



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Septembre 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 QUATRIÈME TRIMESTRE 2017.....	7
IV.	PERSPECTIVES.....	10

I. VUE D'ENSEMBLE

Au cours du quatrième trimestre de l'exercice fiscal 2016-2017, la Banque de la République d'Haïti (BRH) a maintenu sa politique de reprise systématique de la liquidité en gourdes et de renforcement de l'offre de devises dans l'économie en vue d'atténuer la volatilité du taux de change après les fortes fluctuations du trimestre précédent. Cette orientation imprimée à la politique monétaire a été adoptée dans une conjoncture caractérisée, au niveau national, par le prolongement des effets rémanents de l'ajustement des prix des produits pétroliers à la pompe et une relative amélioration de l'offre alimentaire locale. De même, il a été observé une augmentation du niveau du financement monétaire par rapport au trimestre antérieur. S'agissant du secteur externe, les transferts privés sans contrepartie, sur les onze premiers mois de l'exercice fiscal 2017, ont connu une forte progression tandis qu'une augmentation du déficit commercial a été observée.

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

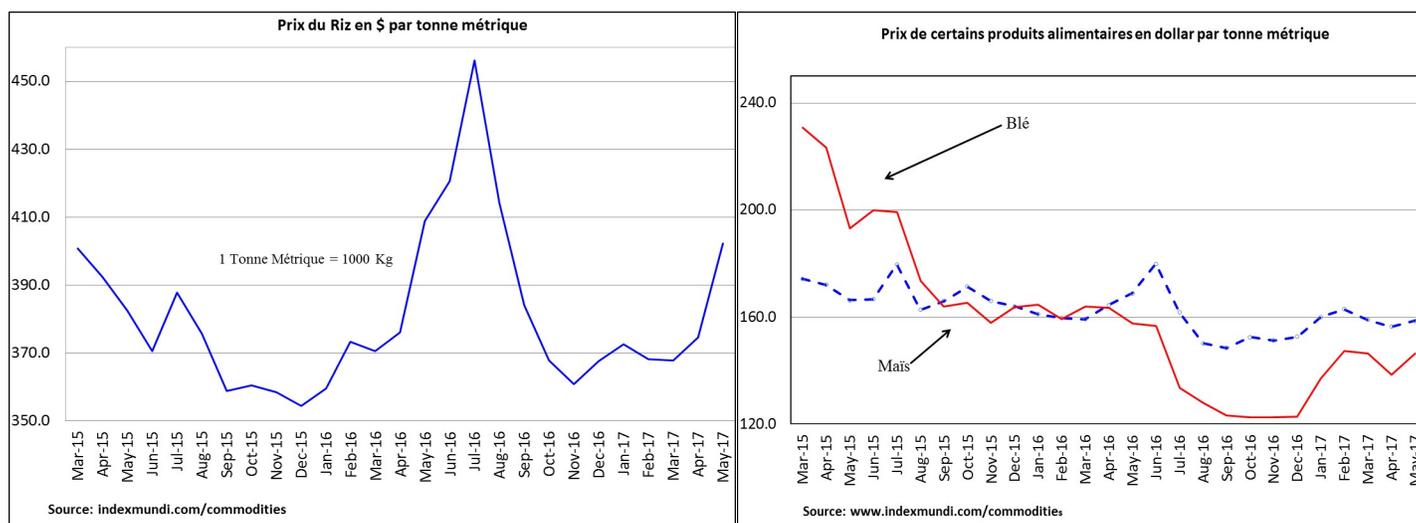
Après une croissance de 2,6 % sur la période avril- juin 2017, la conjoncture aux États-Unis témoigne d'un ralentissement de l'activité économique de juillet à septembre 2017. Les dépenses de consommation, principal moteur de la croissance du PIB, ont diminué en juillet et en août 2017, considérant le fait que les ventes de détail ont baissé de 0,2 % en août, après avoir stagné en juillet 2017 (0,3 %). Cette évolution est imputable notamment aux conséquences du passage des ouragans Harvey et Irma. Les estimations des dégâts provoqués par ces derniers devraient s'élever à environ 290 milliards de dollars, ce qui pourrait entraîner une perte de près de 1,5 % du PIB américain. Parallèlement, le chômage demeure à un niveau bas (4,3 % en juillet et 4,4 % en août 2017) et de faibles pressions inflationnistes ont été ressenties (1,7 % et 1,9 % respectivement en juillet et août 2017). Dans ce contexte, la Réserve Fédérale (Fed) a gardé inchangés ses taux directeurs entre 1 % et 1,25 %. Toutefois, aux termes de la réunion du 20 septembre 2017, elle a décidé de réduire progressivement ses acquisitions de bons du Trésor et de titres hypothécaires.

