



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Mars 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 2^{ème} trimestre de l'exercice fiscal 2017-2018, la situation macroéconomique a été marquée, sur le plan international par un léger ralentissement de la croissance économique au niveau des économies les plus avancées et une augmentation des prix des produits pétroliers et des produits de base. Sur le plan national, il a été constaté un ralentissement dans le rythme de progression de l'inflation malgré le niveau relativement élevé du financement monétaire résultant de la forte progression des dépenses publiques par rapport aux recettes de l'Etat. C'est dans ce contexte que la Banque Centrale a maintenu une politique monétaire restrictive afin d'éviter une accélération des pressions inflationnistes.

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

Au cours du deuxième trimestre 2018, l'environnement économique international a été marqué par le ralentissement de la croissance économique au niveau des principales économies avancées. En effet, aux États-Unis, pour le premier trimestre 2018, le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accru de 2,5 % en rythme annualisé après une progression de 3,1 et 3,2 % respectivement au troisième et quatrième trimestre 2017. Cette décélération de la croissance a reflété un ralentissement de l'investissement privé (+3,5 % contre +7,3 %), associée à une faible croissance des exportations (7,1 % contre 2,1 %), lesquelles n'ont pas pu compenser l'accélération des importations (+14% contre - 0,7 %). Cette baisse du taux de croissance du produit intérieur brut du pays pourrait se poursuivre à 2,2 % au deuxième trimestre 2018 au regard des projections.

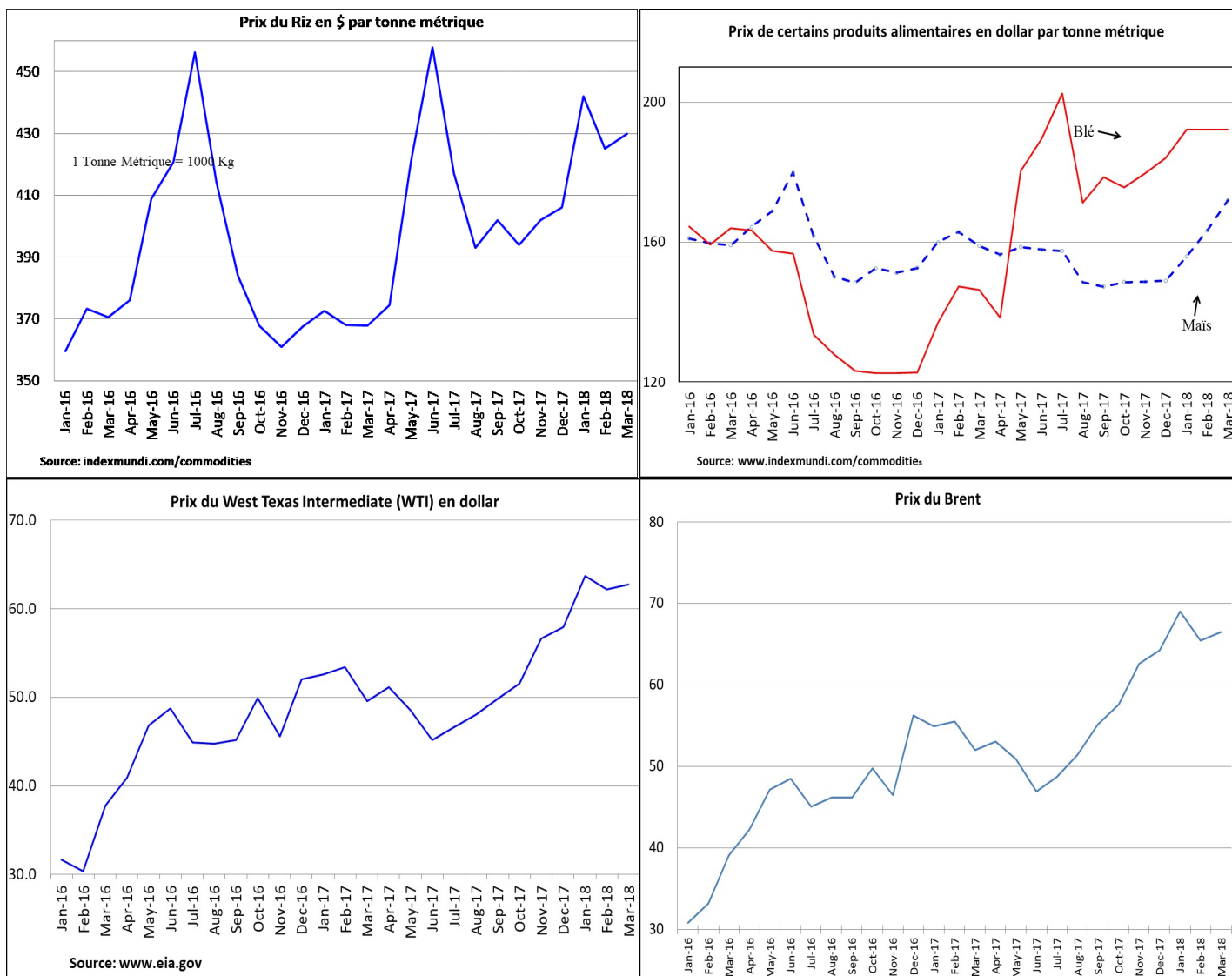
Parallèlement, au cours des deux premiers mois du trimestre sous-étude, l'inflation annuelle est demeurée à des niveaux élevés. Après avoir gardé le même niveau de 2,1 % de décembre 2017 en janvier 2018, la croissance annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation a augmenté de 20 points de base à 2,3 % en février 2018. Le niveau d'inflation annuelle étant supérieur à sa cible de 2 %, le comité de politique monétaire de la Fed a décidé de relever le taux directeur de 1,50% à 1,75% le 21 mars dernier.

