



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 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 TROISIÈME TRIMESTRE 2018.....	8
IV.	PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du premier trimestre de l'exercice fiscal 2018 -2019, la situation macroéconomique a été marquée, sur le plan international par un raffermissement de la croissance économique aux États-Unis, une relative stabilité de l'activité dans la Zone Euro, une baisse des prix des produits alimentaires de base et une décélération des cours des produits pétroliers. Sur le plan national, les pressions inflationnistes et la dépréciation de la gourde se sont renforcées suite à l'augmentation de la liquidité en gourdes, consécutive au déficit budgétaire de l'Etat et aux incertitudes nées des troubles socio-politiques du mois de juillet 2018. Ces troubles ont particulièrement entravé l'activité économique, particulièrement dans le secteur tertiaire. C'est dans ce contexte que la Banque Centrale a mis en œuvre une politique monétaire ayant comme objectif d'atténuer les impacts de cet environnement adverse sur la monnaie nationale tout en veillant à la stabilité du système financier.

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

Sur le plan international, le Produit Intérieur Brut (PIB) des États-Unis a crû de 3 % au troisième trimestre de 2018, soit la meilleure performance depuis le deuxième trimestre de 2015. Cependant, par rapport à au trimestre précédent, il a crû de 3,5 %, soit une baisse de 70 points de base. Ce ralentissement s'explique notamment par une décélération de l'investissement fixe non résidentiel et un repli des exportations (-4,4%), notamment celles de soja frappées par les augmentations tarifaires chinoises en représailles à celles imposées antérieurement par les Etats-Unis sur certaines de leurs exportations. Parallèlement, les importations ont fortement augmenté, affichant une hausse de 9,2 % et creusant ainsi le déficit commercial. Néanmoins, malgré une baisse des dépenses de consommation, ces dernières, locomotive traditionnelle de la première économie mondiale, ont contribué à la croissance du 3ème trimestre à hauteur de 2,45 %.

S'agissant du taux d'inflation aux États-Unis, il s'est chiffré à 2,2 % en novembre 2018, contre 2,3 % en septembre et 2,5% en octobre. Le maintien de la croissance des prix au-dessus de la cible de 2% a ainsi porté la Fed à relever, pour la quatrième fois en 2018, ses taux d'intérêt directeurs d'un quart de point de pourcentage dans une fourchette allant de 2,25 à 2,50 %, soit le plus haut niveau en douze ans. Ce durcissement des conditions monétaires s'est opéré dans un contexte de baisse du taux de chômage, lequel est tombé à 3,7 % en octobre. La Fed table désormais sur une croissance du PIB de 3 % pour 2018 et 2,3 % en 2019.

