Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

4ème trimestre 2019

(juillet-septembre 2019)

WWW.BRH.HT

Sommaire

I. VUE D'ENSEMBLE ……..…….……..…...2

II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....2

II.1 SITUATION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE…….2

II.2 SITUATION DE L'ÉCONOMIE HAITIENNE…….4

III. LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2019……..…….……7

IV. LES RÉSULTATS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE DU SYSTÈME BANCAIRE……9

V. PERSPECTIVES.……..……..……..……...…….….…...11

I. VUE D'ENSEMBLE

Le 4ème trimestre de l'exercice fiscal 2018-2019 a été marqué par un environnement économique mondial où l'économie américaine a maintenu une croissance plutôt soutenue, malgré quelques signes d'essoufflement, les incertitudes liées aux tensions commerciales avec la Chine et leurs implications pour d'autres régions telles que l'Afrique. Parallèlement, au niveau de la Zone Euro, la croissance a sensiblement ralenti, l'activité étant plombée par la mauvaise performance de l'économie allemande. Par ailleurs, en République Dominicaine, la croissance présente des signes de faiblesse avec une baisse des recettes touristiques ainsi qu'un ralentissement des exportations et des importations dans le contexte d'une faible progression du niveau des prix. Pour ce qui est des marchés internationaux, les cours des principaux produits alimentaires de base ont évolué à la baisse alors qu'une hausse de ceux des produits pétroliers a été observée.

Sur le plan national, l'activité économique durant le trimestre sous étude continue de pâtir de la détérioration du climat des affaires, provoquée par des troubles sociopolitiques et les ruptures d'approvisionnement en carburant. Ces chocs ont notamment contribué au maintien des pressions inflationnistes, en dépit de la significative stabilité observée sur le marché des changes. Cette accalmie, qui reflète à la fois un ralentissement de la demande globale et les décisions de resserrement adoptées par la BRH à la fin du trimestre dernier, a permis de contenir les effets d'une conjoncture défavorable sur la stabilité des prix.

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

II.1 SITUATION DE L'ECONOMIE MONDIALE

Les données disponibles sur la conjoncture économique aux États-Unis ont fait état d'une croissance de 2,3% du PIB réel en rythme annualisé après une progression de 2,7% au cours du trimestre précédent, un net ralentissement par rapport au 1er trimestre (3,1%). La croissance de l'économie américaine reste toutefois soutenue, tirée largement par les dépenses du gouvernement (4,5%) et par la consommation des ménages (4,7%). Parallèlement, avec une inflation annuelle en deçà de 2% (1,8% en juillet et 1,7% en août), la Fed a décidé à deux reprises d'abaisser son taux directeur d'un quart de point en août et en septembre, portant ainsi la fourchette des taux entre 1,75% et 2%. Cette décision,

une première depuis la crise de 2008, a été prise dans l'optique de renforcer l'économie américaine face aux risques qui pèsent sur sa croissance.

En ce qui a trait à la Zone Euro, la croissance a ralenti au 2ème trimestre, notamment en raison des incertitudes liées au Brexit et aux tensions commerciales. En effet, elle s'est établie à 0,2 % en rythme trimestriel, en baisse de 20 points de base par rapport au trimestre précédent. En particulier, la première économie de la Zone et fortement dépendante des exportations, l'Allemagne, s'est contractée de 0,1% au deuxième trimestre, enregistrant la plus mauvaise performance de la région.

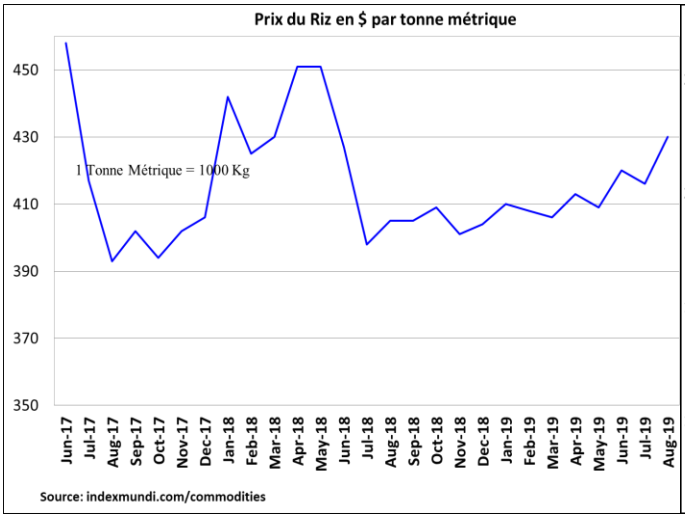
Par ailleurs, le taux d'inflation de la Zone s'est établi à 1% en août 2019, en baisse de 30 points de base par rapport à juin. Compte tenu des perspectives sur la croissance mondiale, la BCE a encore une fois gardé inchangés ses taux directeurs avec le taux des opérations principales de refinancement à 0%. Aussi, prévoit-elle, pour l'année 2019, un taux de croissance de 1,2% et un taux d'inflation de 1,3%.

