



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin 2017

Sommaire

I.	VUE D'ENSEMBLE	2
II.	L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE SOUS-JACENT A LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	2
III.	LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE AU QUATRIÈMETRIMESTRE2016.....	7
IV.	PERSPECTIVES.....	10

I. VUE D'ENSEMBLE

Au troisième trimestre de l'exercice fiscal 2016 - 2017, la posture monétaire de la BRH a été marquée principalement par la stabilité des taux directeurs et le renforcement des interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes. La politique monétaire mise en œuvre a été conduite dans un environnement économique national caractérisé par le relèvement des prix des produits pétroliers à la pompe et du tarif des transports en commun. Ces ajustements à la hausse ont contribué à l'augmentation des pressions inflationnistes enregistrées en fin de trimestre. Au niveau de la balance courante, les transferts privés sans contrepartie ont connu une hausse exceptionnelle. La situation financière de l'Etat, de son côté, a été marquée par un repli du financement monétaire du déficit budgétaire. Les données disponibles sur le système bancaire pour le mois d'avril 2017 font état d'une amélioration de sa rentabilité, du maintien de la qualité de l'actif ainsi que du renforcement du poids des dépôts comme principale source de financement.

Sur le plan international, le dynamisme de la croissance économique et l'amélioration de la situation de l'emploi aux États-Unis ont amené la Réserve Fédérale à relever, encore une fois, ses taux directeurs alors que la Banque Centrale Européenne a maintenu une politique monétaire accommodante. En République Dominicaine, face à la remontée de l'inflation, les autorités monétaires ont choisi de relever les taux directeurs. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours du pétrole se sont orientés à la baisse alors que les prix des produits alimentaires indiquent une hausse après trois mois consécutifs de repli.

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

Les données préliminaires sur l'évolution de la conjoncture économique aux États-Unis font état d'une confirmation de la reprise de l'activité amorcée au deuxième trimestre 2017. L'investissement privé et les dépenses de consommation ont progressé au point de porter les prévisions de croissance à 2 % pour le quatrième trimestre 2017. De plus, avec des taux de 2,4 % et de 1,9% en avril et en mai 2017, l'inflation s'est rapprochée de l'objectif annuel de 2 % de la Fed. La hausse de l'emploi (211 000 emplois non-agricoles créés en avril 2017 contre 79 000 en mars 2017) et le repli continu du taux de chômage (4,5 %, 4,4 % et 4,3 % respectivement en mars, avril et mai 2017) signalent la revitalisation du marché du travail.