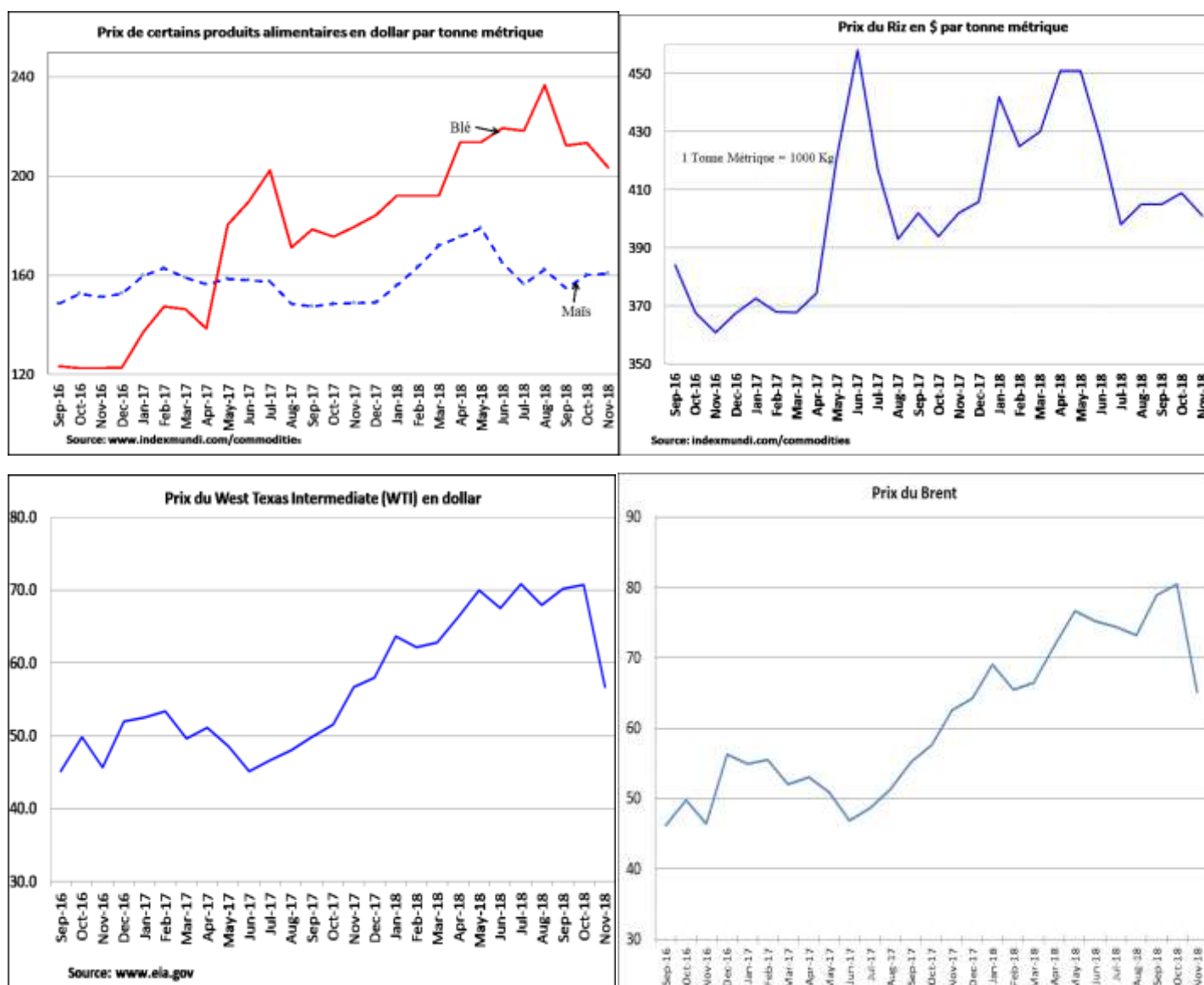
En ce qui a trait à la Zone Euro, son PIB a crû de 0,2 % en rythme trimestriel, soit sa plus faible croissance depuis quatre ans. Cette faible croissance s'inscrit dans un contexte économique difficile marqué par des tensions commerciales, l'enlisement des négociations du Brexit ainsi que l'affrontement entre Rome et les instances de l'Union Européenne sur la nécessité de réduire le déficit budgétaire italien. En glissement annuel, la croissance était de 1,6 %, enregistrant une baisse de 60 points de base par rapport au trimestre précédent. Quant à l'inflation, elle s'est établie en novembre à 1,9 % après avoir atteint 2,2 % en octobre.

Parallèlement, d'autres indicateurs laissent présager d'une faible croissance pour les prochains trimestres. En effet, l'indice ESI (Economic Sentiment Indicator), un indicateur de confiance économique, a connu une baisse de 1 %, passant de 110,9 en septembre à 109,8 en octobre. De plus, l'indice PMI du cabinet Markit, indicateur qui mesure la croissance de l'activité privée dans la Zone Euro a également atteint, en novembre, son plus bas niveau en deux ans, suite à la baisse du volume des exportations. Ainsi, la Banque Centrale Européenne a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour la Zone Euro à 1,9 % en 2018 et 1,7 % en 2019. Elle a également maintenu inchangés ses taux directeurs et prévoit de poursuivre son programme de rachats de dettes privées et publiques entamé depuis 2008.

Concernant de la République Dominicaine, les prévisions de croissance pour l'année 2018 ont été revues à la hausse pour s'établir à 6,5 % contre 4,6 % au trimestre précédent. Par ailleurs, l'Indicateur Mensuel de l'Activité Économique, après avoir atteint 8,5 % en septembre, a ralenti pour se fixer à 6,7 % en octobre 2018. Avec une inflation annuelle en octobre qui s'est stabilisée à 3,52 %, la Banque Centrale de la République Dominicaine a gardé inchangé son taux directeur à 5,50 %.