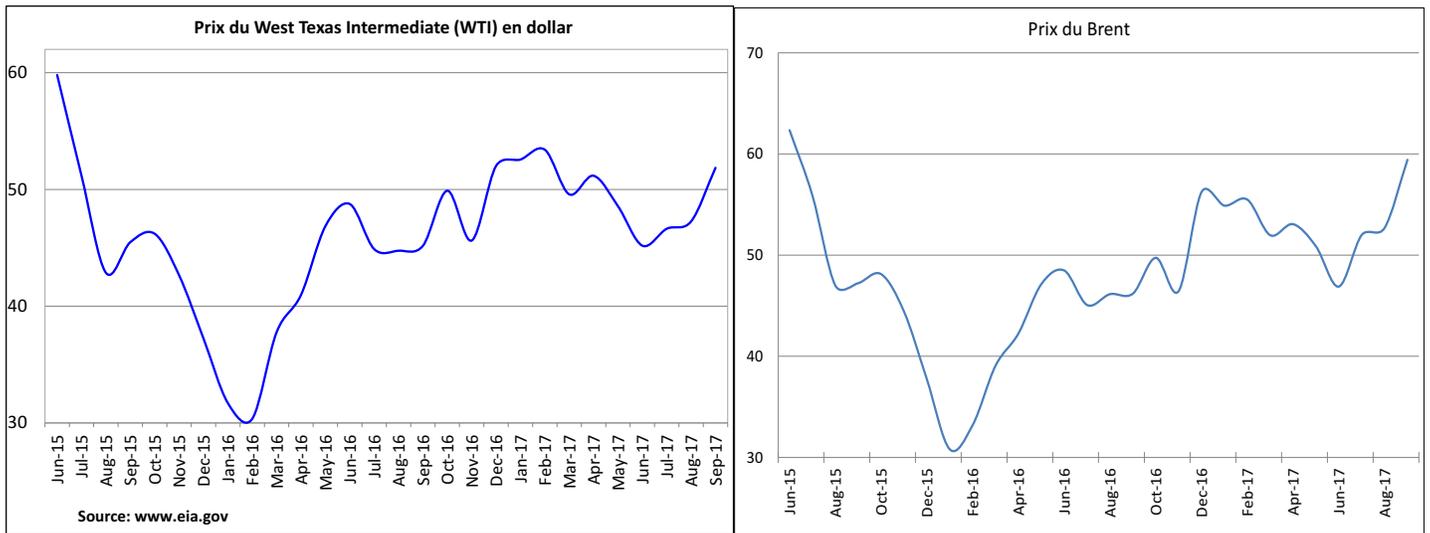
Au niveau de la Zone Euro, l'abandon progressif de la politique monétaire ultra-accommodante est également à l'étude par la Banque Centrale Européenne (BCE), car l'inflation s'est rapprochée de la cible et une certaine reprise caractérise l'activité économique. En effet, l'inflation s'est établie à 1,5 % en août contre 1,3 % en juin 2017, soit un niveau proche de l'objectif de 2 %. Pour sa part, la croissance économique semble conserver son dynamisme durant le trimestre sous étude, marquée par le comportement du secteur manufacturier et de la consommation. Selon les résultats préliminaires de l'enquête IHS Markit auprès des directeurs d'achats, l'indice

PMI flash composite du secteur manufacturier a atteint 59,5 en septembre 2017, soit une progression 2,06 % par rapport à août 2017. De même, le taux de chômage est resté stable à 9,1 % en juillet 2017 par rapport au mois précédent, renforçant la confiance des consommateurs dont l'indice est passé de 111,1 en juin à 111,9 en août 2017.

Par ailleurs, la Banque centrale de la République Dominicaine a réduit son taux directeur de 50 points de base à 5,25 % en juillet 2017. Cette orientation de la politique monétaire a été imputable principalement au comportement de l'inflation, laquelle a atteint 2,54 % et 3,18 % respectivement en juillet et en août 2017, soit un niveau en dessous de la limite inférieure de l'intervalle-cible de l'inflation (4,5 % \pm 1 %). Au-delà de l'abaissement des taux directeurs, les autorités monétaires ont mis 20,4 milliards de pesos (428,3 millions de dollars ÉU) à disposition des institutions financières pour la promotion et le financement du crédit immobilier et commercial. En termes de résultat, une progression de 10,6 % du crédit au secteur privé en monnaie nationale a été observée au mois d'août 2017.