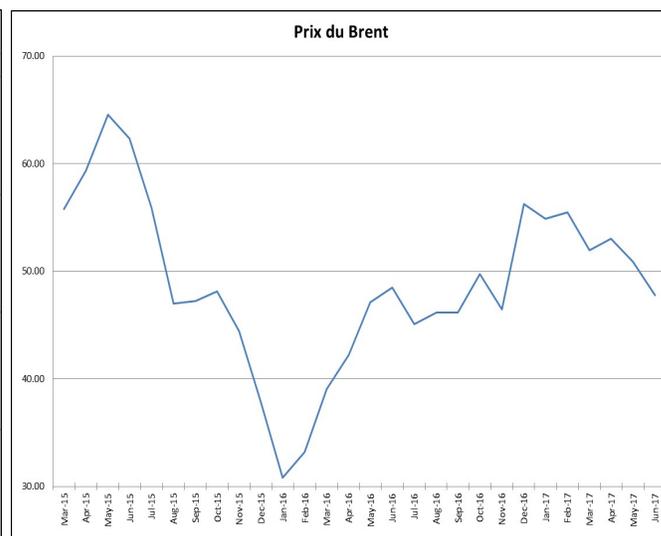
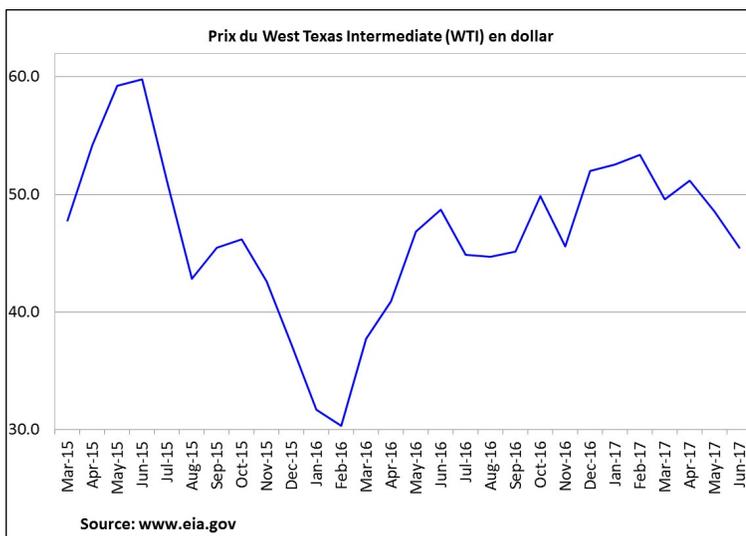
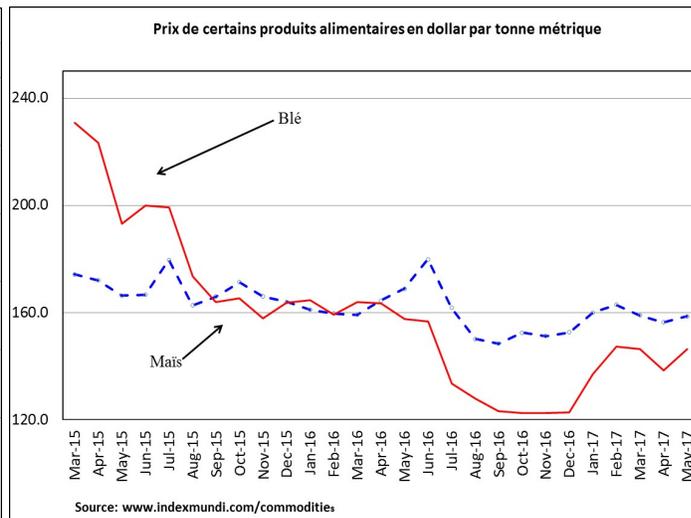
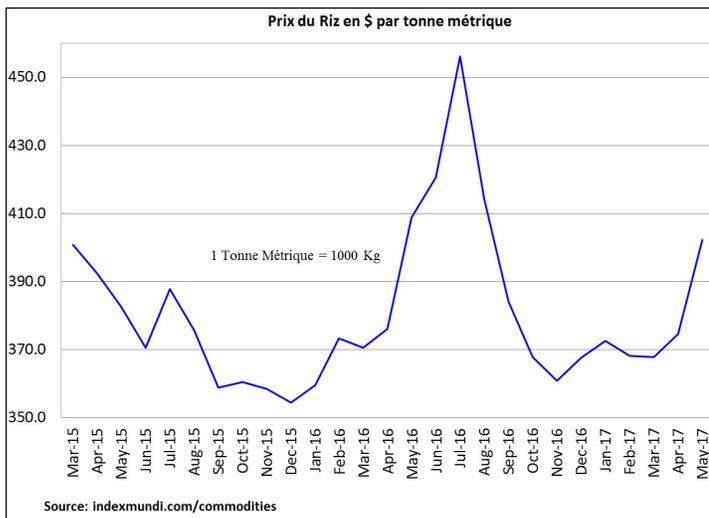
Ces développements ont porté la Fed à un certain resserrement de sa politique monétaire, abandonnant progressivement les mesures de relance monétaire en vigueur depuis les sept dernières années. Ainsi, après avoir

augmenté de 25 points de base ses taux directeurs au cours du deuxième trimestre 2017, la banque centrale américaine a procédé à un relèvement similaire à la mi-juin, portant désormais le taux directeur dans une fourchette de 1 à 1,25 %.