Par ailleurs, les cours mondiaux des produits alimentaires ont connu une baisse sur le marché international. En effet, d'octobre à novembre 2018, l'indice FAO des prix des produits alimentaires a diminué de 1,3 %. En glissement annuel, il est passé de 175,7 en novembre 2017 à 160,8 en novembre 2018, soit une baisse de 8,5 %. Cette évolution est en partie attribuable à la diminution du cours mondial du riz américain, principale céréale importée par Haïti, lequel est passé de 518 à 509 dollars de novembre 2017 à novembre 2018. En ce qui concerne les produits pétroliers, le Brent et le West Texas Intermediate (WTI) ont vu leur cours diminuer durant ces derniers mois. Le prix du baril de Brent est passé de 78,86 dollars ÉU au mois de septembre 2018 à 60,29 dollars au 10 décembre 2018.

Quant au prix du WTI, il est passé de 70,21 \$ en septembre à 51 dollars au 10 décembre 2018.



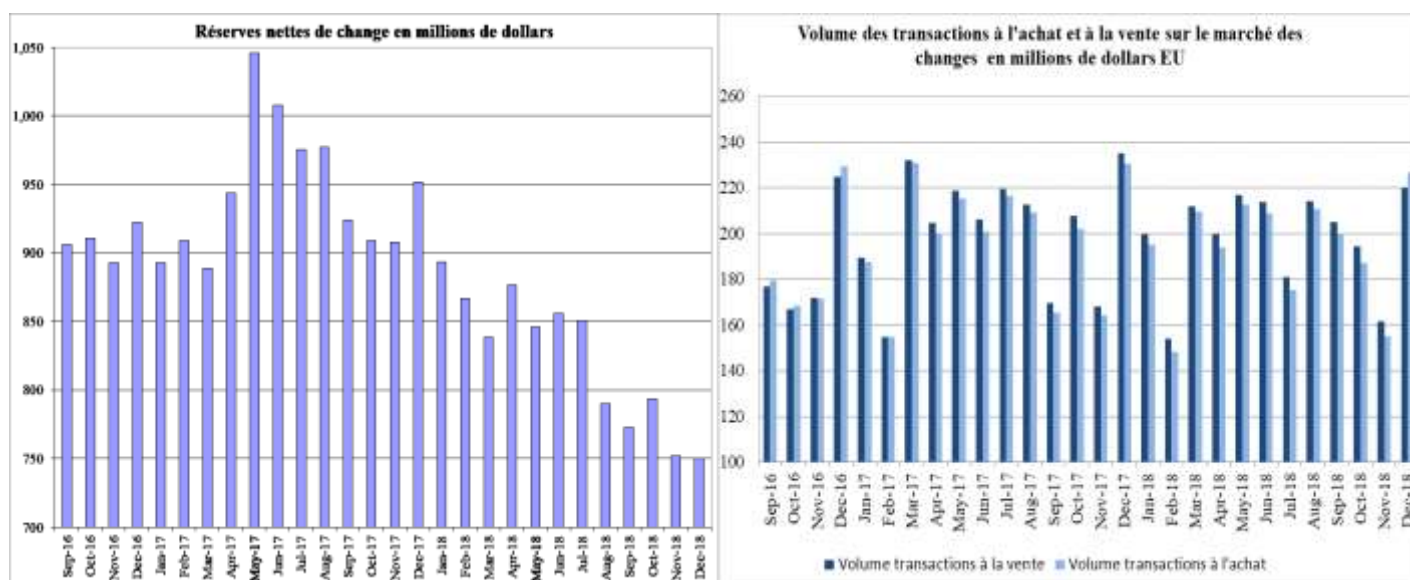
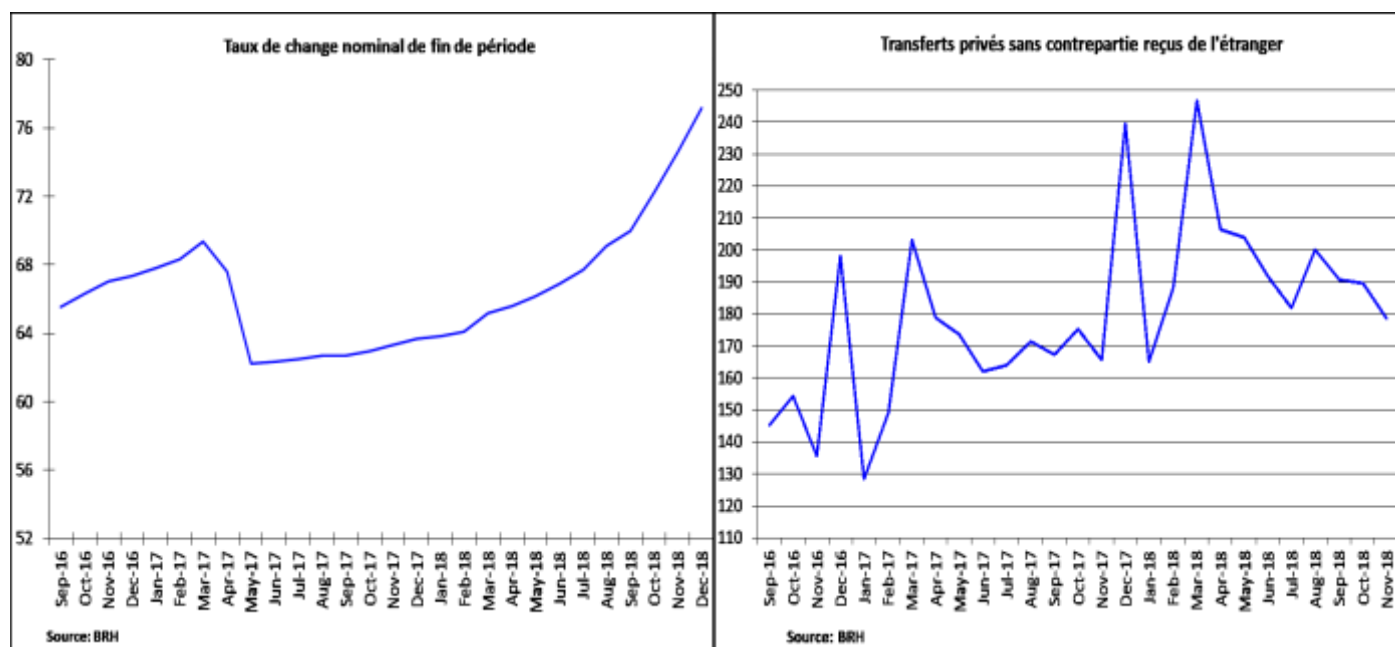
Au niveau de l'économie nationale, les pressions inflationnistes se sont accrues en raison principalement du déficit budgétaire qui a contribué à la poursuite de la dépréciation de la gourde et à l'augmentation de la demande de biens et de services, cette dernière constituée principalement d'importations. Aussi l'inflation annuelle (base 100 en 2017-2018) s'est-elle chiffrée à 15,1 % en novembre contre 13,2 % en septembre. En rythme mensuel, la variation du niveau des prix a été de 1,50 % en décembre, contre 1,4% en novembre et 1,5% à la fin du trimestre dernier.

