



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 2017

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

L'environnement macroéconomique a été marqué par une hausse du taux de change, au cours de la fin du mois d'octobre 2017, après un recul significatif, de près 70 gourdes à 64 gourdes pour un dollar, et une longue période de stabilité au cours des six derniers mois. Cette situation est attribuable respectivement à l'accroissement de la liquidité en gourdes du système bancaire. Ainsi, la Banque de la République d'Haïti (BRH) a procédé au renforcement de sa politique de reprise systématique de la liquidité excédentaire à travers l'augmentation des coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en dollars et de l'encours de bons BRH. Cette posture de la politique monétaire a été adoptée dans un contexte international caractérisé par le relèvement des taux directeurs par la Réserve fédérale (Fed) sous fond de poursuite de l'expansion de l'économie américaine et une rationalisation du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Centrale Européenne (BCE). Au niveau national, l'amélioration de l'offre alimentaire locale a favorisé le ralentissement du rythme de progression de l'inflation malgré l'accroissement de l'offre monétaire découlant de l'évolution du financement monétaire et la dépréciation de la gourde.

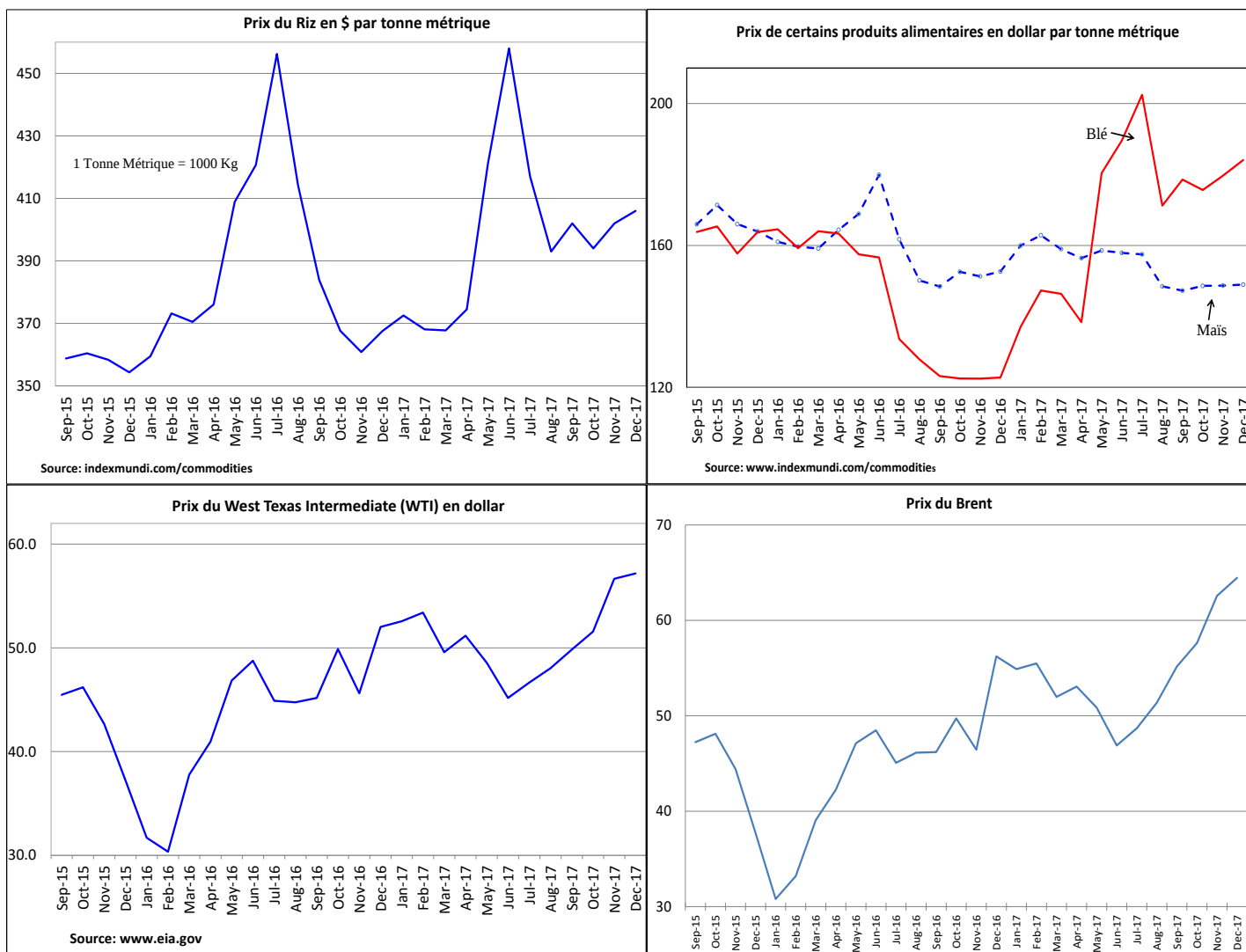
II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT À LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Amorcée au début de l'année 2017 et consolidée entre juillet et septembre, l'expansion économique des États-Unis s'est poursuivie au cours du trimestre sous étude. Porté par la hausse des dépenses de consommation et les travaux de reconstruction suite aux ouragans qui ont affecté plusieurs états du pays, le PIB américain devrait enregistrer une croissance de 3 % entre octobre et décembre 2017 après de un taux de 3,1 % et 3,3 % respectivement au cours des deux précédents trimestres. De même, la reprise de l'investissement privé, combinée à la stabilisation des cours pétroliers, a favorisé la progression de l'emploi, conduisant à un repli continu du taux de chômage, lequel s'est établi à 4,1 % en octobre et en novembre 2017. Parallèlement, l'inflation a temporairement atteint l'objectif annuel de 2 % de la Réserve Fédérale américaine (Fed), avec 2,2 % et 2 % respectivement en octobre et novembre 2017. Dans un tel contexte, la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base pour les porter dans la fourchette de 1,25 % à 1,5 %. Par ailleurs, la réforme fiscale, se traduisant par la baisse du taux d'imposition des sociétés et du revenu des particuliers, devrait stimuler l'investissement des entreprises et la consommation des ménages américains au cours du prochain trimestre.