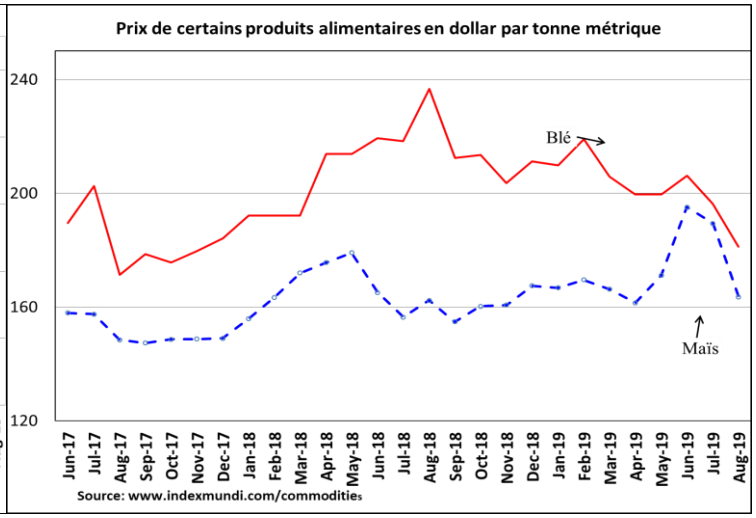
En République Dominicaine, l'indice mensuel de l'activité économique (IMAE) du mois d'août a affiché, en glissement annuel, une croissance de 4,8%, soit 1,8 point de pourcentage de moins par rapport à un an plus tôt. Ce ralentissement de la croissance est concomitant à une baisse du dynamisme du secteur touristique, dont les pertes entre juin et septembre ont été évaluées à 200 millions de dollars ÉU, résultant des cas de décès non élucidés de plusieurs touristes. Parallèlement, la croissance des exportations entre janvier et août a ralenti pour se chiffrer à 4,1%, soit moins de la moitié de la progression observée sur la même période de l'année dernière. De même, les importations de janvier à août 2019 ont crû de seulement 1,6%, soit un dixième de leur croissance en 2018.

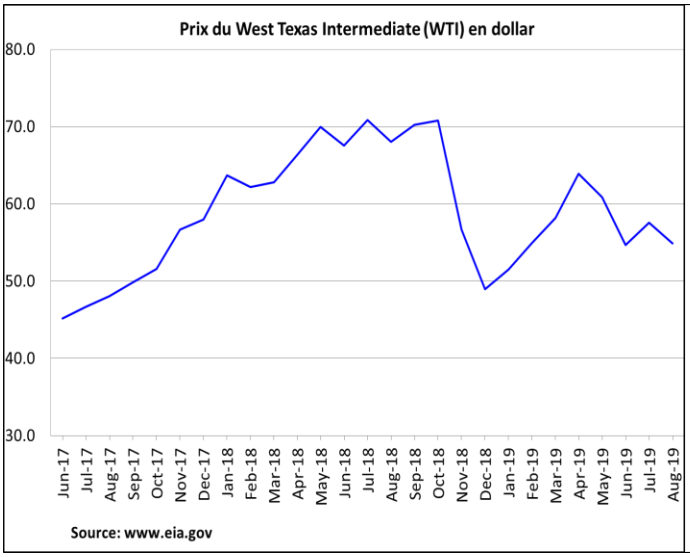
Cette conjoncture a sans doute contribué à l'accélération de la dépréciation du peso dominicain. Cette dernière s'est particulièrement accentuée entre mai et septembre 2019, se chiffrant à 2,11% contre 0,89% sur la même période de l'année dernière. La dépréciation n'a toutefois pas affecté significativement l'inflation mensuelle, celle-ci se chiffrant à 0,38% en septembre, contre 0,34% et 0,47% durant les deux mois précédents. C'est dans cet environnement que la Banque Centrale de la République Dominicaine (BCRD) a décidé de réduire progressivement son taux directeur, lequel est passé de 5,50% en juin à 4,50% en septembre 2019.