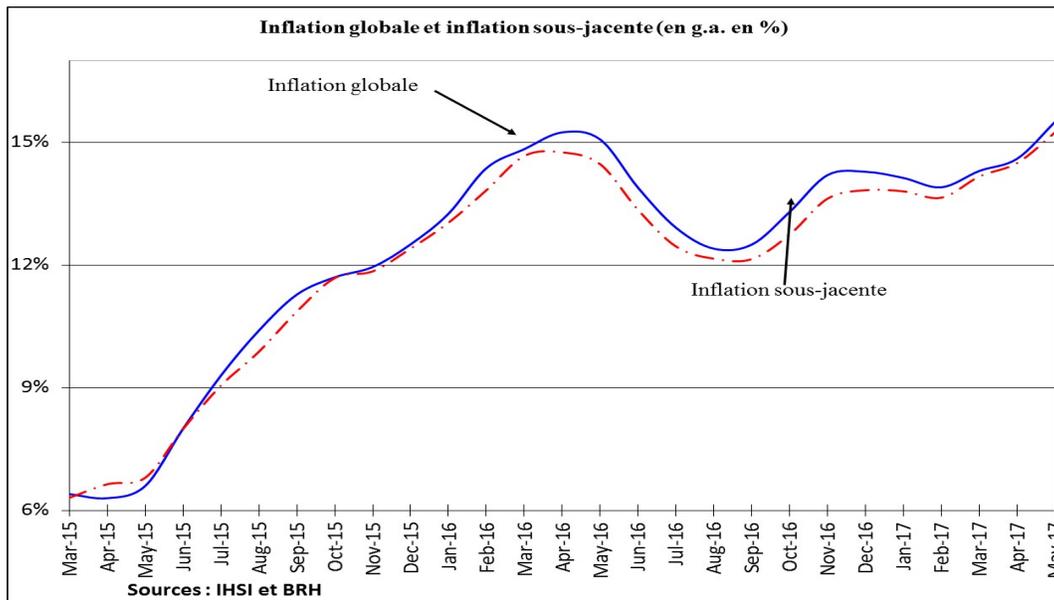
Les enquêtes de conjoncture de la Zone Euro suggèrent que la reprise de l'activité s'est poursuivie au troisième trimestre 2017 à un rythme de 0,5% contre 0,4% durant le deuxième trimestre. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance, stimulée par une politique budgétaire modérément expansionniste et une politique monétaire encore accommodante avec le maintien du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Centrale Européenne (BCE). Quant à l'inflation, elle a évolué en dessous de l'objectif annuel de 2 % de la BCE, reculant de 1,9 % en avril 2017 à 1,4 % en mai 2017.

La Banque Centrale de la République Dominicaine (BCRD) a décidé de relever ses taux directeurs, de 5,5% depuis octobre 2016, de 25 points pour les établir à 5,75 % en avril 2017. Cette décision résulte notamment de la hausse significative de l'inflation qui a atteint en avril 2017 son plus fort taux depuis trois ans (+3,51 % en variation annuelle), proche de la limite supérieure de la cible d'inflation annuelle (4,0 % \pm 1 %). Avec une croissance économique de 5,2 % au deuxième trimestre 2017 se rapprochant des perspectives de croissance de 5,5 % pour l'année 2017, la BCRD a jugé bon, pour contenir les poussées inflationnistes, de resserrer modérément sa politique monétaire.

Sur le marché international, l'indice FAO des prix des produits alimentaires a progressé en mai 2017 après trois mois consécutifs de baisse pour s'établir à 172,6 points en mai 2017. Cette augmentation est liée à celle des prix de presque toutes les denrées alimentaires au début du troisième trimestre 2017. Par ailleurs, les cours du pétrole ont continué de fluctuer dans la fourchette de 45-55 dollars ÉU avec une tendance à la baisse au cours du troisième trimestre suite à l'augmentation de la production des États-Unis. En effet, après avoir débuté l'année 2017 autour de 58,20 dollars, le prix du baril du Brent est passé de 54,3 dollars en avril 2017 à 51,9 dollars en mai 2017 jusqu'à afficher 41,91 dollars à la mi-juin 2017. Le prix du baril du West Texas Intermediate (WTI) est passé de 51,62 dollars en avril 2017 à 49,05 en mai 2017 puis à 46,82 à la mi-juin.