En termes d'activité économique, très peu de dynamisme a été observé, malgré que les fins d'année soient généralement considérées comme une période de pointe en raison de l'augmentation

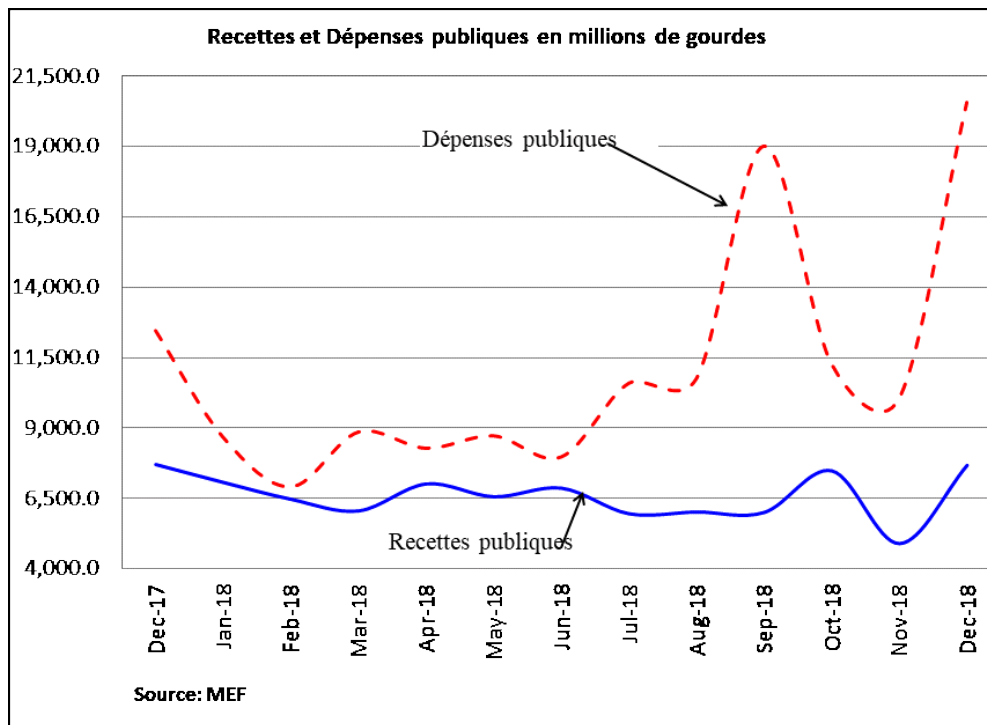
saisonniers des visiteurs de la diaspora et des dépenses liées aux fêtes de fin d'année. Les troubles socio-politiques qui ont commencé au début du mois de juillet ont affecté négativement la quasi-totalité des secteurs productifs du pays. Les données disponibles sur le secteur agricole font état d'une amélioration de la pluviométrie dans la plupart des régions, sans pour autant révéler de développements majeurs susceptibles d'affecter significativement la production. Pour ce qui est du secteur secondaire, la hausse de l'emploi de 1,46% de septembre à novembre 2018, portant le nombre de postes à 52 950 dans l'industrie de l'assemblage, ne reflète pas une augmentation concomitante des exportations. Quant au secteur tertiaire, il continue de pâtir des troubles socio-politiques des mois d'octobre et de novembre.