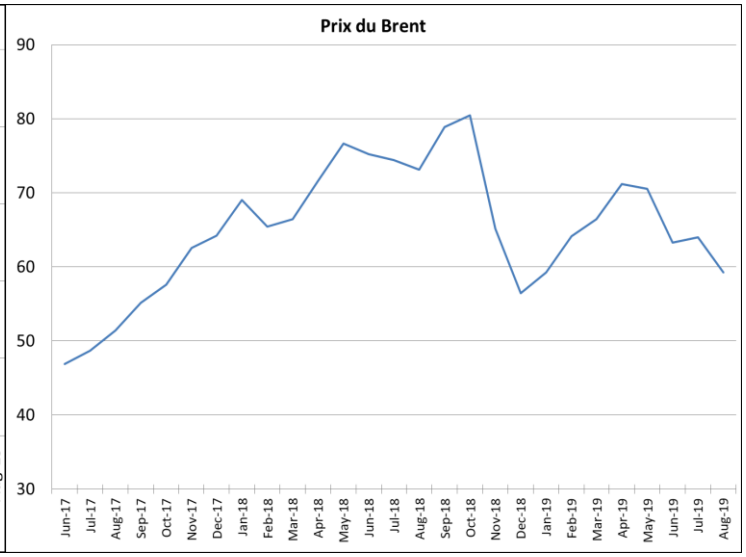
Sur le marché international, l'indice FAO des prix des produits alimentaires a reculé de 1,88% pour se chiffrer à 170 en septembre 2019. Cependant, bien que les prix du blé et du maïs aient enregistré des baisses durant la période sous revue, celui du riz a plutôt connu une hausse. En ce qui concerne les

produits pétroliers, les cours du Brent et du West Texas Intermediate (WTI) ont affiché un comportement mitigé. Le prix du baril de Brent est passé de 63,30 dollars au mois de juin 2019 à 60,99 dollars au 30 septembre 2019. Quant au prix du WTI, il est passé de 54,68 à 54,09 dollars durant cette même période.









II.2 SITUATION DE L'ÉCONOMIE HAÏTIENNE

Au niveau national, l'activité économique au cours du 3ème trimestre, tel que mesuré par l'Indice Global de l'Indicateur d'Activité Conjoncturel (ICAE), a affiché une décroissance interannuelle de 0,1%, soit une performance en deçà de celle de la même période en 2018 où la croissance de l'ICAE se chiffrait à 1,3%. En variation cumulée pour les trois premiers trimestres de l'exercice fiscal, l'ICAE a affiché une baisse de 0,2% contre une progression de 2,3% pour la même période un an auparavant. Cette tendance à la baisse de l'activité devrait également se refléter dans l'ICAE du 4ème trimestre. En effet,

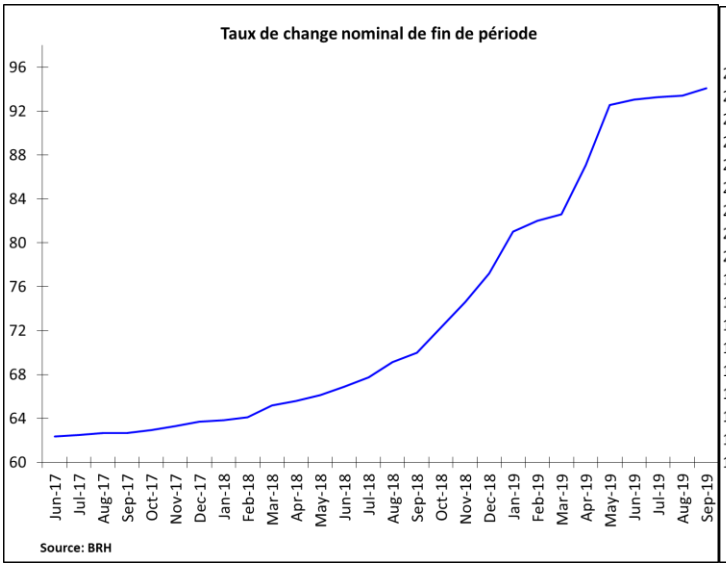
le dernier trimestre de l'exercice 2018 – 2019 a été caractérisé par des ruptures répétées d'approvisionnement en carburant, auxquelles se sont ajoutées, particulièrement en septembre, plusieurs semaines d'arrêt d'activités en raison d'une conjoncture sociopolitique difficile. Ces différents chocs ayant affecté les principaux centres urbains du pays, l'activité au niveau des secteurs secondaire et tertiaire devrait subséquemment en pâtir de manière significative. Quant au secteur primaire, après un recul de 1,8% au 3ème trimestre, il devrait au mieux afficher une faible croissance au 4ème trimestre, compte tenu d'un niveau de précipitations largement en-dessous de la normale durant le mois de juillet.