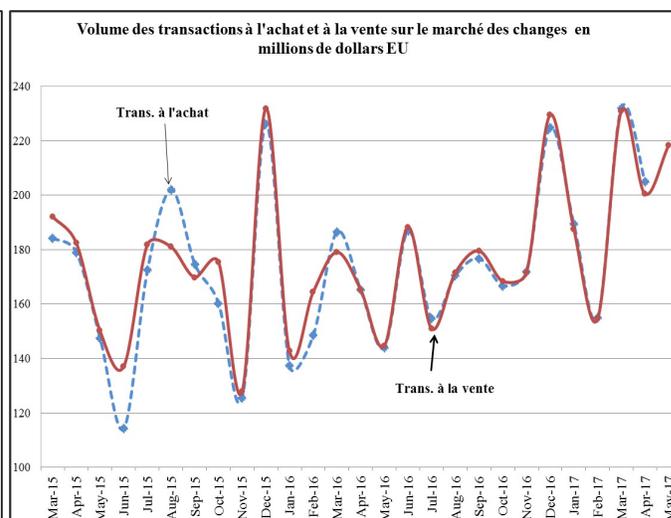
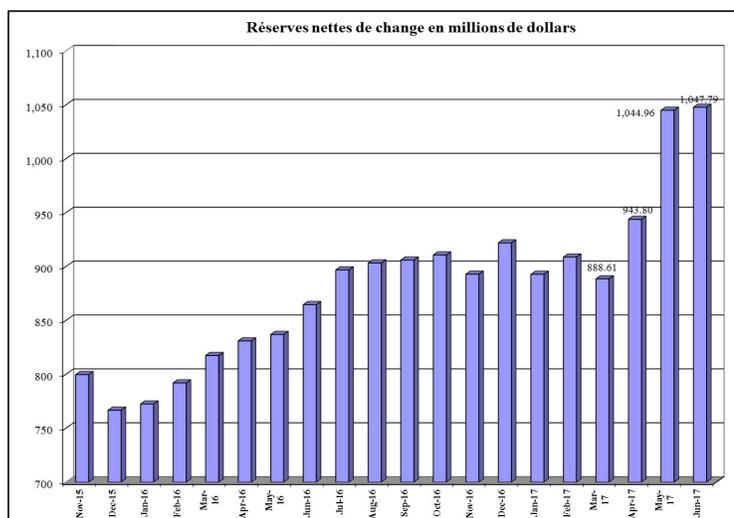
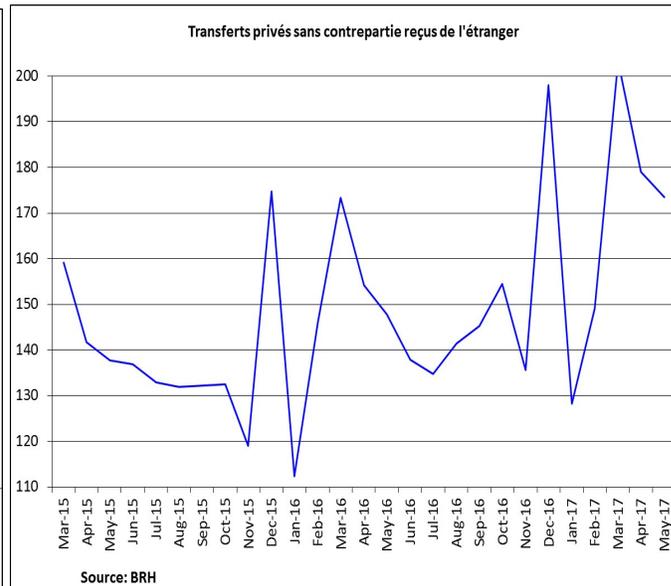
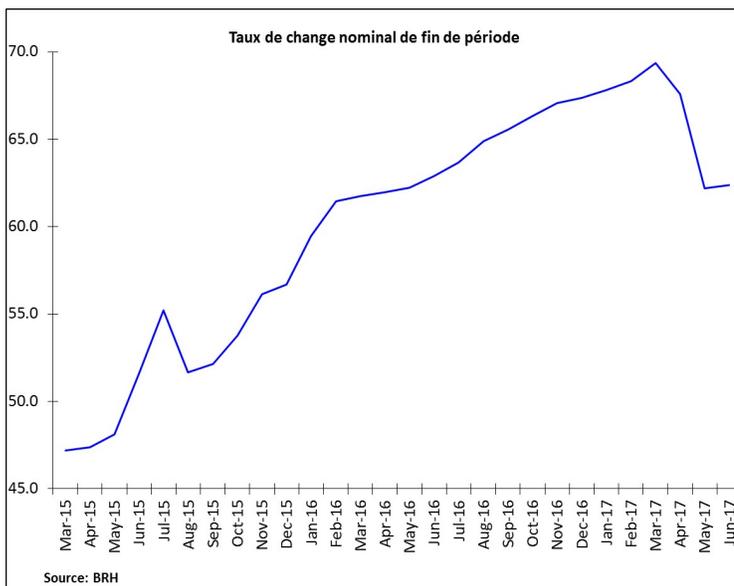