En ce qui a trait à la Zone Euro, au cours de la période allant de janvier à mars 2018, le produit intérieur brut (PIB) réel en glissement annuel pourrait garder le même rythme de croissance que celui enregistré au premier trimestre 2018. En effet, d'octobre à décembre 2017, son rythme de

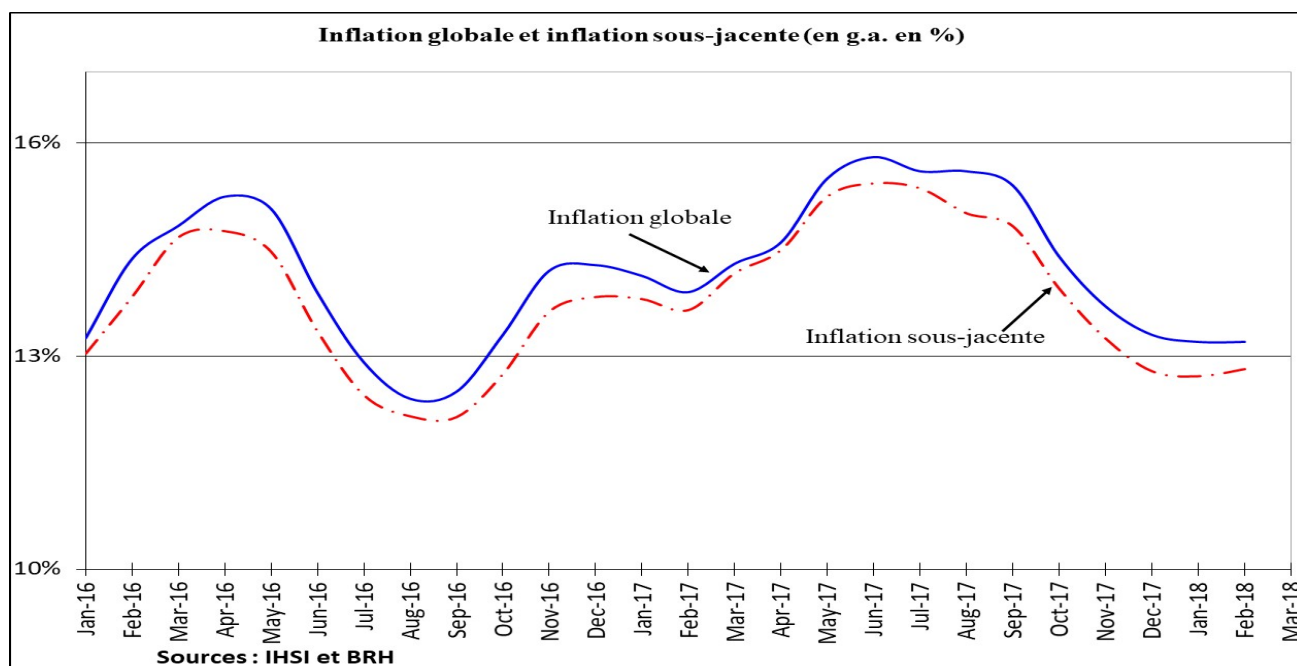
croissance a légèrement décéléré à 0,6 % au premier trimestre 2018 contre 0,7 % au trimestre précédent. De plus, en dépit de la hausse des prix des produits pétroliers, l'inflation annuelle a diminué à 1,3 % et 1,2 % respectivement en janvier et février 2018 contre 1,4 % en décembre 2017. Parallèlement, le taux de chômage est passé à 8,6 % en janvier 2018 contre 8,7 % en décembre 2017. Cette baisse de l'inflation à un niveau inférieur à la cible de 2 % combinée à celle du taux de chômage a justifié la poursuite de la politique accommodante de la BCE. D'une part, le principal taux de refinancement est demeuré à zéro et les banques vont continuer à payer un intérêt négatif de 0,40% sur les liquidités pour lesquelles elles n'ont pas d'utilité immédiate. D'autre part, la BCE a décidé de poursuivre le programme d'achat d'actifs de dette privée et publique mais toutefois à un rythme moindre de 30 milliards d'euros mensuels de janvier à septembre 2018.