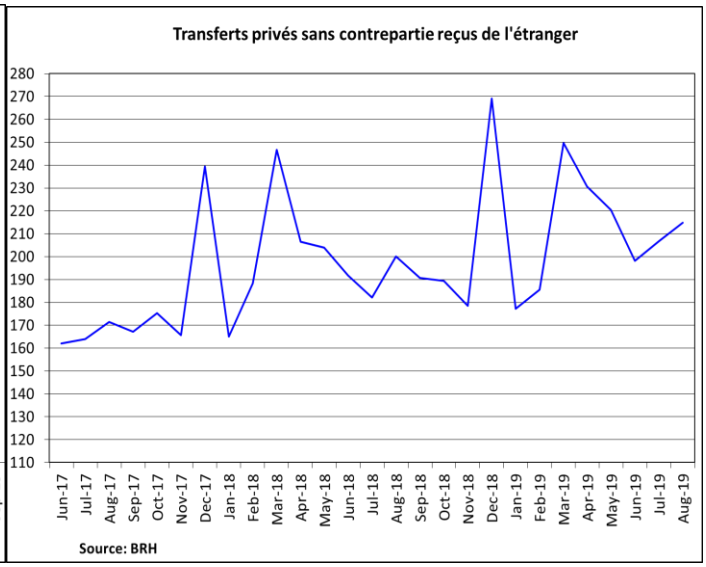
L'impact négatif de cette conjoncture sur l'offre locale de biens et services et les difficultés entourant l'approvisionnement des marchés ont continué à se faire sentir au niveau des prix. Ainsi, le taux d'inflation annuel s'est établi à 19,5% au mois d'août, en hausse de 0,9 point de pourcentage par rapport à juin 2019. En rythme mensuel, l'inflation a été de 1,6% en août contre 0,7% en mars, affichant une moyenne de 1,47 % sur l'ensemble de l'exercice. À noter qu'en raison de la rigidité des prix à la baisse dans l'économie, d'une structure de marchés non efficients et d'une conjoncture aggravante, la progression de l'inflation s'est maintenue alors que le taux de change a affiché une relative stabilité sur l'ensemble du trimestre. Selon les prévisions de la Direction Monnaie et Analyse Économique de la BRH, l'inflation au mois de septembre devrait se situer autour de 20,1% et 2%, respectivement en glissement annuel et en variation mensuelle.

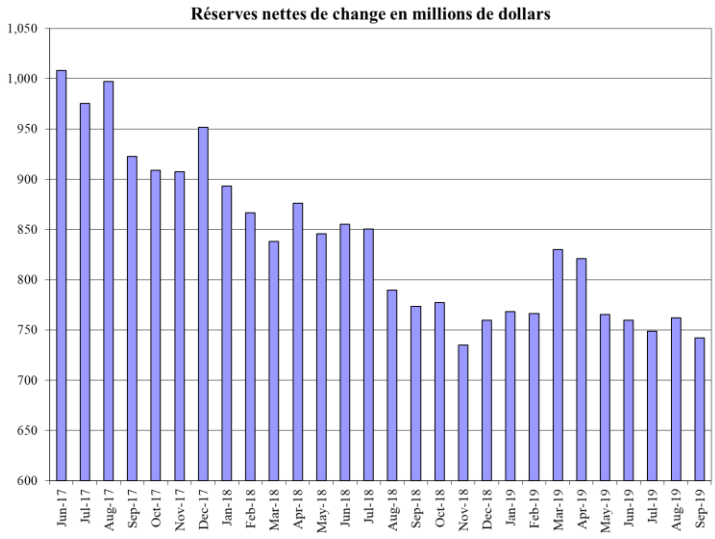
Au niveau du secteur externe, le quatrième trimestre de l'exercice 2019 est marqué par un recul du déficit commercial, une hausse des transferts privés sans contrepartie ainsi qu'une stabilité de la gourde par rapport au dollar américain. Ainsi, au cours des 11 premiers mois de l'exercice, le solde commercial est déficitaire de 2,70 milliards de dollars ÉU, en baisse de 7,53 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette amélioration de la balance commerciale est imputable à l'effet combiné d'une hausse des exportations et d'une légère baisse des importations. En effet, pour la période considérée, le niveau des exportations a crû de 13 % pour atteindre 1,11 milliard de dollars ÉU, à la suite d'une augmentation des exportations d'entreprises implantées il y a environ deux ans. Du côté des importations, elles ont reculé de 2,63 % à 4,20 milliards de dollars ÉU, en raison de la baisse de la demande locale, due à la détérioration du climat des affaires.

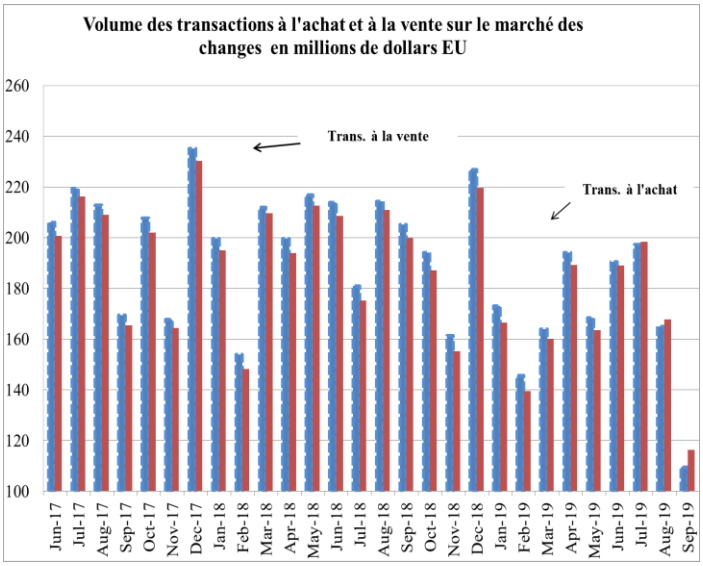
Par ailleurs, les transferts privés reçus entre octobre 2018 et août 2019 ont crû annuellement de 7,17% pour atteindre 2,32 milliards de dollars ÉU. L'offre de devises alimentée par l'accroissement des transferts et les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes, dont les ventes