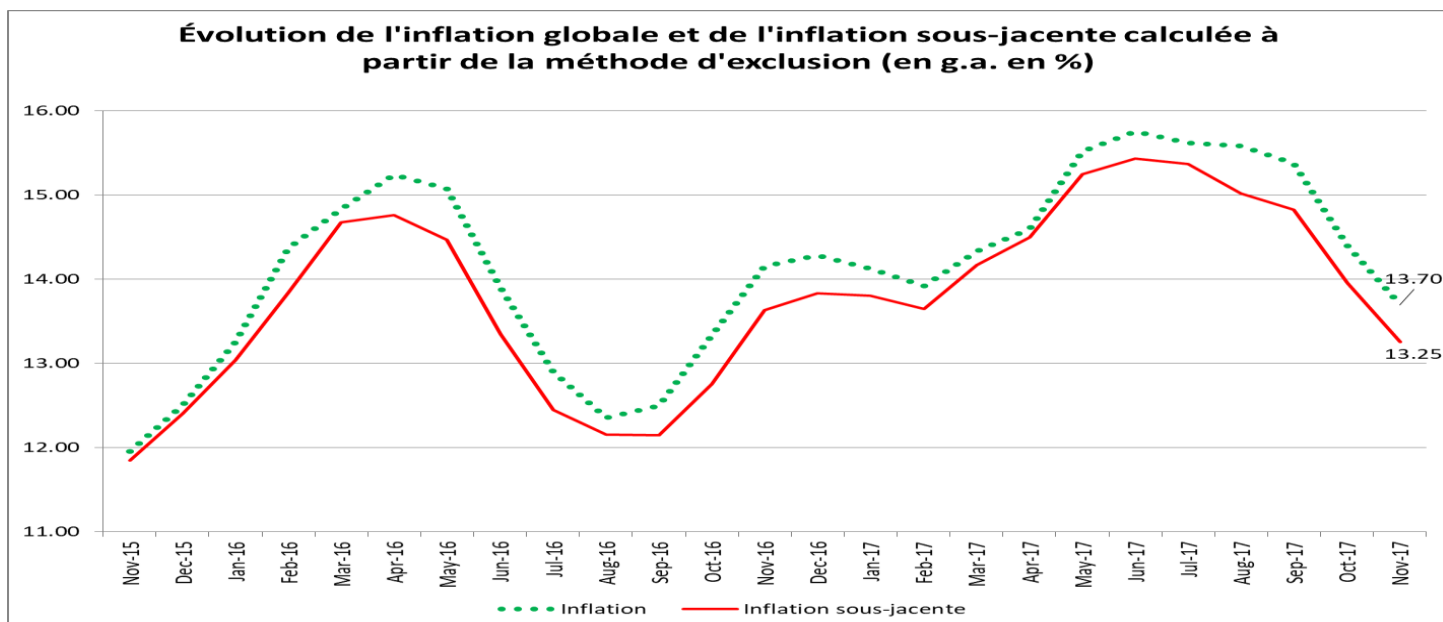
S'agissant de la Zone Euro, la croissance s'est consolidée sous l'impulsion de la demande intérieure. Elle s'est établie à 0,6 % en rythme trimestriel sous l'effet de la production industrielle et le redémarrage de l'investissement. En glissement annuel, le produit intérieur brut (PIB) de la Zone Euro a crû de 2,1 % en novembre 2017. Cette évolution de l'activité économique dans la Zone Euro s'est reflétée dans la situation du marché du travail. En effet, l'emploi a été en hausse de 0,4 % en variation trimestrielle tandis que le taux de chômage, établi à 8,8 % en octobre 2017, est à son plus faible niveau depuis janvier 2009. Par ailleurs, le taux annuel d'inflation dans la Zone Euro, est estimé à 1,4 % et 1,5 % respectivement en octobre et novembre 2017. Considérant le fait que l'inflation a continué à évoluer en deçà de la cible de 2 %, la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu ses taux directeurs inchangés et a poursuivi son programme d'achat d'actif d'ici à septembre 2018 tout en réduisant graduellement le montant mensuel à 30 milliards d'euros.