Sur le plan national, l'inflation en variation mensuelle est passée de 1,2 % en mars à 1,5 % en mai, suite notamment à l'augmentation des prix du carburant et des transports en commun. La hausse des prix de la fonction transport a contribué à 39% à la croissance de l'inflation globale. En glissement annuel cette progression a été de 15,5 % en mai contre 14,3 %, deux mois auparavant. S'agissant de l'inflation sous-jacente, elle a continué d'évoluer en dessous de l'inflation observée, ce qui confirme que la hausse des prix est principalement alimentée par les composantes volatiles du panier de consommation.



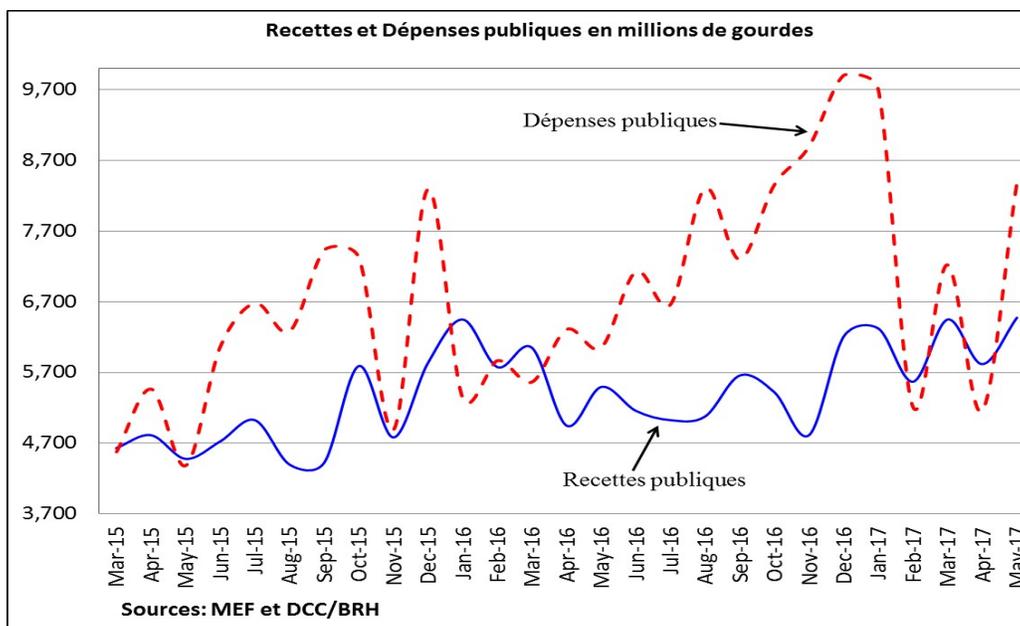
Au niveau du secteur externe, les données disponibles indiquent un accroissement du déficit commercial, une augmentation des transferts privés reçus de l'étranger ainsi qu'une appréciation de la gourde par rapport au dollar américain. Ainsi, au cours des six premiers mois de l'exercice, le déficit commercial a atteint 1,17 milliard de dollars ÉU, en hausse de 20,41 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette détérioration du solde commercial est la conséquence d'une progression des importations conjuguée à un repli des exportations. En effet, pour la période considérée, les importations ont crû de 12,48 % à 1,62 milliard de dollars ÉU tandis que les exportations ont diminué de 4 % à 449,07 millions de dollars ÉU.

Les sept premiers mois de l'exercice sont marqués par la hausse des transferts privés reçus de l'étranger, qui ont atteint 1,15 milliard de dollars ÉU, soit un accroissement de 13,41 % par rapport à l'exercice antérieur. L'offre de devises, induite par la hausse des transferts et les interventions de la BRH sur le marché des changes, a entraîné une baisse du taux de change. En effet, au 28 juin 2017, le taux de change de référence se chiffrait à 62,38 gourdes pour un dollar américain, soit une appréciation de 10,05 % de la monnaie nationale par rapport au 31 mars 2017.