Pour ce qui est du compte courant externe, les données des mois d'octobre et de novembre indiquent une détérioration du solde commercial non compensée par la croissance soutenue des transferts d'où l'accélération de la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain. Ainsi, pour les deux premiers mois de l'exercice fiscal 2018-2019, le déficit commercial a atteint 602,28 millions de dollars ÉU, en hausse de 7,9 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Ce résultat est attribuable à une hausse de 4,9% des importations alors que les exportations ont reculé de 4,4% sur la période en question.

De leur côté, les transferts courants reçus de l'étranger durant le 1^{er} trimestre de l'exercice ont augmenté de 9,75 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Toutefois, les pressions sur le marché des changes se sont maintenues. En effet, au 31 décembre 2018, le taux de référence se chiffrait à 77,19 gourdes pour un dollar américain, soit une hausse de 10,30 % par rapport au 28 septembre de la même année et de 21,20% par rapport au 29 décembre 2017. Parmi les facteurs à l'origine de cette évolution, il faut compter, en plus de l'augmentation du déficit commercial, l'aggravation du déficit budgétaire, sa monétisation et les incertitudes socio-politiques.



S'agissant de la situation des finances publiques pour le trimestre sous revue, elle a été caractérisée par une baisse des recettes fiscales découlant de la faiblesse de l'activité économique, alors que les dépenses ont fortement progressé. En effet, les recettes ont diminué de 7,3% par rapport au 1^{er} trimestre de l'exercice fiscal précédent tandis que les dépenses ont progressé de 35,3% au cours de la même période. La baisse des recettes, combinée à la progression des dépenses a conduit à une augmentation des besoins de financement de l'Etat. Cette situation s'est traduite par un financement monétaire estimé à 6 028,58 MG au 31 décembre 2018 contre 5 946,34 MG au 1^{er} trimestre de l'exercice fiscal précédent.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU QUATRIEME TRIMESTRE 2018

Conformément à sa mission de préserver la valeur interne et externe de la monnaie nationale, la BRH, face à cette conjoncture, a procédé à un resserrement de la posture monétaire au cours du premier trimestre 2019. Cette posture a été caractérisée par le renforcement de la reprise systématique de la liquidité au niveau du système bancaire alors que les taux d'intérêt nominaux sur les bons BRH sont demeurés inchangés. En effet, la Banque Centrale a procédé, en décembre, à une augmentation des coefficients des réserves obligatoires à la fois sur les passifs en gourdes et en monnaie étrangère. Les taux de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes sont passés de 44 % à 45 % et de 32,5 % à 33,5 % respectivement pour les banques commerciales et les banques d'épargne et de logement (BEL). Sur les passifs en dollars, les coefficients ont été relevés de 1,5 point de pourcentage pour s'établir à 49,5 % et 38 % respectivement pour les banques commerciales et les banques d'épargne et de logement. Parallèlement, le mode de constitution des réserves en dollars a été modifié. Désormais, la constitution de ces dernières se fait à 10 % en gourdes et à 90 % en dollars contre 7,5 % et 92,5 % respectivement un trimestre plus tôt.