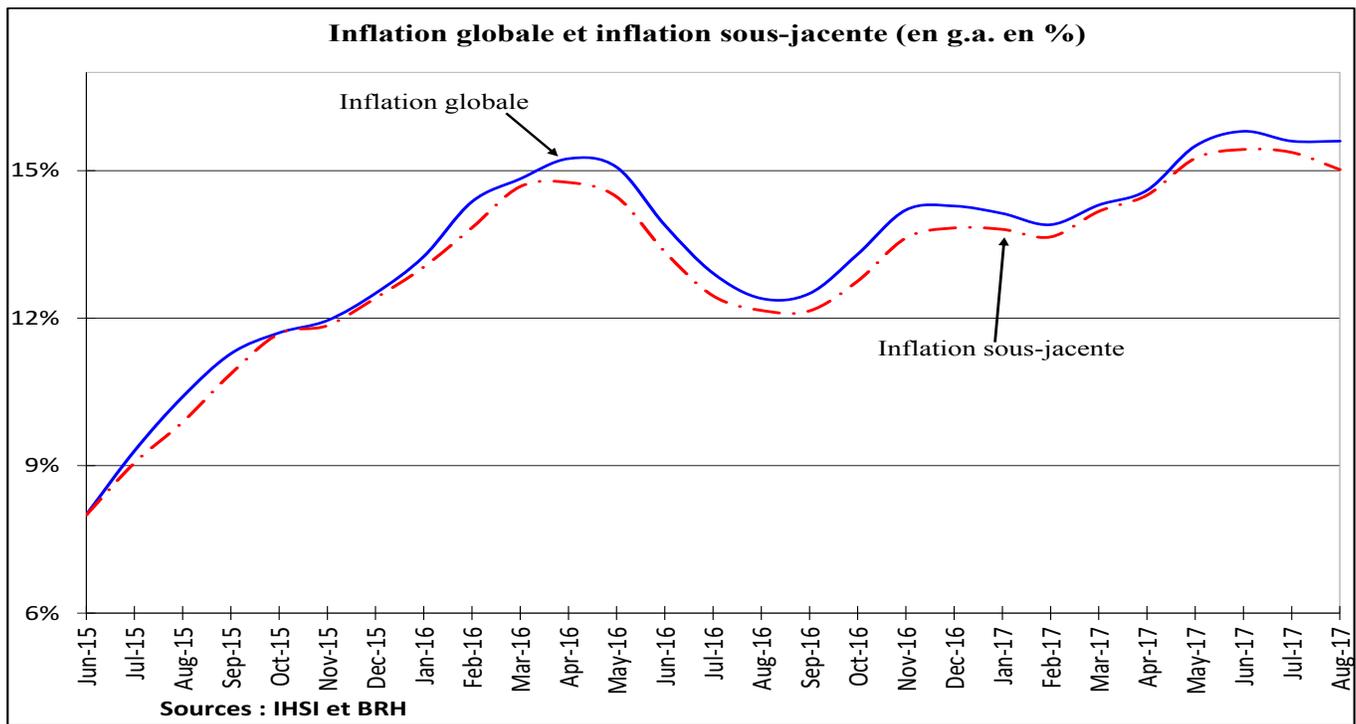
Sur le marché international, les prix des produits de base ont évolué à la hausse sur une base trimestrielle. L'indice FAO des prix des produits alimentaires est ressorti à 176,6 points en août 2017, soit une progression de 0,7 % par rapport à juin. De même, les cours du Brent sont passés de 45,17 dollars le baril en juin à 51,74 dollars en août 2017 alors que ceux du West Intermediate Index (WTI) ont crû de 24,5 % pour se porter à 58,4 dollars le baril en août 2017.