La situation des finances publiques au 29 juin 2017 indique une relative stabilité de la situation financière de l'Etat. En effet, au cours du troisième trimestre 2017, l'Etat haïtien a collecté des recettes évaluées à 18 milliards de gourdes contre 18,3 milliards au deuxième trimestre, soit une diminution de 1,6 %. Parallèlement, les dépenses ont chuté de 21,15 % par rapport au trimestre passé. À la faveur de l'ajustement à la hausse des prix à la pompe des produits pétroliers et de l'implémentation d'un nouveau système de gestion fiscale à la DGI, les recettes cumulées d'octobre 2016 à juin 2017 sont estimées à 52,8 milliards de gourdes soit un taux de réalisation de 68,8 % par rapport aux recettes prévues dans le budget rectificatif 2016-2017. Il convient de mentionner que les pertes de recettes sur les produits pétroliers durant le trimestre sous étude, qui ont totalisé 1,62 milliard de gourdes, ont beaucoup contribué à cette contre-performance des recettes. Par ailleurs, d'octobre 2016 à mai 2017, les pertes de recettes sur les produits pétroliers se chiffrent à 8,8 milliards de gourdes.

S'agissant des dépenses publiques, elles ont atteint 20,7 milliards de gourdes pour le troisième trimestre. Cumulées d'octobre 2016 à juin 2017, elles totalisé 67,3 milliards de gourdes ce qui correspond à un taux d'exécution de 79,1 % du montant prévu dans le budget. Le financement monétaire est en baisse au 22 juin 2017, à 1,5 milliard de gourdes contre 2,4 milliards en mars 2017.