S'agissant des bons BRH, leur encours s'est accru de 4,6 % par rapport à septembre 2018 pour s'établir à 14 490 millions au 27 décembre 2018, permettant ainsi d'éponger 634 millions de gourdes de liquidités. Parallèlement, les taux d'intérêt sur ces titres monétaires ont été gardés inchangés à 6 %, 8 % et 12 % pour les maturités de 7 jours, 28 jours et 91 jours respectivement.

Par ailleurs, l'encours des obligations BRH a enregistré une progression de 7,1 % pour s'établir à 2,18 milliards de gourdes au 14 décembre 2018. Depuis l'introduction par la BRH de cet instrument d'incitation de l'épargne en gourdes, l'évolution de son encours n'a fait que progresser. Ceci traduit un intérêt en augmentation continue pour ce produit qui permet de préserver la valeur des avoirs en gourdes en y ajoutant un taux de rendement élevé.

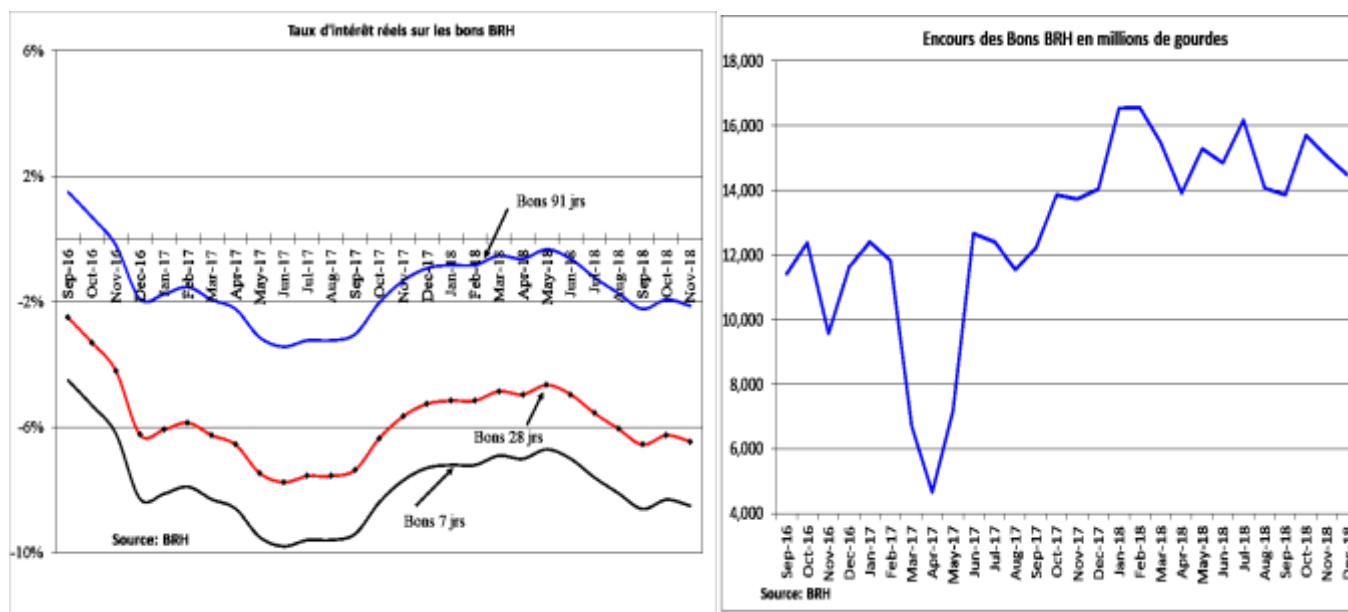
Pour ce qui concerne la situation monétaire, la poursuite des recours du Gouvernement au financement de la banque centrale a accentué l'expansion des agrégats monétaires. Une progression de ces derniers est généralement observée en période de fin d'année marquée par des festivités et une demande d'encaisses de transaction plus importante. Cependant, l'effet du financement monétaire l'a amplifiée pour la période sous étude. En effet, la hausse d'environ 6 milliards de gourdes du crédit net de la BRH à l'Etat a induit un accroissement de 15,62% de la base monétaire au sens strict de septembre à décembre 2018 contre 8,66% au trimestre précédent et 9,47% au 1er trimestre de l'exercice passé.