En République Dominicaine, après une croissance du PIB réel de 4,75 % en 2017 contre 6,6 % en 2016, l'économie a fait montre d'un regain de dynamisme au regard de l'évolution des indicateurs conjoncteurs disponibles au deuxième trimestre 2018. En effet, en janvier 2018, l'indice de l'Activité Economique Mensuelle a crû de 7 % en rythme annuel contre 6,4 % en moyenne au cours de la période allant d'octobre à décembre 2017. De plus, l'inflation mensuelle et annuelle s'est décélérée en comparaison au trimestre antérieur. En effet, l'inflation mensuelle s'est inscrite à 0,09 % en moyenne de janvier à février 2018 contre 0,58 % au cours du trimestre octobre-décembre 2017. En glissement annuel, l'indice des prix à la consommation s'est accru en moyenne de 3,52 % de janvier à février 2018, enregistrant ainsi une baisse de 35 points de base par rapport à la période octobre-décembre 2017. Le taux d'inflation demeurant largement en dessous de la cible (4 % $\pm$ 1 %), la Banque Centrale Dominicaine a décidé de laisser son taux directeur inchangé à 5,25 %, soit le même taux depuis août 2017.

Par ailleurs, les cours mondiaux des produits alimentaires et pétroliers sur le marché international se sont accrus au cours du deuxième trimestre 2018 par rapport à 2017. Les prix moyens du blé par tonne métrique ont augmenté de 7 % alors que la tonne du maïs se vendait à 155,84 et 163,36 dollars américains respectivement en janvier et février 2018, soit une hausse du prix moyen de 7 % par rapport à celui du premier trimestre 2018. La tonne de riz coûtait en moyenne 434 dollars E.U de janvier à février 2018 contre 401 dollars EU en moyenne d'octobre à décembre 2017. En ce qui concerne les produits pétroliers, le Brent et du West Texas Intermediate (WTI) se vendaient respectivement à 69,02 dollars et 63,64 dollars le baril de janvier au 29 mars 2018 contre 66,73 et 60,42 dollars au à la fin du premier trimestre 2018.



