation mensuelle, à 318.3 milliards de gourdes, causé essentiellement par le portefeuille des prêts nets qui a accusé une décroissance de 2,1% en avril 2018, à 94.2 milliards de gourdes, contre une hausse de 4,3 % observé le mois antérieur. Les placements dans les Bons BRH ont, comme les emplois du système, reculé de 6.6 % pour atteindre 12.9 milliards de gourdes en avril 2018.

Quant à l'évolution des ressources du système bancaire, elle a été marquée par la contraction des dépôts, passant de 255,3 à 250,5 milliards de gourdes, soit une diminution de 1,9 %, et celle de l'avoir des actionnaires, qui a régressé de 7,5 % en variation mensuelle, à 27 milliards de gourdes. Cependant, les obligations à vue ont progressé de 26,6 %, à 18,8 milliards de gourdes en raison uniquement du niveau de ces titres placés dans les banques étrangères, soit 6,4 MMG.

Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, s'est fixé à 37.8 % en avril 2018, soit une accentuation de 10 points de base vis-à-vis du mois précédent.

Par ailleurs, le produit net bancaire (PNB) se chiffrait à 1,4 millions de gourdes en avril 2018, a régressé de 14,9 et 4,7% par rapport à mars 2018 et avril 2017, respectivement. Ce résultat reflète principalement la contre-performance du poste, « autres revenus », qui s'est contracté de 22,3% en glissement annuel et de 25% en variation mensuelle. Par ailleurs, l'autre composante du PNB, à savoir les revenus nets d'intérêt ont augmenté de 13,6 % en rythme annuel et chuté de 5,9 % par rapport à mars 2018. Le bénéfice net du système, établi à 428 millions de gourdes en avril 2018, a chuté de 19 % sur un mois et de 18,9 % en glissement annuel.

Concernant les ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts, mesurant la qualité de l'actif a diminué, passant de 3,97 % en mars 2018, à 3,92 % un mois plus tard. Par ailleurs, en glissement annuel, ce ratio a évolué défavorablement, puisqu'en avril 2017, il s'était fixé à 3,63 %.

Le ratio de rentabilité (ROA) pris en variations mensuelle et annuelle pour avril 2018, indique un certain fléchissement avec 1,99 % en mars 2018 et 1,61 % un mois plus tard, soit une baisse de 0,38 %, et un repli de 47 points de base comparé à avril 2018. Cette situation traduit une 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 accuse une évolution similaire à celui du ROA. Ainsi, pris au cours du mois d'avril 2018, il a atteint 18,28 % contre 21,90 % un mois plus tôt. Par ailleurs, en glissement annuel, un repli de 5,83 % a été constaté.

Au cours du mois d'avril 2018, une remontée a été observée au niveau du ratio des prêts nets en devises converties par rapport aux prêts nets totaux avec une croissance de 1,41 % en variation mensuelle. S'agissant des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux, ils se sont affaiblis, en passant de 61,5 % en mars 2018 à 60,38 % un mois plus tard, entraînés par l'évolution de toutes les catégories de dépôts libellés en devises, à l'exception des dépôts d'épargne.

IV. PERSPECTIVES

Les perspectives économiques pour la fin de l'exercice fiscal 2017- 2018 restent mitigées. Compte tenu des troubles socio-politiques survenus au pays, au début du mois de juillet 2018, les résultats relativement positifs enregistrés au niveau de l'activité économique, au cours des six premiers mois

de l'exercice, risquent d'être compromis. De plus, la période juillet – septembre, considérée généralement comme une saison de pointe pour l'activité touristique, au cours de laquelle on enregistre une augmentation des rentrées de devises et des taux élevés d'occupation des chambres dans le secteur hôtelier pourrait être affectée négativement. Cette situation est susceptible d'accentuer les pressions sur le marché des changes et la tendance inflationniste. Toutefois, la matérialisation de certains appuis budgétaires des bailleurs de fonds internationaux pourrait favoriser une réduction du financement monétaire. Dans ce contexte, la Banque Centrale de par sa mission, restera vigilante et continuera de prendre les mesures nécessaires en vue de défendre la stabilité interne et externe de la monnaie nationale tout en veillant au maintien de la stabilité du système financier.