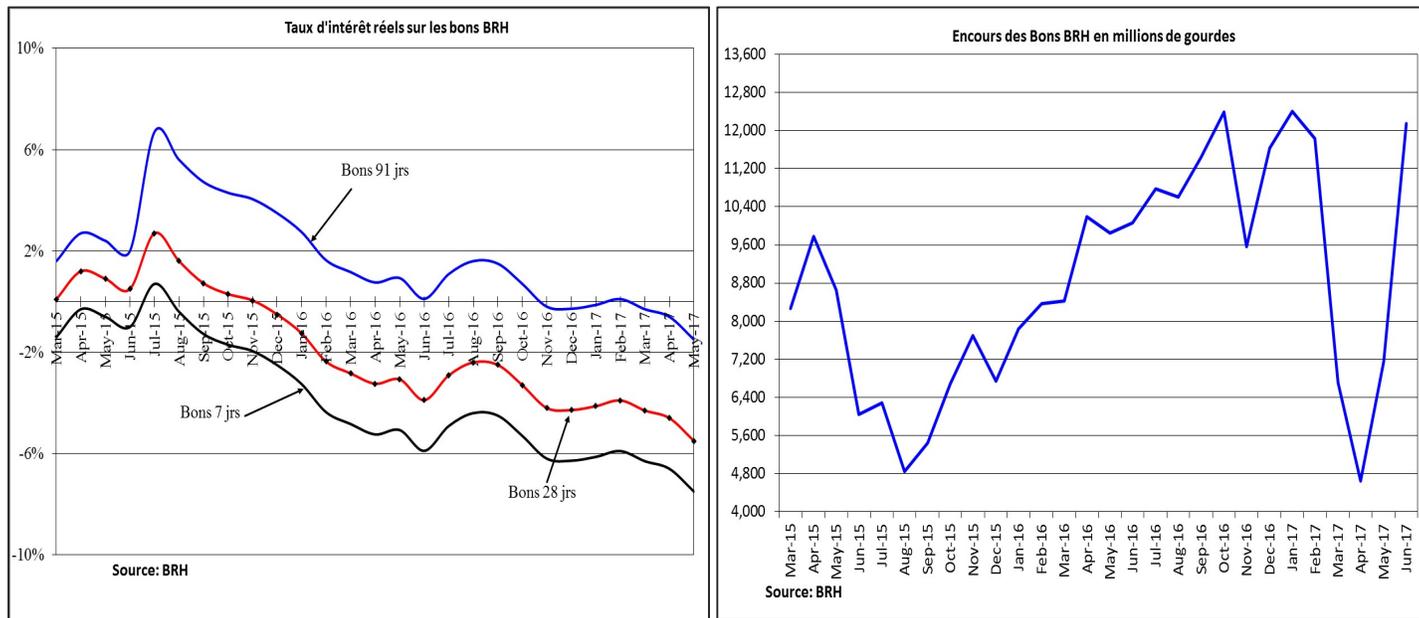


III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

Au cours du troisième trimestre 2017, les décisions de politique monétaire de la Banque Centrale se sont inscrites dans la nécessité de renforcer la stabilité de la monnaie nationale en vue de renverser le mouvement de dépréciation de la gourde et sa transmission à l'inflation. De ce fait, les autorités monétaires ont procédé à la reprise de la liquidité en gourdes au niveau du système bancaire à travers les bons BRH tout en gardant constant les taux d'intérêt sur ces derniers. L'encours des bons de la Banque Centrale a donc presque doublé, passant de 6 713 MG en mars 2017 à 11 165 MG au 22 juin 2017. Les taux d'intérêt sur ces titres ont été maintenus à 12 %, 8 % et 6 % respectivement pour les maturités de 91 jours, 28 jours et 7 jours. Le resserrement monétaire a donc porté essentiellement sur l'assèchement des liquidités excédentaires du système bancaire.

De plus, au-delà des interventions sur le marché des changes, les autorités monétaires ont modifié les positions de change, cambiste et structurelle, des banques commerciales. En effet, afin de minimiser l'écart entre les acquisitions et ventes de devises de la part de ces dernières, la BRH a décidé de fixer la position cambiste journalière à 0 % alors que la position de change structurelle a été ramenée de 1 % à 0,5 %. De même, dans la ligne de l'annonce de vente de 120 millions de dollars faite à la fin du deuxième trimestre, la Banque Centrale est intervenue sur le marché à hauteur de 50,78 millions sur période avril-juin 2017, portant le total de dollars

vendus à 100 millions de dollars pour l'exercice fiscal en cours. Par ailleurs, l'amélioration de l'offre de devises associée à l'augmentation des transferts privés sans contrepartie durant les mois d'avril et de mai 2017, a permis à la Banque Centrale de conforter son coussin de réserves internationales par des achats sur le marché. C'est ainsi que les réserves nettes de change de la BRH sont passées de 888,61 millions de dollars ÉU en mars à 1,05 milliards au 22 juin 2017.



Les données préliminaires du mois de juin indiquent un ralentissement du rythme de progression de la base monétaire au sens strict tandis qu'une accélération de la base au sens large a été observée due notamment à l'effet change. En effet, la monnaie centrale au sens strict a affiché une croissance de 2,95 % au troisième trimestre contre 8 % au trimestre précédent. Cette progression reflète celle des dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH dont la progression a diminué de 24,71 points de pourcentage pour se porter à 1,53 %.

Quant à la base au sens large, sa progression de 4,29 % est imputable à l'augmentation de l'encours des bons BRH, lequel est passé de 5 818 MG en mars 2017 à 11 165 MG en juin 2017. De leur côté, les dépôts en dollars convertis en gourdes se sont contractés de 1,16 % essentiellement en raison de l'appréciation de la gourde, puisqu'en volume ils ont crû de 10,36 %. Du côté de l'actif du bilan de la Banque Centrale, l'augmentation de 26,04 % des avoirs extérieurs nets exprimés en gourdes a été la principale source de progression de la monnaie centrale au sens large.

En ce qui a trait à la masse monétaire, les données provisoires du mois d'avril montrent une contraction de tous les agrégats à l'exception de M3. Le sens de l'évolution des agrégats de monnaie M1 et M2 résulte

respectivement de la baisse des dépôts à vue en gourdes (-2,80 %) et des dépôts à terme en gourdes (-6,70 %). Pour sa part, l'agrégat M3, évalué à 278,79 milliards de gourdes en avril 2017, a crû de 6,9 % par rapport à mars 2017. La hausse de M3 est essentiellement attribuable à celle des dépôts en dollars qui ont crû de 13,23 % en raison d'une progression importante des dépôts à vue en dollars (+31,72 %). Cette hausse de M3 a été principalement financée par les avoirs extérieurs nets du système bancaire dont le taux de croissance est passé de 0,90 % en mars à 13,29 % en avril 2017. La baisse des créances sur le secteur privé dont le taux de croissance a été de -0,65 % en avril 2017, tend à confirmer un ralentissement de l'activité économique. Par ailleurs, la dollarisation des dépôts, mesurée par le ratio des dépôts en dollars ÉU sur l'ensemble des dépôts du système bancaire, s'est accentuée, en passant de 64,62 % en mars à 67,71 % en avril 2017.