Au niveau de la République Dominicaine, la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) s'est établie à 4,75 % en 2017 contre 6,6 % en 2016 et des projections macroéconomiques de 5,5 % des autorités monétaires en début d'année. Ce ralentissement est attribuable à la baisse de 10 % des investissements publics, la hausse des cours pétroliers et la promulgation d'une loi sur le blanchiment des avoirs. Parallèlement, le taux annuel d'inflation a évolué à la hausse pour s'établir à 4,14 % en novembre 2017, mais reste inférieur à la limite supérieure de la cible d'inflation annuelle (4,0 % $\pm$ 1,0%). Ainsi, la Banque Centrale Dominicaine a décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs à 5,25 % durant le trimestre sous revue conformément à sa politique monétaire orientée sur le ciblage de l'inflation et la stabilité macroéconomique.

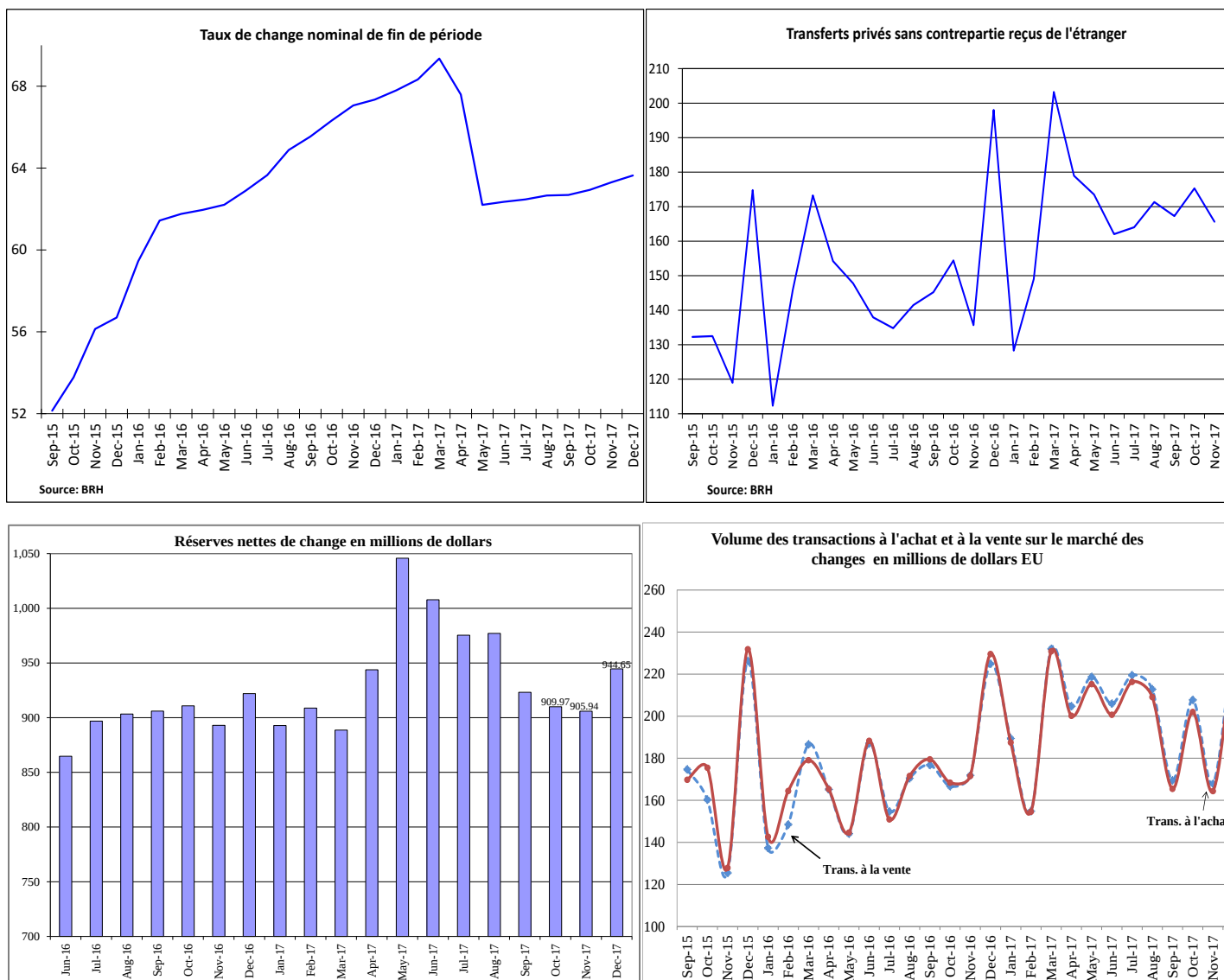
Sur le marché international, les prix des produits alimentaires ont légèrement ralenti au premier trimestre 2018 par rapport à la période allant de juillet à septembre 2017. Ainsi, l'indice FAO est ressorti consécutivement à 175,8 et 176,6 en octobre et en novembre 2017 contre 178,6 en septembre 2017. Toutefois, une tendance à la hausse a caractérisé l'évolution des prix des produits pétroliers durant tout le premier trimestre de l'exercice en cours. Le prix du baril du Brent s'est établi en moyenne à 63,5 dollars ÉU en décembre 2017, soit une hausse de 17,5 % par rapport à septembre 2017. Quant au West Texas Intermediate (WTI), il est passé de 49,83 dollars ÉU le baril en septembre à 58,09 dollars ÉU en décembre 2017.