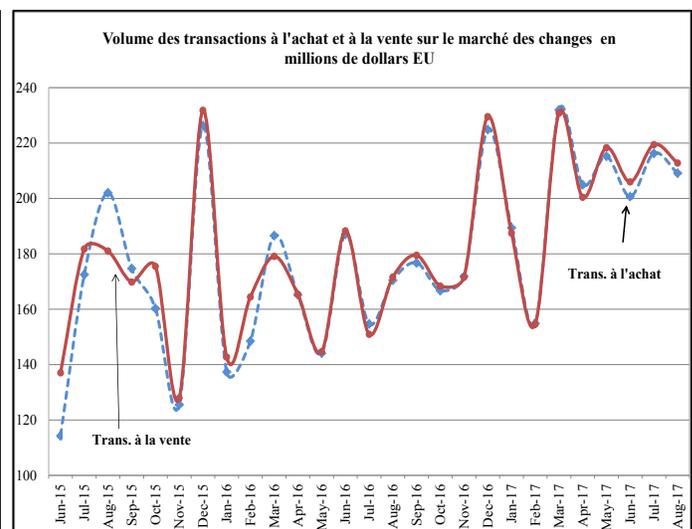
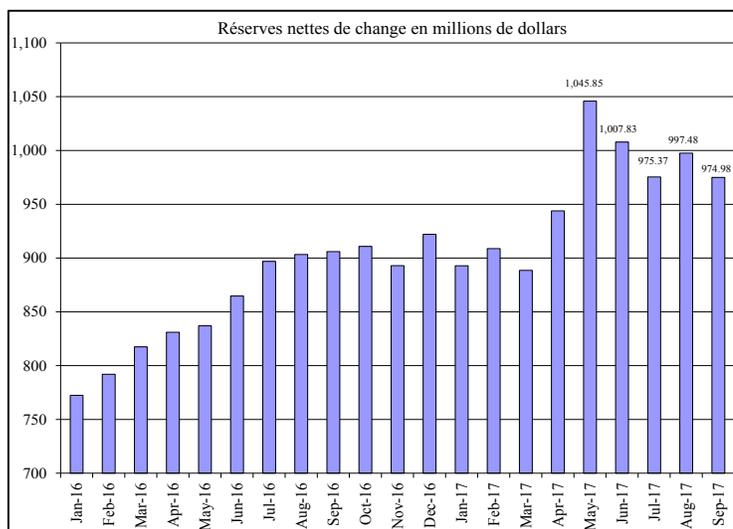
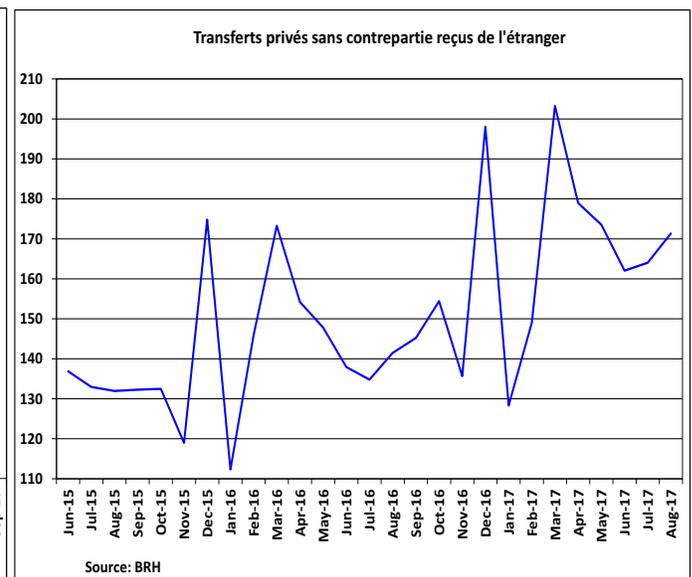
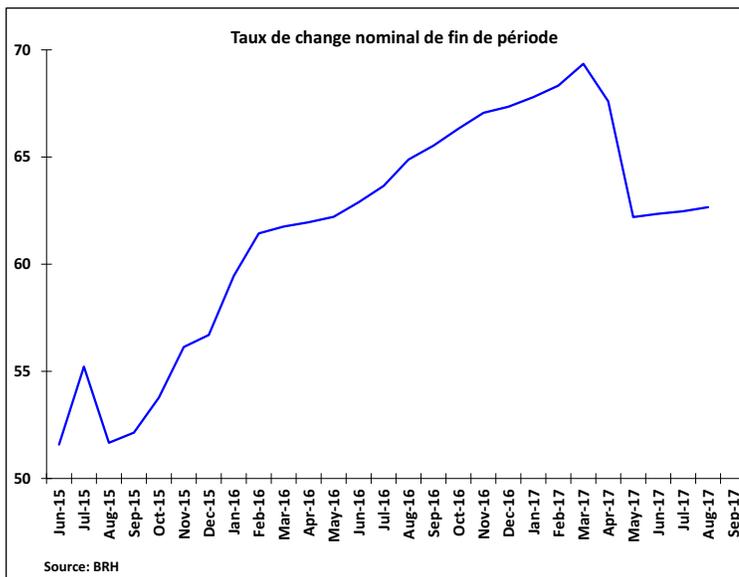


Au niveau national, le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation (IPC) a ralenti au quatrième trimestre comparativement au précédent. Le taux d'inflation annuel est passé de 15,8 % en juin à 15,6 % en août 2017. En variation mensuelle, il s'est établi à 0,9 % en août 2017, en baisse de 20 points de base par rapport à juin. Cette évolution de l'inflation peut être liée à l'amélioration de l'offre alimentaire locale et à la stabilité du taux de change. En effet, selon la Coordination Nationale de la Sécurité Alimentaire (CNSA), la récolte de printemps (la principale sur l'année en termes d'importance) a été bonne dans la majorité des zones de production agricole du pays. De même, la stabilité du taux de change a servi à amortir l'effet des prix de certains biens importés dans la formation des prix au niveau local. Toutefois, considérant l'évolution du taux de change, le taux d'inflation aurait été plus faible. Ceci est lié aux effets d'hystérèse et à l'asymétrie entourant la relation existant entre les deux variables.