S'agissant du système bancaire, les données disponibles pour le mois d'avril 2017 font état d'une amélioration de sa rentabilité, du maintien de la qualité de l'actif ainsi que du renforcement du poids des dépôts comme principale source de financement. En effet, la structure financière du système s'est légèrement modifiée, les dépôts finançant davantage les actifs du système comparativement aux fonds propres. En effet, le ratio dépôts en pourcentage de l'actif a augmenté de 85 points de base pour s'établir à 82,14 %, tandis que l'avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif a baissé de 58 points de base par rapport à mars 2017 pour s'établir à 8,33 %

L'actif du système a crû de 6,6 % en variation mensuelle pour se fixer à 314,5 milliards de gourdes quoique le portefeuille des prêts nets ait subi un léger repli de 0,7 % par rapport au deuxième trimestre pour s'établir à 82,6 milliards de gourdes. Parallèlement, les dépôts du système ont crû de 7,7 % portant ainsi le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », indicateur clé de l'intermédiation bancaire, à 31,99 % soit un recul de 270 points de base par rapport à mars 2017.

Quant aux prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts, ils sont passés de 3,67 % en mars 2017, à 3,63 % un mois plus tard. En glissement annuel, ce ratio également évolué favorablement, puisqu'en avril 2016, il s'était fixé à 4,53 %. De plus, le niveau atteint par ce dernier, est conforme à la norme maximale internationale fixée à 5 %.

Par ailleurs, le bénéfice net du système, établi à 527,5 millions de gourdes en avril 2017 a crû, à la fois en rythmes mensuel et annuel. En effet, il a respectivement progressé de 57,9 % et de 11,1 % par rapport à avril 2016 et mars 2017. De son côté, le produit net bancaire (PNB) se chiffant à 1,5 milliard de gourdes, a augmenté de 19,2 % et 2,4 % par rapport à avril 2016 et mars 2017, respectivement. Cette performance reflète à la fois la croissance de ses deux principales composantes, à savoir les revenus nets d'intérêt (+7,8 %) et les autres revenus (+32,7 %).

Les ratios de rentabilité ROA et ROE, pris en variation mensuelle, ont tous deux connu une évolution favorable. Le ROA, établi à 1,94 % en mars 2017, a gagné 14 points de base un mois plus tard pour se fixer à 2,08 %. De même, en glissement annuel, ce ratio a crû de 46 points de base. Une évolution similaire a été constatée pour le rendement des avoirs des actionnaires (ROE). En effet, après avoir atteint des taux de 21,82 % et 18,08 %, respectivement en mars 2017 et avril 2016, il s'est fixé à 24,11 % en avril 2017.

PERSPECTIVES

Les perspectives de croissance économique pour la fin de l'exercice dépendront en grande partie des résultats qui seront obtenus par le secteur agricole après la campagne de printemps. Ces derniers seront influencés par le soutien important accordé par le gouvernement à travers des investissements publics, principalement dans la réfection des infrastructures, dans les régions de l'Artibonite et du Sud. Ces perspectives dépendront aussi du comportement du taux de change dans les prochains mois et de la poursuite ou non d'un certain retard dans la transmission de l'appréciation de la gourde à l'inflation.

La BRH demeurera toutefois attachée à sa mission de maintien de la valeur externe et interne de la monnaie nationale en prenant les mesures nécessaires en vue de réduire la volatilité du taux de change et son impact sur les mouvements de prix. De plus, les autorités monétaires continueront de maintenir une posture de stimulation de la croissance économique durable à travers des mécanismes financiers incitatifs visant à favoriser l'octroi de financements viables à des secteurs productifs.

À terme, les efforts de la Banque Centrale, en cohérence avec le cadre de politiques publiques défini par les autorités gouvernementales, tant en termes de stabilisation du cadre macroéconomique que de dynamisation des secteurs à haute valeur ajoutée visent à créer les conditions propices pour une prompt redynamisation de l'économie.