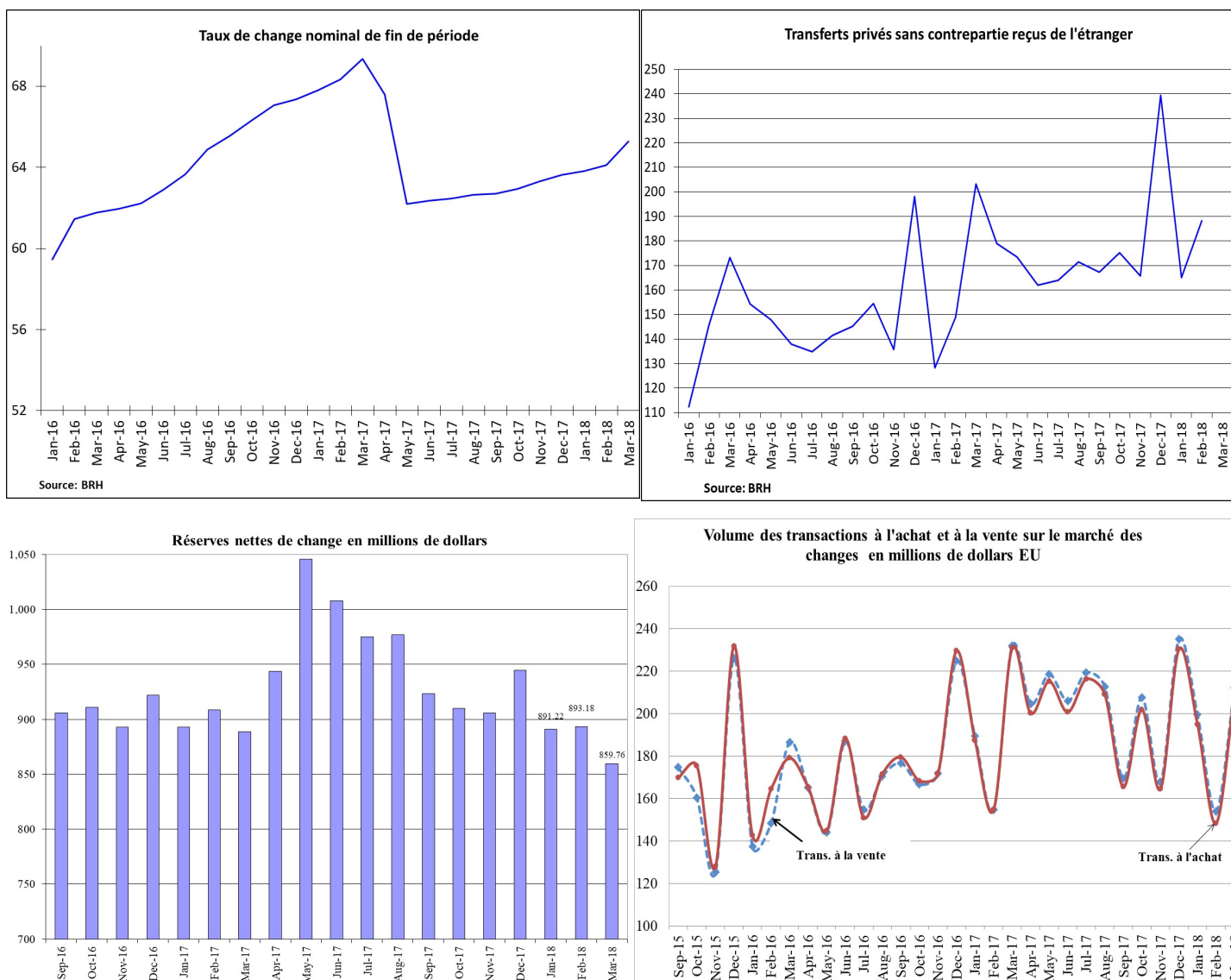
Sur le marché local, au cours du deuxième trimestre 2018, un ralentissement de l'inflation a été observé en glissement annuel tandis qu'en rythme mensuel la variation de l'IPC a augmenté. L'inflation annuelle s'est établie à 13,2 % en février 2018, en baisse de 60 points de base par rapport au taux moyen de la période allant d'octobre à décembre 2017. Comparée à septembre 2017, elle a diminuée de 2,2 points de pourcentage. En rythme mensuel, le taux d'inflation est en hausse de 1%. Cette hausse de l'inflation mensuelle survient en dépit de l'amélioration de la disponibilité alimentaire suite aux récoltes de la campagne d'hiver (septembre 2017 à février 2018). Cette augmentation pourrait être attribuée à l'évolution du loyer de logement et de quelques produits d'aménagement à l'occasion du Nouvel an.