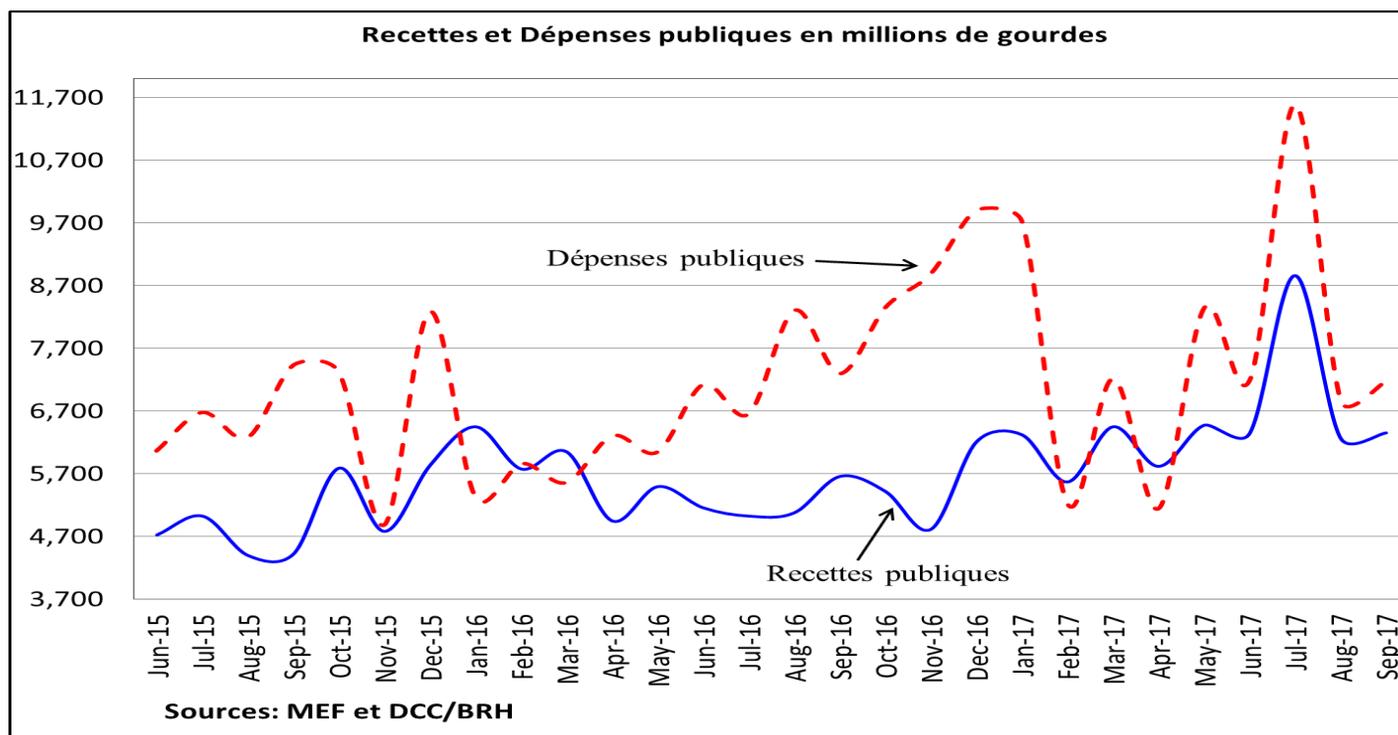
C'est ainsi, malgré le ralentissement du rythme de progression des prix, les pressions inflationnistes demeurent en raison de la persistance des effets rémanents de l'ajustement des prix des produits pétroliers à la pompe (mai 2017) et de certains éléments liés à la structure des marchés haïtiens. Ainsi, sur les onze (11) premiers mois de l'exercice, l'inflation a crû à la fois en glissement annuel (14,7 % en 2017 contre 13,5 % en 2016) et en variation mensuelle (1,2 % en 2017 contre 0,96 % en 2016). Ceci s'est reflété dans le comportement de l'inflation sous-jacente qui a évolué en-dessous de l'inflation globale, traduisant le fait que l'augmentation des prix observée est essentiellement attribuable aux composantes volatiles du panier de consommation.