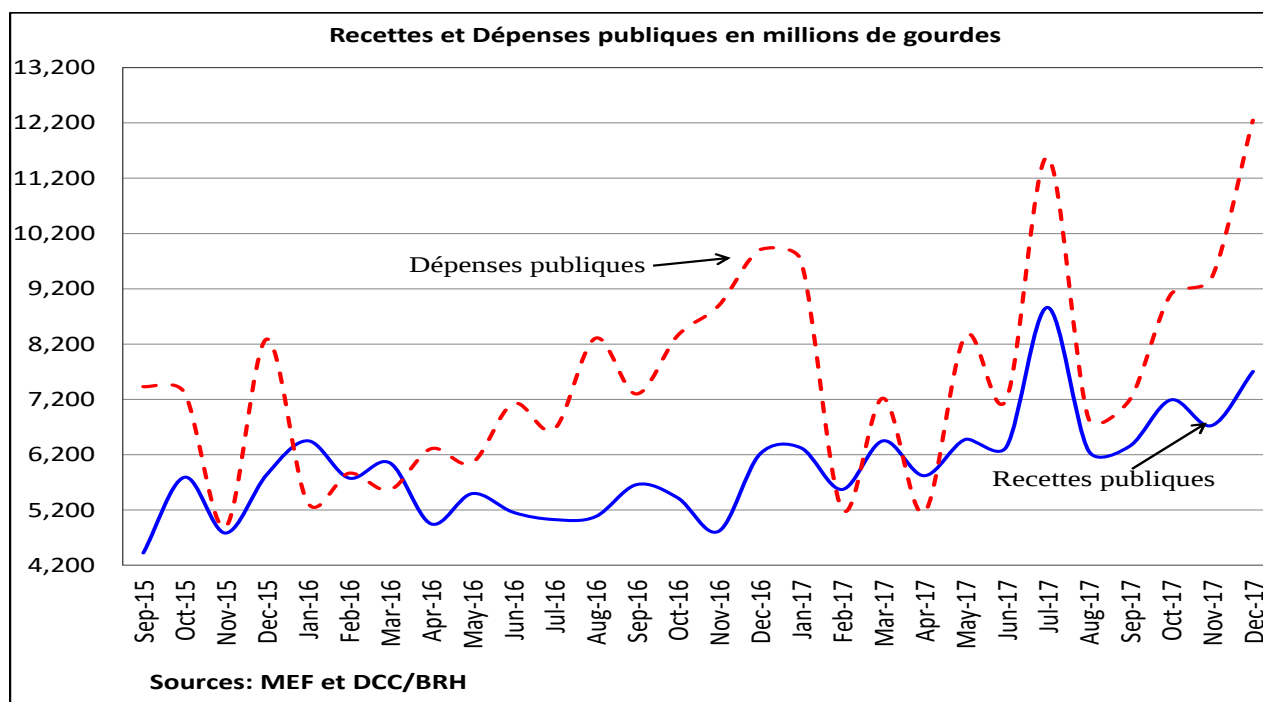
Sur le plan national, une atténuation des pressions inflationnistes a été observée, en témoigne le ralentissement du rythme de progression de l'indice des prix à la consommation (IPC), entamé depuis le début du quatrième trimestre 2017, qui s'est poursuivi au premier trimestre 2018. L'inflation en glissement annuel s'est établie à 13,3 % en novembre 2017, soit 2,4 et 2 points de pourcentage de moins par rapport à juin et septembre 2017 respectivement. Sur une base mensuelle, le taux d'inflation s'est stabilisé à 0,8 %, mais en baisse de 21 points de base par rapport au trimestre précédent. La baisse du rythme de croissance de l'IPC découle de l'amélioration de l'offre alimentaire suite à la réalisation de bonnes récoltes et des conditions climatiques clémentes.



Cette évolution des prix dans l'économie a été observée en dépit d'une dépréciation de 1,6 % de la gourde durant le premier trimestre 2018. De 62,6900 gourdes pour un dollar ÉU en septembre 2017, le taux de change nominal de fin de période s'est établi à 63,6871 gourdes en décembre 2017. Cette dépréciation de la monnaie locale, inférieure à celle observée au premier trimestre 2017 (2,63 %), a reflété le creusement du déficit commercial enregistré au cours de l'exercice 2017 (2,68 milliards de dollars ÉU contre 2,23 milliards en 2016). De plus, les données disponibles pour le mois d'octobre 2017 font ressortir un solde commercial négatif de 295,54 millions de dollars ÉU. Parallèlement, les transferts privés sans contrepartie pour les deux premiers mois du trimestre sous étude, ont totalisé 340,95 millions de dollars ÉU, en hausse de 17,5 % en glissement annuel. L'augmentation des transferts privés sans contrepartie, combinée aux interventions des autorités monétaires sur le marché des changes ont alimenté l'offre de devises et ont conséquemment permis de lisser les fluctuations du taux de change. Par ailleurs, malgré les interventions sur le marché, la BRH a maintenu un niveau de réserves brutes de change équivalant à environ 5 mois d'importations.



En ce qui a trait à l'évolution des finances publiques, les recettes cumulées au cours du trimestre ont totalisé 21 623,4 MG, soit un taux de perception de 23,1 % du montant prévu pour l'exercice 2017/2018. S'établissant à 7 181,9 MG, la perception moyenne des recettes reste en deçà de la prévision mensuelle de 7 787,2 MG et nécessite un effort fiscal de 7,8 % en termes de perception supplémentaire à faire par rapport à l'objectif. L'exécution des dépenses pour la même période accuse un cumul de 30 748 MG et représente 30,9 % de la cible budgétaire de 99 130,1 MG pour l'exercice 2017/2018. Leur exécution en moyenne mensuelle accuse un montant de 9 227,7 MG contre une prévision de 8 260,8 MG, soit un dépassement de 11,7 %. Pour la même période, la performance budgétaire dénote un niveau de financement monétaire de 5 507,8 MG.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