nettes se chiffrent à 24,71 millions de dollars ÉU pour le trimestre en cours, ont permis de contenir la volatilité du taux de change. De ce fait, au 30 septembre 2019, le dollar américain s'échangeait contre 94.09 gourdes, avec une augmentation de la moyenne mensuelle du taux de change référence de 0,67 % par rapport à juin 2019.





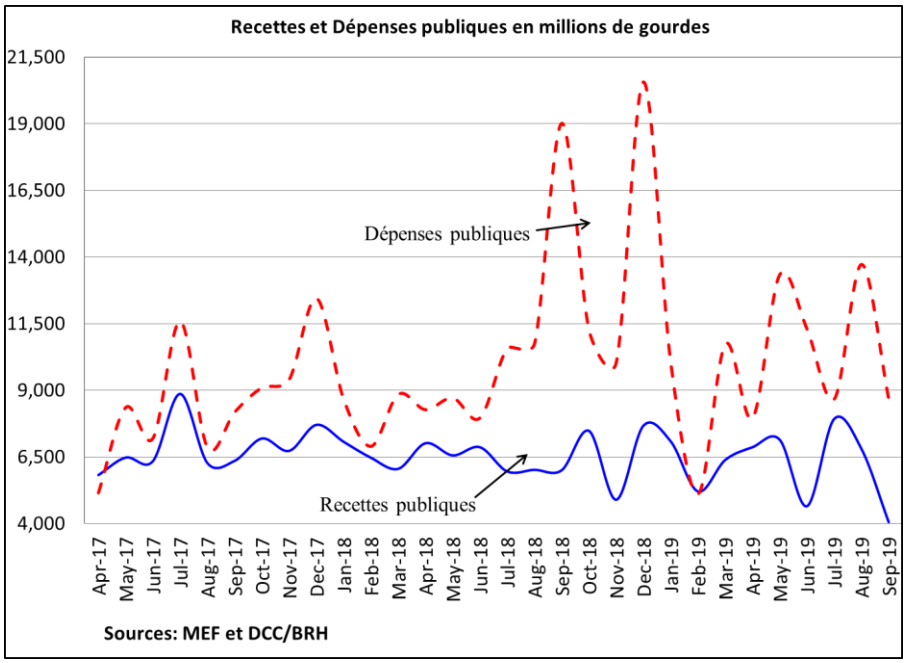




Les recettes cumulées d'octobre 2018 au 30 septembre 2019 se sont établies à 76 159,53 MG contre 79 620,64 millions en 2017-2018; ce qui correspond à une baisse de 4,3% par rapport à l'exercice précédent. Elles se situent ainsi en deçà des recettes budgétaires prévues à 99 165,3 MG dans le budget 2017-2018. D'un autre côté, les dépenses publiques d'octobre 2018 au 30 septembre 2019 ont atteint 131 334,67 MG contre un plafond de 109 308,00 MG prévu dans le budget 2017-2018. Si l'on considère l'évolution de l'inflation qui s'est établie en rythme annuel à 19,5% au mois d'août 2019, il ressort que les finances publiques ont enregistré, en termes réels, une contre-performance

significative. Le ralentissement de l'activité économique et les arrêts de travail forcés des institutions de perception en raison des troubles socio-politiques ont eu un impact négatif considérable sur les rentrées fiscales.

Cette évolution de la situation des finances publiques s'est traduite par une détérioration de la position de l'Etat vis-à-vis de la BRH caractérisée par un financement de 9,2 milliards de gourdes au 30 septembre 2019 contre un financement monétaire de 4 667,85 MG au troisième trimestre 2019.



III- LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2019

Au cours du dernier trimestre de l'exercice 2018-2019, la conduite de la politique monétaire, sans s'écarter de l'environnement incitatif orchestré par la mise en œuvre de l'agenda monétaire pro croissance, s'est inscrite dans le prolongement des mesures d'ordre restrictif prises à la fin du mois de mai 2019. Ces décisions ont en effet contribué à une relative stabilisation de la valeur de la gourde tout en renforçant la formalisation des opérations de change. Ainsi, les taux sur les bons BRH ont été maintenus à 10%, 14% et 22% sur les maturités de 7, 28 et 91 jours respectivement. De même, le taux de mise en pension est resté inchangé à 27%.Toutefois, avec la poursuite de l'acquisition par les banques commerciales des titres émis par le Gouvernement, l'encours des bons BRH a diminué de 18,15% sur le trimestre, pour s'établir à 3 562 MG au 30 septembre 2019.