Les données disponibles pour le secteur externe montrent une détérioration du solde commercial, une augmentation des transferts privés sans contrepartie et une stabilité de la valeur de la gourde par rapport au dollar ÉU. Sur les 10 premiers mois de l'exercice fiscal 2017, le déficit commercial, établi à 2 098,3 millions de dollars ÉU, s'est dégradé de 17,6 % comparativement à la même période de l'année antérieure en raison d'une hausse de 11,4 % des importations et d'une baisse de 2,2 % des exportations. Parallèlement, les transferts privés en provenance de l'étranger ont atteint 1,82 milliard de dollars sur la période allant d'octobre 2016 à août 2017, soit 100 millions de dollars de plus que le niveau enregistré pour l'ensemble de l'exercice précédent. Cette augmentation des transferts privés sans contrepartie, combinée aux interventions de la BRH, a renforcé l'offre de devises sur le marché et a, conséquemment, contribué au maintien de la valeur de la gourde par rapport au dollar ÉU durant tout le trimestre sous étude. Le taux de change a ainsi évolué de 62,3516 gourdes en juin à 62,7319 gourdes pour un dollar ÉU en septembre 2017. Cependant, malgré les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes, elles ont gardé un coussin de réserves de change confortable équivalant à près de 5 mois d'importations.



S'agissant des finances publiques, les données disponibles au 30 septembre 2017 font état d'un niveau supérieur des dépenses par rapport aux recettes en dépit de la bonne performance des recettes. Ainsi, le déficit budgétaire courant au quatrième trimestre 2017 s'est chiffré à 1,9 milliard de gourdes, soit une baisse de 1,6 milliard de gourdes par rapport au troisième trimestre. Les recettes ont crû de 15,5 % en variation trimestrielle pour se porter à 21,4 milliards de gourdes (MG) alors que les dépenses, ont augmenté 5,4 %. Le taux de réalisation des recettes par rapport aux prévisions pour l'exercice fiscal 2016-2017 dans le budget rectificatif représente 104,5 % alors que celui des dépenses est estimé à 111,3 %.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE AU DEUXIEME TRIMESTRE 2017

Conformément à l'objectif de préservation de la stabilité des prix, la posture de la politique monétaire de la BRH, au cours du quatrième trimestre 2017, s'est inscrite dans la poursuite des actions allant vers le maintien de la stabilité du change et l'atténuation des pressions inflationnistes dans l'économie. Ainsi, la BRH 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 a dépassé la barre de 11 milliards de gourdes pour se chiffrer à 11,8 milliards de gourdes au 21 septembre 2017, alors que les taux d'intérêt 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.

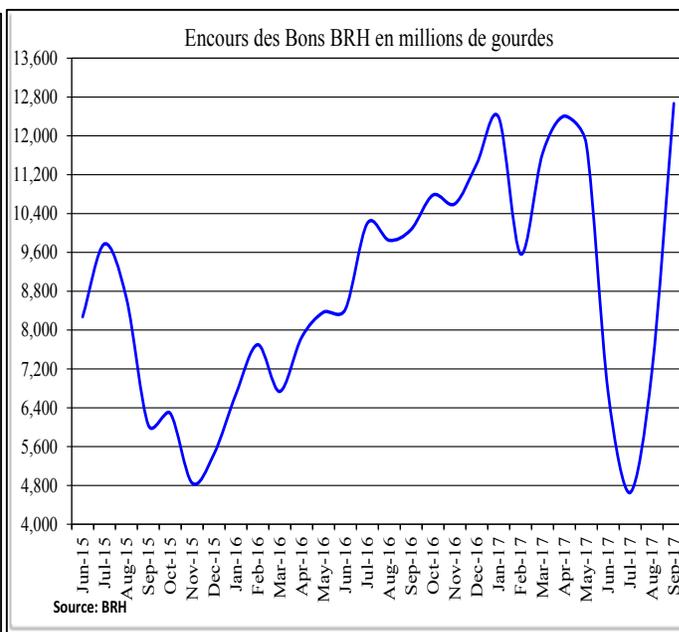
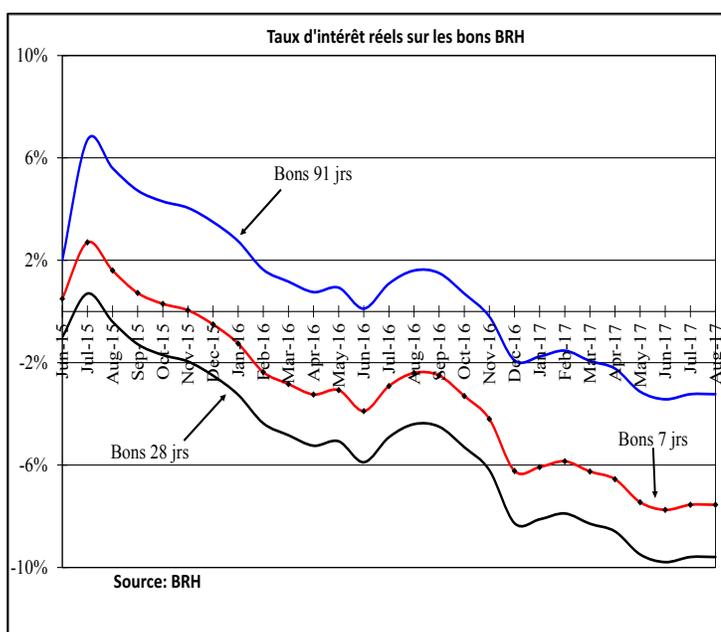
De même, s'alignant par rapport à l'annonce d'interventions sur le marché des changes à hauteur de 120 millions dollars ÉU faite à la fin du deuxième trimestre, les autorités monétaires ont procédé à la vente de 40,66 millions de dollars ÉU de juillet à septembre 2017. La BRH a pu ainsi stériliser un montant correspondant à 2,55 milliards de gourdes sur le trimestre.