Le comportement de la monnaie centrale au sens strict traduit surtout l'accélération du rythme de progression de la monnaie en circulation, lequel s'est élevé à 25,11 % au 1er trimestre de l'exercice en cours contre 19,27% un an plus tôt. Cette forte progression de la circulation fiduciaire observée en décembre a certes une pondération saisonnière, mais reflète fortement l'impact de la monétisation du déficit budgétaire. Quant aux dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH, ils ont affiché une hausse (+7,5%) consécutive au relèvement du taux de réserves obligatoires sur les passifs en gourdes et à l'augmentation de la couverture en gourdes des réserves sur les passifs en devises. En ce qui aux composantes de la base monétaire au sens large, il convient de noter la baisse de 1,89% de la valeur en gourdes des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH.

Du côté de la masse monétaire, les données du mois d'octobre 2018 ont fait état d'une légère hausse de 0,09% de l'agrégat M3 par rapport à septembre alors que les agrégats M2 et M1 ont affiché des progressions plus importantes, soit 1,96% et 3% respectivement. Cet écart provient du fait que les dépôts en gourdes ont évolué à la hausse (+1,61%) alors que les dépôts en dollars se sont repliés de 4,79%, portant le taux de dollarisation à 60,89% contre 61,65% en septembre 2018. Cette baisse des dépôts en dollars peut être associée au mouvement à la hausse des importations puisqu'elle s'est surtout manifestée au niveau des comptes courants.

Au niveau des contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs du système bancaire exprimés en gourdes ont évolué à la hausse (+2,19%) de septembre à octobre 2018. Cette hausse

traduit essentiellement un effet change car, leur valeur en dollars s'est repliée de 1,1%. Quant au crédit au secteur privé, il a augmenté de 2,48% sur la période. Cette hausse des concours à l'économie reflète aussi bien l'évolution du portefeuille en dollars (+1,35%), que l'enveloppe de prêts en gourdes (+1,01%).



Les données disponibles sur le système bancaire arrivant à octobre pour le premier trimestre 2019 font état d'une évolution favorable de l'intermédiation bancaire, d'une amélioration de sa structure financière, ainsi que de la qualité de l'actif, dans un environnement caractérisé par la dépréciation de la gourde vis-à-vis de la devise américaine.

Du côté des emplois du système, l'actif des banques a progressé de 2 % en variation mensuelle, à 335,7 milliards de gourdes, en raison essentiellement de la hausse de 2,8 % du portefeuille de prêts nets et de celle des bons BRH de 14,3 %. Du côté des prêts, leur évolution s'explique en grande partie par l'effet combiné de l'octroi de crédit en devises dans une proportion plus élevée que celui en gourdes et la hausse continue du taux de change.

Concernant les ressources du système bancaire, elles ont été marquées par l'accentuation du volume des dépôts passant de 267,5 à 273 milliards de gourdes de septembre à octobre 2018, soit une croissance de 2 %. Les dépôts à vue représentent la catégorie de dépôts ayant davantage crû (+1,93 %) de septembre à octobre 2018, en raison uniquement de la progression des dépôts en gourdes (+5,9 %), puisqu'un repli de 0,7 % des dépôts en devises a été observé sur la période.

Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, s'est fixé à 38,5 % en juillet 2018, soit une évolution favorable de 30 points de base vis-à-vis du mois précédent.

Par ailleurs, le produit net bancaire (PNB) se chiffrant à 1,7 milliard de gourdes en octobre 2018, a augmenté de 24 % en glissement annuel, en raison principalement des évolutions respectives des revenus nets d'intérêt (+25,5 %) et des autres revenus (+22 %).

Cependant, en raison de l'augmentation plus que proportionnelle du produit net bancaire par rapport aux dépenses d'exploitation, le bénéfice net du système, établi à 370,6 millions de gourdes en octobre 2017, a crû de 48,4 % sur un an pour atteindre 549,9 millions de gourdes.

Concernant les ratios financiers clés du système, celui des prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts, mesurant la qualité de l'actif a évolué favorablement à la fois en glissement annuel et en rythme mensuel, puisque ce ratio a atteint 2,3 % en octobre 2018, contre 2,77 % et 2,55 %, respectivement en octobre 2017 et septembre 2018.