Par ailleurs, en vue de soutenir l'offre de devises, la BRH est intervenue sur le marché des changes à travers des ventes nettes totalisant 24,71 millions de dollars ÉU, ce qui a permis de stériliser un montant

de liquidité équivalant à environ 2,4 milliards de gourdes sur la période juillet-septembre 2019. Ces injections ont porté à 163,76 millions le total des interventions nettes à la vente de la BRH sur l'ensemble de l'exercice contre 90,14 millions au cours de l'exercice fiscal antérieur.

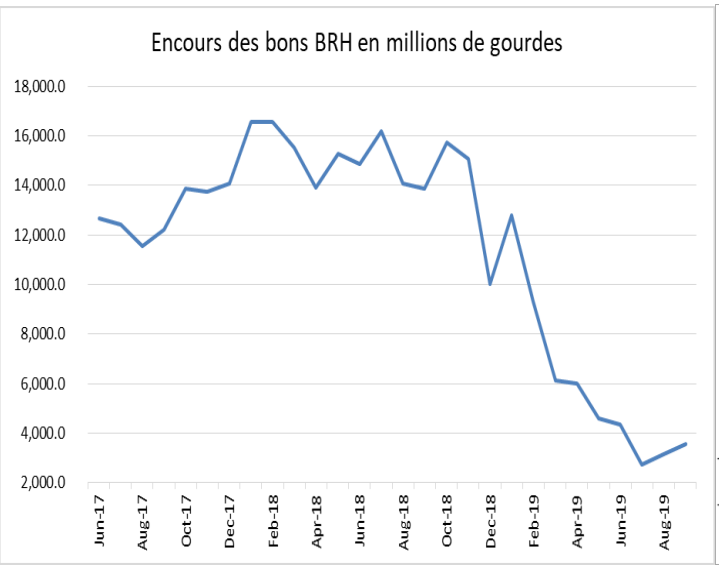
Parallèlement, la progression du financement monétaire a été déterminante dans l'évolution des indicateurs monétaires au 4ème trimestre, particulièrement celle de la base monétaire au sens restreint. Celle-ci s'est, en effet, accrue de 4,64 % entre juin et septembre 2019 après un recul de 5,44 % au trimestre précédent. Le comportement de la monnaie centrale au sens strict résulte de la hausse concomitante des réserves en gourdes des banques commerciales à la BRH et de la monnaie en circulation, lesquels ont affiché des taux de croissance respectifs de 6,57% et 2,67%. La base monétaire au sens large, pour sa part, continue de croitre à un rythme moindre, soit 1,57% en raison de la baisse de l'encours des bons BRH (-27,55%) et du net ralentissement du rythme de croissance des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH (+0,38 % contre 15,41 % un trimestre plus tôt).

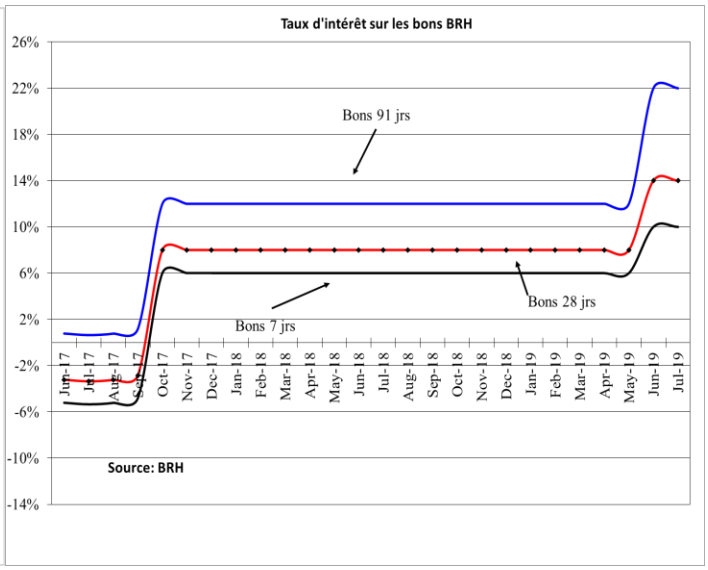
Au niveau des sources de la base monétaire, une baisse de 2,99 % des avoirs extérieurs nets a été observée, sous l'effet des interventions de la BRH sur le marché des changes pour soutenir la valeur de la gourde. Parallèlement, le crédit net de la BRH à l'État a augmenté de 7,88 %, traduisant la dégradation de la situation des finances publiques dans un contexte où les décaissements en appui au budget tardent encore à se matérialiser.

Du côté de la masse monétaire, les données remontant au mois d'août 2019 ont indiqué des baisses respectives de M1 (-0,94%) et de M2 (-1,04%) en raison d'une variation négative des dépôts libellés en gourdes. L'agrégat M3 a affiché une baisse beaucoup moins prononcée (- 0,03%), en raison de la hausse exprimée en gourde des dépôts libellés en dollar (+0,74%) ; laquelle hausse a reflété aussi bien un effet de change (+ 0,42%) qu'un effet de volume (+0,32%) ; portant ainsi le taux de dollarisation à 68,21%.