En termes de résultats, les données préliminaires du mois de septembre 2017 font état d'une évolution à la baisse de la base monétaire tant au sens restreint qu'au sens large, accusant des variations respectives de -0,27 % et -0,64 % par rapport à juin 2017. Au trimestre précédent, leurs taux de croissance étaient de 0,76 % et 1,88 % respectivement.

La stérilisation continue des liquidités oisives à travers les bons BRH et les ventes de devises ont permis à la BRH de mitiger l'impact de la remontée du financement monétaire sur la base monétaire au sens strict. Ainsi, les réserves en gourdes des banques commerciales à la BRH ont affiché un taux de croissance de 1,13 % alors que la monnaie en circulation a diminué de 1,74 %. Quant à la base monétaire au sens large, son comportement reflète celui des avoirs extérieurs nets de la BRH, lesquels ont diminué de 1,75 % sous l'effet des interventions nettes à la vente de la banque centrale entre juillet et septembre 2017.

Au niveau de la masse monétaire, les données du mois d'août 2017 indiquent une évolution relativement contenue des agrégats par rapport à juin. En effet, les agrégats M1 et M2 ont accusé des baisses respectives de 0,81 % et 1,75 %, s'alignant sur la tendance de la monnaie en circulation et des dépôts en gourdes dont l'attractivité s'est atténuée, vu l'orientation des taux d'intérêt sur les DAT en gourdes (5 % au troisième trimestre à 3 % en août). L'agrégat M3, pour sa part, s'est stabilisé (+0,01 %) pour s'établir à 266,89 milliards. L'évolution à la hausse de la masse monétaire au sens large a donc essentiellement résulté de celle des dépôts en dollars, lesquels ont crû de 0,96 % en volume.

Par ailleurs, il ressort de l'analyse des contreparties de M3 que le crédit intérieur (+1,06 %) a été la principale source de progression de la masse monétaire, puisque les avoirs extérieurs nets de la BRH ainsi que ceux des banques commerciales ont tous deux diminué sur la période. La croissance du crédit intérieur a été influencée par celle du crédit au secteur privé et particulièrement du crédit en dollars dont la progression s'est inscrite à 3,30 % après une contraction de 6,10 % au trimestre précédent. Ainsi, à l'instar de la dollarisation des dépôts (65,3 % contre 64,5 % en juin), celle du crédit s'est légèrement accentuée, passant de 35,6 % à 36,3 % de juin à août 2017.



Au niveau du système bancaire, les données disponibles arrivant à juillet 2017, font état d'une amélioration de l'intermédiation financière. Cependant, en raison du résultat net négatif enregistré pour le mois sous revue, les ratios de rentabilité ont été moins performants. En effet du côté du bilan, l'actif des banques a crû de 0,2 % en variation mensuelle pour atteindre 301 milliards de gourdes, ce qui a été favorisé par la hausse de 0,2 % des dépôts du système. Le portefeuille des prêts nets des banques commerciales s'est établi à 82,9 milliards de gourdes, soit une progression de 1,6 % en rythme mensuel, contre 0,7 % le mois précédent. Conséquemment, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un indicateur d'intermédiation bancaire, a augmenté de 48 points de base, pour s'établir à 34,47 % en juillet 2017.