Du côté du secteur réel, les informations préliminaires sur le plan agricole font état de récoltes pour la campagne d'hiver (décembre- février) tournant autour de la moyenne malgré la pluviométrie adéquate ainsi que l'expansion des superficies emblavées dans plusieurs départements (Sud, Centre, Nippes, Nord). Toutefois la grève observée au niveau des douanes durant le mois de mars est susceptible d'affecter négativement la production du secteur de l'assemblage.

Au niveau du secteur externe, les données disponibles pour le début du deuxième trimestre de l'exercice 2018 indiquent une détérioration de la balance commerciale, une hausse des transferts privés reçus de l'étranger. , Pour les quatre premiers mois de l'exercice, le déficit commercial a atteint 1,03 milliard de dollars, ce qui correspond à une hausse de 26,78 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cet accroissement du déficit commercial est dû à une augmentation des importations supérieure à celle des exportations. En effet, pour la période considérée, les importations ont crû de 24,06 % à 1,36 milliard de dollars ÉU et les exportations ont progressé de 16,24 % à 350,50 millions de dollars ÉU.

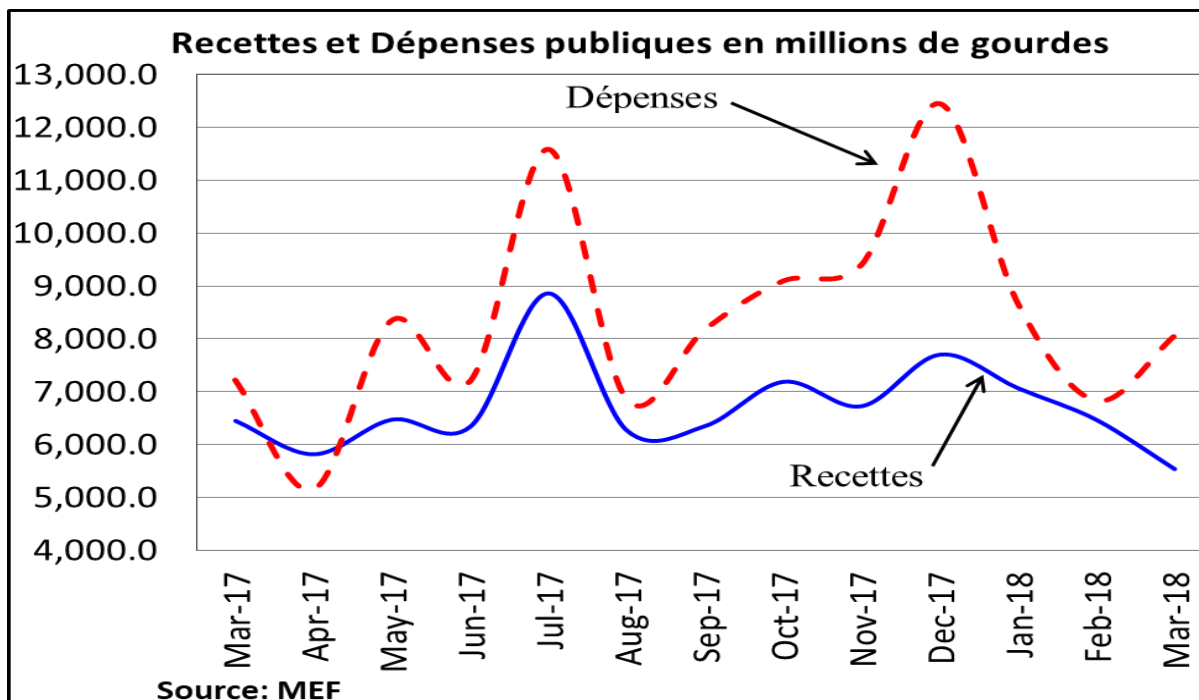
Par ailleurs, au cours des quatre premiers mois de l'exercice, les transferts privés reçus de l'étranger se sont accrus de 20,94 % pour atteindre 745,48 millions de dollars ÉU. Néanmoins, l'offre de devises induite par la hausse des transferts n'a pas été suffisante pour atténuer les pressions de la demande. Ces dernières ont provoqué une dépréciation de 2,49% de la gourde, au 29 mars par rapport au 29 décembre 2017 pour amener le taux de change à 65,2715 gourdes.