Au premier trimestre 2018, l'orientation imprimée à la politique monétaire de la BRH s'est alignée par rapport à l'objectif de préservation de la stabilité des prix dans l'économie. Elle s'est traduite en la mise en œuvre de mesures allant vers l'atténuation des tensions sur le marché des changes et conséquemment, leur répercussion sur l'évolution des prix. Ainsi, les Autorités monétaires ont procédé au renforcement de la politique de reprise systématique de la liquidité excédentaire au niveau du système bancaire à travers l'augmentation des taux de réserves obligatoires sur les passifs en monnaie étrangère et de l'encours de bons BRH ainsi que des interventions sur le marché des changes. En effet, suite à la dernière session de politique monétaire du mois de novembre 2017 les autorités ont modifié les coefficients de réserves obligatoires sur les passifs en devises étrangères qui sont passés de 48 % à 49,5 % alors que leur mode de constitution est demeuré inchangé. De même, à travers les bons BRH, la Banque Centrale a pu stériliser, sur le premier trimestre 2018, un montant supérieur à deux (2) milliards de gourdes. L'encours de ces derniers a crû de 17,7 % pour atteindre 14 371 millions de gourdes au 20 décembre 2017, les taux sur ces titres étant gardés inchangés, soit 6 %, 8 %, et 12 % respectivement pour les maturités de 7 jours, 28 jours et 91 jours.

De plus, dans l'objectif d'alimenter l'offre de devises, la BRH est intervenue sur le marché à travers des ventes nettes totalisant 11,44 millions de dollars ÉU. Ces dernières ont permis d'éponger un montant de 720,6 millions de gourdes de liquidité excédentaire.

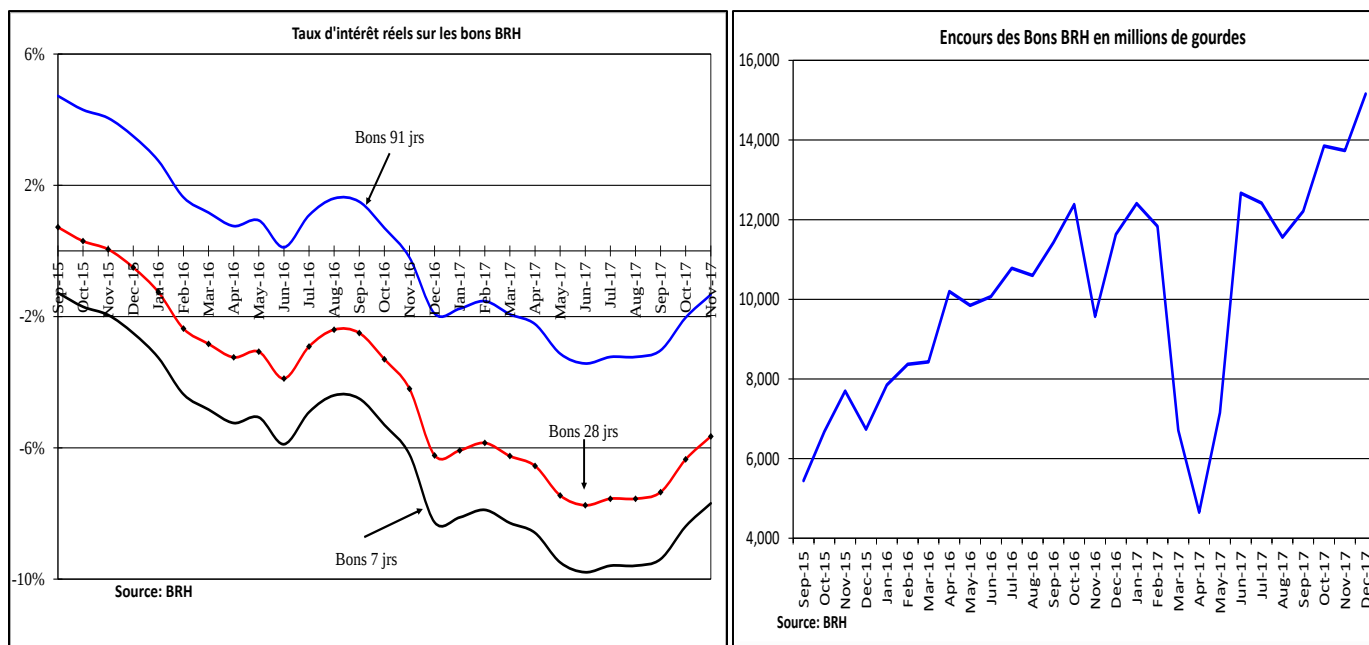
Par ailleurs, la BRH a exigé le règlement uniquement en gourdes de toutes les transactions par carte de crédit tant au niveau local qu'international. Cette mesure participe de la nécessité de réduire les pressions sur le taux de change provenant de la multiplicité des acteurs intervenant sur le marché des changes. De même, elle se veut un moyen qui s'aligne sur la décision d'interdire les prêts à la consommation en dollars adoptée en 2015.