S'agissant des contreparties de M3, les avoirs extérieurs nets du système bancaire ont légèrement augmenté de 0,11%, reflétant la hausse de 1,38% des avoirs extérieurs des banques commerciales alors que ceux de la BRH ont diminué de 0,54%. Parallèlement, le rythme de progression des créances nettes sur le secteur public s'est accentué, soit 9,22% contre 7,22% au trimestre précédent, en raison des incidences négatives de la dégradation du climat des affaires sur la situation financière de l'Etat. Un tel contexte est aussi source d'attentisme et d'incertitudes, affectant à la fois l'offre et la demande

de crédit privé dont le portefeuille s'est replié de 1,37% en août par rapport à juin 2019 en dépit de la hausse des prix dans l'économie.





IV- LES RÉSULTATS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE DU SYSTÈME BANCAIRE

Pour ce qui est du système bancaire, les données disponibles pour les mois d'août et de juillet 2019 font état d'une évolution relativement favorable en termes de la qualité de l'actif et de la rentabilité en rythme trimestriel. Toutefois, en glissement annuel une détérioration relative de la qualité du portefeuille et une baisse de la rentabilité peuvent être observées.

Parallèlement, le Rendement des actifs ou ROA calculé en fonction des résultats nets (bénéfices) sur les actifs a connu une évolution favorable. Ainsi, il s'est chiffré à 1,62% en août 2019, après une progression de 0,17 points de pourcentage. Cette situation traduit la hausse plus que proportionnelle du résultat net du système bancaire par rapport à l'actif des banques. Cependant, en glissement annuel, un mouvement défavorable de 0,62 % du ROA a été relevé.

S'agissant du rendement des fonds propres (ROE)[1], il a affiché une tendance similaire à celle du ROA. Ainsi, au 4ème trimestre, le ROE est passé de 17,36%, à 19,1% entre juin et août 2019. En rythme annuel, une baisse de 6,47% de ce ratio a été observée.

En se référant au rendement moyen des prêts productifs, il a augmenté de 2,84 points de pourcentage en variation trimestrielle, pour se chiffrer à 14,83%. Parallèlement, la rémunération moyenne des dépôts,

[1] Le ratio des résultats nets sur les fonds propres

a connu une hausse de 28 points de base pour se porter à 1,63%. Ces résultats ont ainsi conduit à une progression du rendement moyen de l'intermédiation financière, lequel a crû de 2,56 points de pourcentage au 4ème trimestre par rapport à juin 2019.

En août 2019, un renforcement de la dollarisation du système bancaire a été constaté au regard de deux des trois principaux ratios utilisés pour mesurer ce phénomène. Ainsi, les dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux ont progressé, passant de 68,41% en juin à 68,56% en août 2019, résultant du comportement des dépôts à vue et d'épargne. De son côté, le ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux a progressé de 94 points de base en rythme trimestriel, à 52,25%. En ce qui a trait à l'actif en devises converties, il a représenté près de 58,61% de l'actif total, contre 58,81% au 3ème trimestre 2019. Se basant sur ce ratio, la dollarisation du système bancaire a baissé de 20 points de base.

Les données du système bancaire sur la répartition du crédit par secteurs d'activités arrivant à juin 2019, ont établi le portefeuille à 133,5 milliards, soit une croissance trimestrielle de 6,90%, contre 1,85% un trimestre auparavant. Cette performance est surtout expliquée par deux principaux secteurs : « Commerce de gros et détails », « Immobiliers résidentiel et commercial » dont les poids sont de 29,7% et de 19,6% respectivement. À eux deux, ils ont totalisé près de la moitié (49,3%) du crédit accordé par le système bancaire aux différents secteurs d'activité. Cependant en rythme trimestriel, la part du Commerce s'est accrue de 0,75%, tandis que celle de l'Immobilier a chuté de 1,42%, pour s'établir respectivement à 39,7 et 26,2 milliards de gourdes.

Concernant les autres secteurs d'activités, les industries manufacturières, avec une part de 14,1%, sont considérées comme le troisième 3ième secteur ayant le portefeuille de crédit le plus élevé, avec une croissance de 9,6%, pour s'établir à 18,8 milliards de gourdes. Par ailleurs, deux secteurs d'activités ont connu une croissance importante en août 2019 par rapport à juin de la même année. Il s'agit du secteur d'« électricité, gaz et eau » (21,8%) et de celui des « services et autres » (15,6%) qui ont respectivement atteint 6,1 et 14,7 milliards de gourdes. Le secteur « agriculture, sylviculture et pêche », a obtenu la plus faible allocation de crédit du système bancaire, soit moins de 1% (0,8%) au cours du 4ième trimestre de 2019.