Par ailleurs, le résultat net du système, établi à -30,4 millions de gourdes en juillet 2017, a chuté à la fois en rythmes mensuel et annuel. En effet, il a respectivement régressé de 108 % et de 109 % par rapport à juillet 2016 et juin 2017. Cette contre-performance s'explique par l'évolution négative de la rubrique « Autres » des autres revenus d'une banque de la place qui a affiché un montant de -269 millions de gourdes. Ainsi, le produit net bancaire (PNB) du système s'en est trouvé considérablement affecté pour atteindre 1,05 milliard de gourdes en juillet 2017, contre 1,3 milliard un an auparavant. Toutefois, les revenus nets d'intérêt, autre composante du PNB, ont crû de 3,3 % en glissement annuel, pour s'afficher à 742 millions de gourdes.

Concernant les ratios financiers clés du système, le taux d'improductifs, mesurant la qualité de l'actif, a augmenté, passant de 3,84 % en juin 2017 à 4,43 % en juillet. Il s'agit d'un niveau conforme à la norme internationale plafond fixée à 5 %. Par contre, en glissement annuel, ce ratio a évolué favorablement, puisqu'en juillet 2016, il s'était fixé à 5,2 %.

D'un autre côté, la structure financière du système indique une augmentation de 2 points de base de l'avoir des actionnaires pour s'établir à 10,19 % en rythme mensuel alors que les dépôts en pourcentage de l'actif total ont progressé pour s'établir à 80,23 %, soit 30 points de base de plus comparé au niveau de juin 2017.

Les ratios de rentabilité, pris en variation mensuelle, ont tous deux connu une évolution défavorable. Le ROA, établi à 1,34 % en juin 2017, a affiché un taux négatif de -0,12 % un mois plus tard. Par ailleurs, en glissement annuel, ce ratio a enregistré une variation positive puisqu'il s'était fixé à 1,79 % en juillet 2017. Ce comportement du ROA est dû à la perte nette enregistrée dans le système durant ce mois.

Une évolution similaire a été constatée pour le rendement de l'avoir des actionnaires (ROE). En effet, après avoir atteint des taux de 13,2 % et 20,17 %, respectivement en juin 2017 et juillet 2016, le ROE s'est chiffré à -1,2 % en juillet 2017. Cette situation traduit, une fois de plus, le résultat net négatif dégagé par le système bancaire en juillet 2017.

Au cours du mois de juillet 2017, un renforcement du phénomène de la dollarisation du système bancaire a été observé au niveau du ratio du portefeuille de prêts nets en devises converties en pourcentage des prêts nets totaux qui a progressé de 0,1 % en variation mensuelle, à 46 %. S'agissant des dépôts en devises converties en pourcentage des dépôts totaux, ils ont également augmenté, en passant de 63,1 % en juin 2017 à 63,82 % un mois plus tard, sous l'effet de l'évolution de toutes les catégories de dépôts libellés en devises.

PERSPECTIVES

Selon les prévisions des services techniques de la BRH, les pressions inflationnistes devraient s'atténuer au début du premier trimestre de l'exercice 2017-2018. Pour les mois de septembre, octobre et novembre 2017, le taux d'inflation annuel devrait se chiffrer à 15,6 %, 15 % et 14,5 % respectivement. Toutefois, ces estimations ne tiennent pas compte de chocs exogènes qui puissent affecter l'économie, notamment ceux pouvant influencer la stabilité du taux de change.

S'agissant de la croissance du PIB, les estimations tablent sur un taux de 1,2 % pour l'exercice 2016-2017, soutenu par une relance de la production agricole, laquelle s'est reflétée à travers la récolte de printemps. Toutefois, pour l'année fiscale 2017-2018 et le premier trimestre en particulier, la progression de l'activité économique dépendra amplement des impulsions données par la loi de finances 2018 dont les allocations pour les dépenses d'investissement sont supérieures à celles enregistrées au cours de l'exercice fiscal 2017.

Par ailleurs, la BRH continuera d'orienter sa politique monétaire dans le sens de l'établissement et du maintien d'un cadre macroéconomique stable et propice à l'investissement. Ainsi, elle restera vigilante face aux développements de la conjoncture nationale et internationale et prendra les mesures nécessaires afin de lisser les fluctuations du change et de limiter leurs incidences sur l'évolution du niveau général des prix.

Par ailleurs, à travers un ensemble de mécanismes financiers conçus sur mesure, la BRH soutiendra la création des conditions aptes à la redynamisation des secteurs productifs.