En termes de résultats, les données préliminaires du mois de décembre 2017 indiquent une évolution à la hausse de la base monétaire tant au sens restreint qu'au sens large, accusant des variations respectives de 1,97 % et 4,84 % par rapport à septembre contre des taux de croissance de 0,93 % et -0,46 % au trimestre antérieur dû essentiellement au crédit à l'état. Au cours de la même période de l'exercice fiscal passé, la base monétaire avait crû de 12,34 % et 6,72 % respectivement au sens du programme et au sens large.

En dépit de l'augmentation de plus de 4 milliards de gourdes du stock de crédit net de la BRH à l'État, les Autorités monétaires ont pu maîtriser la progression de la base monétaire au sens strict par la reprise systématique des liquidités excédentaires à travers les bons BRH. Ainsi, les dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH ont diminué de 3,1 %, contrebalançant la hausse de 4,01 % de la monnaie en circulation. Cette hausse de la circulation fiduciaire en décembre traduit plutôt un effet saisonnier lié à une demande d'encaisses de transaction plus importante durant les fêtes de fin d'année. Quant à la base monétaire au sens large, sa variation plus prononcée tient à la croissance significative de l'encours des bons BRH (24 %) et, à un degré moindre, celle des réserves des banques commerciales constituées en devises (+4 %). La tendance à la hausse de ces dernières devrait se poursuivre compte tenu du récent relèvement des taux sur les réserves obligatoires sur les passifs en devises par la Banque Centrale.

En ce qui a trait à l'évolution de la masse monétaire, les données disponibles au mois d'octobre 2017 ont fait état d'une hausse de 0,82 % de l'agrégat M3 par rapport à septembre, passant de 269,3 milliards de gourdes à 271,5 milliards. Si la masse monétaire au sens large n'a que très peu évolué en termes relatifs, les agrégats M2 et particulièrement M1 ont accusé des progressions plutôt importantes, soit respectivement 2,6 % et 4,2 % au 31 octobre par rapport au 30 septembre 2017. Cet écart entre le rythme d'accroissement de M3 et celui de M2 et M1 s'explique par le fait que les dépôts en dollars ont diminué sur la période alors que les dépôts en gourdes, particulièrement les dépôts à vue, se sont accrus significativement. En effet, les comptes courants en gourdes du système bancaire ont augmenté de 8,58 % sur un mois, reflétant la transmission de la hausse de 15,53 % des créances nettes sur le

secteur public. Le crédit au secteur privé a, pour sa part, varié de 0,43 %, une stagnation observée aussi bien au niveau du portefeuille en gourdes que de celui en dollars.



S'agissant du système bancaire, les données disponibles jusqu'à octobre 2017 pour le premier trimestre 2018 font état d'une amélioration de la qualité de son actif ainsi que de sa structure financière. De plus, un affaiblissement du phénomène de la dollarisation a été observé suite à la relative stabilité de la gourde par rapport au dollar ÉU. Par ailleurs, en raison de la faible baisse constatée au niveau du bénéfice net pour le mois d'octobre 2017, les ratios de rentabilité et de profitabilité se sont relativement détériorés.