En ce qui a trait aux finances publiques, au 28 mars 2018, la situation est marquée par une baisse simultanée des recettes publiques et des dépenses publiques comparativement au premier trimestre 2016-2017. Les recettes fiscales ont totalisé 19 074,12 MG ce qui correspond à un recul d'environ 11,79 % par rapport au premier trimestre. Les dépenses quant à elles ont chuté de 23,92 % en s'établissant à 23 543,93 MG.

Les recettes cumulées d'octobre 2017 au 28 mars 2018 totalisent 40 697,49 MG, soit un taux de perception de 88,50 % par rapport aux prévisions budgétaires pour les six premiers mois de l'exercice 2017-2018. Les dépenses cumulées d'octobre 2017 au 28 mars 2018 ont atteint 54 488,88 MG ce qui représente 111,7%.

Le déséquilibre entre le niveau des recettes publiques cumulées et celui des dépenses publiques cumulées a induit un financement monétaire de 8 959,64 MG au 28 mars 2018 contre un financement de 5 874,77 MG au premier trimestre.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

La posture de la politique monétaire de la BRH, au cours du deuxième trimestre 2018, s'est inscrite dans la poursuite des actions destinées à maintenir la stabilité du change et l'atténuation des pressions inflationnistes dans l'économie. Ainsi, conformément à l'objectif de préservation de la stabilité des prix, la Banque Centrale a procédé à la reprise systématique de la liquidité en gourdes excédentaire à travers les bons BRH tout en gardant les taux sur ces derniers inchangés. En effet, l'encours de ces titres monétaires a augmenté de près de 10 % pour atteindre 15 500 MG au 29 mars 2018. Parallèlement, les taux d'intérêt sur ces titres sont restés à leur niveau de juin 2017, soit 6 %, 8 %, et 12 % respectivement pour les maturités de 7 jours, 28 jours et 91 jours.

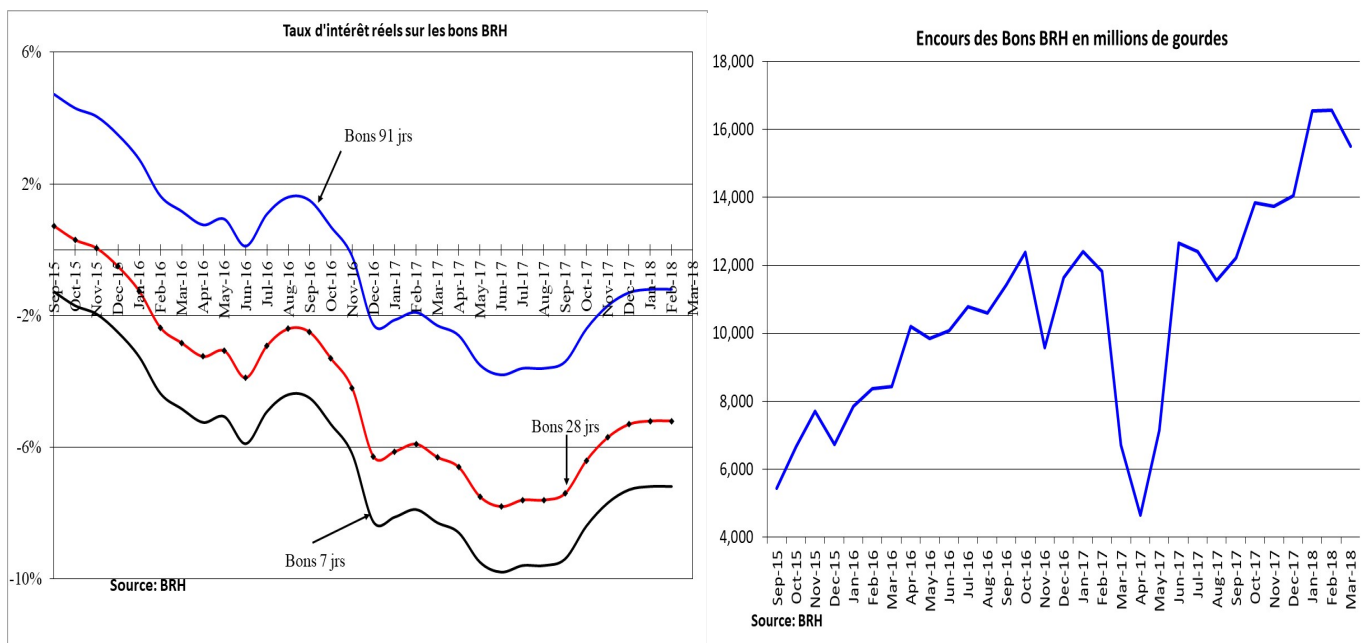
De même, dans l'objectif de renforcer l'offre de devises, les autorités monétaires ont procédé à des interventions sur le marché des changes traduites par des ventes nettes totalisant 41,41 millions de dollars de janvier à mars 2018. L'utilisation de cet instrument a permis à la BRH de stériliser un montant correspondant à 2,65 milliards de gourdes sur le trimestre.