Les banques commerciales, suite à l'augmentation des taux d'intérêt sur les bons BRH à la fin du troisième trimestre, ont ajusté à la hausse les taux d'intérêt débiteurs en gourdes en les faisant passer en moyenne mensuelle de 15,22% en juin à 21,73% en août 2019. Par contre, les taux sur les dépôts à terme en gourdes ont reculé de 20 points de base, pour se chiffrer à 6,68%. Ceci a eu pour conséquence

l'élargissement de la marge d'intermédiation financière à 15,05% en août contre 8,34% en juin 2019. Du côté des opérations en devises, la marge d'intermédiation s'est réduite de 0,6 %, en raison de la baisse plus marquée des taux sur les prêts (1,09%) par rapport à ceux sur les DAT (0,49%).

V- PERSPECTIVES

Les perspectives pour l'économie haïtienne demeurent mitigées compte tenu de la situation socio-politique. Les prévisions réalisées par les services techniques de la BRH tablent sur la poursuite de la hausse du taux d'inflation annuel au premier trimestre de l'exercice 2019-2020. Ainsi, en glissement annuel, le taux d'inflation devrait s'inscrire à 20,1% en septembre 2019 puis à 20,3% en octobre et novembre 2019. Toutefois, ces estimations ne tiennent pas compte des différents chocs ayant affecté l'économie à partir de septembre 2019, notamment ceux liés à la rupture des activités de production et des circuits de commercialisation, dont l'impact sur l'offre de biens et services devrait se refléter sur l'évolution des prix à la consommation.

En ce qui a trait au taux de croissance du PIB réel pour l'exercice 2018-2019, il pourrait selon les dernières estimations se situer dans la fourchette -0,6 % et 0,0 % en raison de la dégradation du climat des affaires découlant de la persistance des troubles socio-politiques. Cette situation risque d'accentuer l'attentisme et les anticipations négatives des opérateurs économiques avec des incidences négatives tant sur l'investissement que sur l'activité touristique.

Compte tenu de la conjoncture socio-économique qui prévaut depuis plusieurs trimestres, la BRH a dû faire un arbitrage difficile entre les attentes en matière de croissance et les objectifs de stabilité des prix et du change. Au moment du dernier resserrement des conditions monétaires, les troubles socio-politiques étaient tels que les décisions des agents ne semblaient pas rationnellement s'orienter dans le sens de nouveaux investissements. Dans le même temps, les coûts d'utilisation des lignes de crédit en gourdes permettaient avantageusement la réalisation de gains de change nets proportionnellement plus importants.

C'est dans ce contexte que les décisions annoncées vers la fin de mai 2019 avaient visé à assainir l'environnement monétaire que les mois précédents de turbulences avaient contribué à déstabiliser. L'idée était d'aligner, à travers l'augmentation des taux directeurs, les instruments de politique monétaire avec l'évolution quantitative des variables qu'ils devraient influencer. Par la suite, les effets positifs d'un ensemble d'actions de nature politique et économique devaient justifier la baisse modulée

des taux d'intérêt directeurs pour accommoder une reprise de la croissance plutôt saine et soutenable. Cependant, ces hypothèses ne se sont pas concrétisées en raison du climat socio-politique incertain. Elles incluaient :

1. La mise en place d'un nouveau gouvernement et le dépôt du budget au parlement ;
2. La signature de l'accord prévu avec le Fonds Monétaire avec des termes relativement inchangés par rapport aux discussions initiales de décembre 2018 ;
3. Une augmentation des appuis budgétaires et des aides liées aux projets de la part des principaux bailleurs;
4. Un relatif apaisement de la situation socio-politique accompagné d'un certain regain de l'activité économique favorisant ainsi un dynamisme des recettes publiques.

Aujourd'hui, la BRH envisage une baisse de ces taux élevés qui se justifie à lumière des considérations qui suivent:

1- La conjoncture qui devrait permettre une gestion modulée des taux d'intérêt sur la base de l'évolution anticipée de l'indice de confiance des agents économiques ne s'est pas réalisée.

2- Dans un contexte de morosité exacerbée, le maintien de ces niveaux élevés de taux, prévus pour être modulé à la baisse, contient le risque systémique d'empirer la profitabilité des entreprises débitrices du système financier et de leurs créditeurs, interpellant conséquemment la Banque centrale par rapport à sa mission de régulateur. En effet, le coefficient d'arrérage est passé de 2,55% en début d'exercice à 4,04% en avril pour atteindre 6,83% en août 2019.

3- La longue stabilité du taux de change ; Celle-ci tend à contenir les variations de l'inflation dues à la dépréciation de la gourde en dépit de nos prévisions à la hausse du taux d'inflation qui ne s'expliquerait pas prioritairement et exclusivement par des facteurs monétaires que le prochain renouvellement du Pacte de Gouvernance Économique et Financière avec le Ministère de l'Économie et des Finances aidera á monitorer.