Du côté du bilan, l'actif des banques a crû de 0,6 % en variation mensuelle, à 305,5 milliards de gourdes, favorisé surtout par la hausse de 0,2 % des dépôts du système et par celle de 1,5 % de l'avoir des actionnaires. Du côté des emplois, le portefeuille des prêts nets des banques commerciales s'est établi à 87,4 milliards de gourdes, soit une progression de 0,2 % en rythme mensuel contre 4 % le mois précédent. Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, s'est maintenu à 35,8 % en octobre 2017, soit le même taux qu'un mois auparavant.

Par ailleurs, le produit net bancaire (PNB), établi à 1,4 milliard de gourdes en octobre 2017, a augmenté de 10 % et 2,84 % par rapport à octobre 2016 et septembre 2017 respectivement. Cette performance reflète principalement l'évolution d'une de ses deux composantes, à savoir les revenus

nets d'intérêt¹. Cependant, en raison de l'augmentation plus que proportionnelle des dépenses d'exploitation par rapport au produit net bancaire, le bénéfice net du système, chiffré à 370,6 millions de gourdes en octobre 2017, a régressé de 1,7 % en variation trimestrielle contre une hausse de 5,2 % en glissement annuel.

Concernant les ratios financiers clés du système, les prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts, mesurant la qualité de l'actif s'est amélioré, sont passés de 2,93 % en septembre 2017 à 2,77 % un mois plus tard. Aussi, en glissement annuel, ce ratio a-t-il évolué favorablement puisqu'en octobre 2016, il s'était fixé à 3,43 %.

D'un autre côté, la structure financière du système s'est améliorée, puisque les fonds propres ont davantage financé l'actif du système bancaire. Le ratio Dépôts en pourcentage de l'actif a diminué de 32 points de base pour s'établir à 79,87 %, tandis que l'avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a crû de 8 points de base à 9,03 %, comparé à septembre 2017.

En ce qui a trait aux ratios de rentabilité, celui du ROA pris en variations mensuelle et annuelle pour octobre 2017, a connu une évolution défavorable. Ainsi, établi à 1,5 % en septembre 2017, il a affiché 1,46 % un mois plus tard, soit une chute de 0,04 % et un repli de 9 points de base comparé à octobre 2016. Cette situation a 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 favorablement évolué en variation mensuelle, soit 16,1 % en octobre 2017 contre 15,47 % un mois plutôt. Par ailleurs, en glissement annuel, une détérioration de 97 points de base a été constatée.

Au cours du mois d'octobre 2017, une réduction du phénomène de la dollarisation du système bancaire a été observée au niveau du ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux qui a replié de 0,05 % en variation mensuelle, à 48,77 %. S'agissant des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux, ils se sont aussi affaiblis, en passant de 63,9 % en septembre 2017 à 63,3 % un mois plus tard, entraînés par l'évolution de toutes les catégories de dépôts libellés en devises, à l'exception des dépôts à terme.

¹L'autre composante étant les autres revenus, a chuté au cours de mois d'octobre 2017.

PERSPECTIVES

Les retombées positives de la mise en œuvre du programme d'investissement public devraient avoir un impact positif sur le prochain trimestre et ainsi, contrebalancer le ralentissement de l'activité économique, généralement observé au cours de la période allant de janvier à mars. En effet, les dépenses publiques dans les infrastructures devraient entraîner un renforcement de l'activité au niveau de la branche « Bâtiments et travaux publics » et conséquemment, impacter favorablement les autres secteurs en particulier l'agriculture. Parallèlement, la matérialisation de l'effet saisonnier qui caractérise l'évolution des recettes au cours du prochain trimestre, devrait faciliter une amélioration du taux de perception conformément à la collecte de certaines taxes et impôts au cours de cette période. De même, ceci devrait avoir des effets positifs sur la situation des finances publiques et favoriser une meilleure gestion de l'offre monétaire, laquelle devrait se traduire en la poursuite de la baisse des pressions inflationnistes dans l'économie. En témoignent les prévisions d'inflation réalisées par les services techniques de la BRH. Ainsi, pour les mois de janvier et février 2018, l'inflation annuelle est projetée respectivement à des taux de 13,1 et 12,5 %. Il importe de rappeler que ces prévisions se basent sur l'évolution passée du taux d'inflation et ne prennent pas en compte les chocs exogènes susceptibles d'affecter l'économie.

Les autorités monétaires haïtiennes resteront vigilantes face aux développements de la conjoncture nationale et internationale afin de prendre les décisions nécessaires et appropriées pour préserver la stabilité des prix et du cadre macroéconomique.