En dépit de la contre-performance des finances publiques, les autorités monétaires ont pu contenir la progression des agrégats monétaires par la reprise systématique des liquidités oisives à travers les bons BRH. En effet, malgré un financement de 8959,64MG au 29 mars 2018, la base monétaire au sens restreint a accusé une baisse de 0,53 % au deuxième trimestre contre une hausse de 9,47 % d'octobre à décembre 2017. Cette situation traduit notamment la baisse de 4,79 % de la monnaie en circulation après un pic saisonnier de 19,27 % au premier trimestre, laquelle baisse a pu contrer la hausse de 4,11 % des dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH.

Par ailleurs, la base monétaire au sens large a affiché une légère progression trimestrielle de 0,49 % reflétant ainsi les hausses respectives des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH (+1,37 %) et des bons BRH (+10,84 %).

Du côté de la masse monétaire, les données provisoires de janvier 2018 indiquent une légère hausse de la masse monétaire M3 par rapport à décembre 2017, passant de 282,49 milliards de gourdes à 282,92 milliards de gourdes. Les contractions respectives de la monnaie en circulation et des dépôts en dollars ont contrecarré la tendance haussière des dépôts à vue en gourdes observée depuis juillet 2017. En effet, ces derniers ont crû de 12,16 % au début du deuxième trimestre 2018 contre des taux de 7,35 % et 4,28 % en décembre et septembre 2017 respectivement.

Au niveau des contreparties de la masse monétaire, la tendance à la hausse des créances nettes sur le secteur public s'est encore maintenue au cours du deuxième trimestre. Elles ont enregistré des taux de croissance trimestriels significatifs de 21,75 %, 24,15 % et 29,63 % en janvier 2018, décembre et septembre 2017 respectivement. Les avoirs extérieurs du système bancaire ont, pour leur part, diminué de 1,81 % par rapport au premier trimestre. Néanmoins, le crédit au secteur privé a crû de 0,31%, une stagnation liée à l'évolution contrastée des portefeuilles en gourdes et en dollars. Les crédits en gourdes ont crû de 1,27 % par rapport à décembre 2017 contre une baisse de 1,42 % de l'enveloppe de prêts en dollars.



S'agissant du système bancaire, les données de janvier 2018 font état du renforcement de la performance du secteur bancaire en termes de bénéfice net et de croissance de son actif. De plus, une baisse de la dollarisation a été observée.

Du côté du bilan, l'actif des banques a crû de 0.5 % en variation mensuelle, à 311,5 milliards de gourdes, favorisé essentiellement par la hausse des dépôts, passant de 245,7 à 248,5 milliards de gourdes, soit une hausse de 1,2 %. Du côté des emplois, le placement dans les Bons BRH a crû de 19,2 %, passant de 12,8 à 15,3 milliards de gourdes en janvier 2018. Parallèlement, le portefeuille des prêts nets des banques commerciales a accusé une croissance de 0,2 % en janvier 2018, à 91,4 milliards de gourdes, contre 0,6 % observé le mois précédent. Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, a été de 36,8 % en janvier 2018, soit un repli de 34 points de base par rapport au mois précédent.