D'un autre côté, en variation mensuelle, la structure financière du système indique que le ratio avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a augmenté de 4 points de base pour s'établir à 8,86 %, tandis que celui des dépôts en pourcentage de l'actif a aussi décru de 5 points de base (81,25).

Concernant les ratios de rentabilité, celui du ROA pris en variation mensuelle pour octobre 2018, a connu une évolution relativement défavorable. Ainsi, établi à 2,44 % en septembre 2018, il a affiché 1,99 % un mois plus tard, soit une chute de 0,45 %. Cette situation traduit la hausse plus que proportionnelle de l'actif des banques par rapport au résultat net du système. Cependant, en glissement annuel, nous relatons une évolution positive de 53 points de base du ROA.

S'agissant du rendement des fonds propres (ROE), il a affiché la même évolution défavorable que le ROA en rythme mensuel. Ainsi, pris en octobre 2018, il a atteint 22,36 % contre 27,59 % un mois plutôt. Par ailleurs, en glissement annuel, une amélioration de 6,26 % a été constatée.

En octobre 2018, un affaiblissement de la dollarisation du système bancaire a été observé au regard de deux des trois principaux ratios utilisés pour mesurer ce phénomène. Ainsi, l'actif en devises converties représente près de 52,98 % de l'actif total en octobre 2018, contre 53,1 % un mois plus tôt, soit une chute de 12 points de base, expliquée entre autres par la hausse du taux de change. Aussi, les dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux ont-ils régressé, en

passant de 61,32 % en septembre 2018 à 60,97 % un mois plus tard, entraînés uniquement par le comportement des dépôts à vue.

Inversement, le ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux a progressé de 74 points de base en variation mensuelle, à 47,51 %.

Les données du système bancaire sur la répartition du crédit par secteurs d'activités arrivant à septembre 2018, établissent le portefeuille à 111,97 milliards, soit une croissance trimestrielle de 4,48 %. Cette performance est surtout drainée par deux principaux secteurs « Commerce de gros et détail », « Immobilier résidentiel et commercial » dont les poids respectifs sont de 26,92 % et 22,22 %. En rythme trimestriel, les prêts accordés à ces secteurs ont crû de 4 % et 2,31 %, respectivement, pour s'établir à 30,14 et 24,9 milliards de gourdes.

Concernant les autres secteurs d'activités, les industries manufacturières, avec une part de 13,28 % se retrouvent comme troisième secteur ayant le portefeuille de crédit le plus élevé, ont crû de 3,64 %, pour s'établir à 14,9 milliards de gourdes. Cependant, trois secteurs d'activités ont connu une croissance significative. Il s'agit des bâtiments et travaux publics (13,61 %), les prêts aux particuliers (13,59 %) et le secteur « électricité, gaz et eau », qui ont respectivement atteint 7,9, 11,6 et 4,3 milliards de gourdes. Par rapport au 3ème trimestre, les deux secteurs ayant connu une contraction dans leur portefeuille de crédit accordé par le système bancaire au cours du 4ème trimestre de 2018 sont les services et autres (1,53 %) et « agriculture, sylviculture et pêche » (11,1 %). Ce dernier obtenant la part la plus faible du portefeuille, soit 0,51 %, contre 0,59 % trois mois auparavant.

PERSPECTIVES

Les perspectives à court terme pour l'économie haïtienne demeurent mitigées et le comportement de l'inflation et du taux de change sera tributaire d'un ensemble de facteurs tant internes et qu'externes. Au niveau interne, il importe de prendre en compte les incertitudes entourant le climat des affaires et l'évolution de la situation financière de l'État, lesquelles risquent de générer des anticipations négatives. Parallèlement, la mise en œuvre des projets d'investissement dans les infrastructures agricoles prévus dans le budget 2018-2019 et la performance de la saison agricole d'hiver ayant bénéficié d'une période cyclonique plutôt calme, devraient réduire les pressions sur les prix des produits alimentaires en augmentant l'offre domestique.

Sur le plan externe, la baisse continue des cours du pétrole et des autres produits de base sur le marché international devrait favoriser une atténuation du déficit commercial du pays et limiter les dépenses liées à la subvention des produits pétroliers. De même, la bonne performance de l'économie américaine et la révision à la hausse du salaire minimum dans différents états américains devraient avoir un impact positif sur les transferts privés sans contrepartie en provenance des États-Unis. Pris ensemble, ces différents éléments pourraient contribuer à la réduction du déficit courant de la balance des paiements et des tensions sur le marché des changes.