Le produit net bancaire (PNB) se chiffrant à 1,4 milliard de gourdes en janvier 2018, a régressé de 6,4 et 10,3 % par rapport à janvier et décembre 2017, respectivement. Ce résultat reflète principalement la contre-performance du poste « autres revenus » qui s'est contracté de 31 et 18,5 % en glissement annuel et en variation mensuelle, respectivement. Par ailleurs, l'autre composante, à savoir les revenus nets d'intérêt ont augmenté de 17,6 % en rythme annuel et chuté de 4,9 % par rapport à décembre 2017. 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 300 millions de gourdes en janvier 2018 a chuté de 26,8 % sur un mois, et de 24,6 % 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 est passé de 2,78 % en décembre 2017, à 3,92 % un mois plus tard. De même, en glissement annuel, ce ratio a évolué à la hausse, puisqu'en janvier 2017, il se chiffrait à 3,81 %.

D'un autre côté, la part des dépôts comme source de financement du système s'est renforcée. En effet, le ratio dépôts en pourcentage de l'actif a crû de 50 points de base pour s'établir à 79,8 %, tandis que l'avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a crû de 7 points de base à 9,37 %, comparé à décembre 2017.

Concernant les ratios de rentabilité, celui du ROA pris en variations mensuelle et annuelle pour janvier 2018, a connu une tendance à la baisse. Ainsi, établi à 1,6 % en décembre 2017, il a affiché 1,16 % un mois plus tard, soit une chute de 0,44 %, et un repli de 51 points de base comparé à janvier 2017. 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 une orientation similaire à celle du ROA. Ainsi, pris au cours du mois de janvier 2018, il s'est chiffré à 12,4 % contre 17,24 % un mois plus tôt. Par ailleurs, en glissement annuel, une baisse de 6,15 % a été constatée.

Au cours du mois de janvier 2018, une réduction de la dollarisation du système bancaire continue d'être observée au niveau du ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux, lequel a replié de 0,73 % en variation mensuelle, à 47,03 %. S'agissant des dépôts en devises converties en % des dépôts totaux, ils se sont aussi affaiblis, en passant de 63,3 % en décembre 2017 à 61,8 % un mois plus tard, entraînés par l'évolution de toutes les catégories de dépôts libellés en devises, à l'exception des dépôts d'épargne.

PERSPECTIVES

Les perspectives à court terme pour l'économie laissent présager d'une amélioration de la conjoncture macroéconomique sous certaines conditions. En effet, une augmentation de l'offre alimentaire locale pourrait être observée, considérant les prévisions d'une bonne récolte de printemps sous l'effet

notamment des investissements publics dans le secteur agricole. Parallèlement, l'augmentation des transferts privés sans contrepartie, observée généralement au cours du mois de mars serait à même de renforcer l'offre de devises et atténuer les pressions à la hausse sur le taux change. Les perspectives d'une amélioration de l'offre locale de produits alimentaires devraient également avoir des effets positifs sur l'évolution des prix, corroborant ainsi les prévisions d'inflation réalisées par les services techniques de la BRH. En effet, pour les mois de mars, avril et mai 2018, l'inflation annuelle devrait afficher des taux de 13,2 %, 13,2 % et 12,7 % respectivement. Ces prévisions se basent toutefois sur l'évolution passée du taux d'inflation et ne prennent pas en compte les chocs exogènes susceptibles d'affecter l'économie.

Néanmoins, le cadre macroéconomique général sera fortement influencé par la capacité de l'Etat à mobiliser des ressources en vue de faire face à ses obligations budgétaires ainsi que par l'évolution du climat socio-politique. Ces facteurs constitueront des éléments clés dans l'établissement d'un climat d'affaires serein, nécessaire à la reprise de l'activité économique ainsi qu'à la stabilité des prix et du taux de change. Ainsi, la BRH restera vigilante face aux développements de la conjoncture nationale et internationale et prendra les décisions appropriées pour continuer à défendre la valeur externe et interne de la monnaie locale tout en assurant la stabilité du système financier.