



Banque de la République d'Haïti

NOTE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Juin 2019

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 2019.....	7
IV.	PERSPECTIVES.....	12

I. VUE D'ENSEMBLE

Le troisième trimestre de l'exercice fiscal 2018-2019 s'est déroulé dans un environnement économique mondial caractérisé par la robustesse de l'économie américaine et une légère reprise de l'économie de la Zone Euro. Parallèlement, au niveau des marchés internationaux, les cours des principaux produits de base ont évolué à la hausse. Sur le plan local, l'activité économique durant le trimestre sous étude a pâti de la détérioration du climat des affaires provoquée par des troubles sociopolitiques à répétition. Par ailleurs, la faible pluviométrie dans les principales régions agricoles du pays a été défavorable à la récolte de printemps qui compte pour 50% du total annuel. Ces deux éléments se sont traduits par une baisse de l'offre alimentaire locale et des difficultés d'approvisionnement dans les principaux marchés. Tout ceci a contribué à un renforcement des pressions inflationnistes, lesquelles ont été amplifiées par la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain. Dans un tel contexte, la Banque Centrale a dû renforcer le resserrement des conditions monétaires à travers l'augmentation des taux d'intérêt directeurs, le relèvement des coefficients de réserves obligatoires et des interventions sur le marché des changes.

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

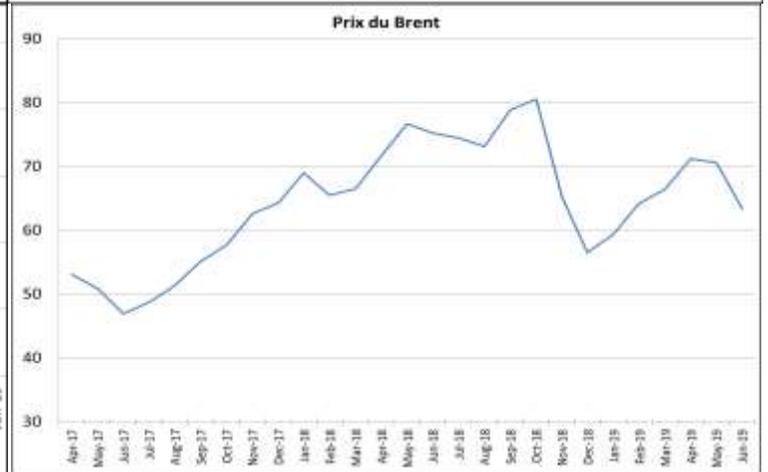
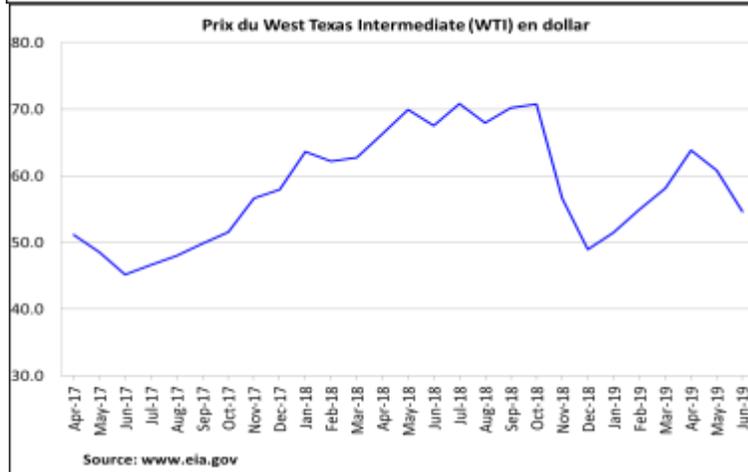
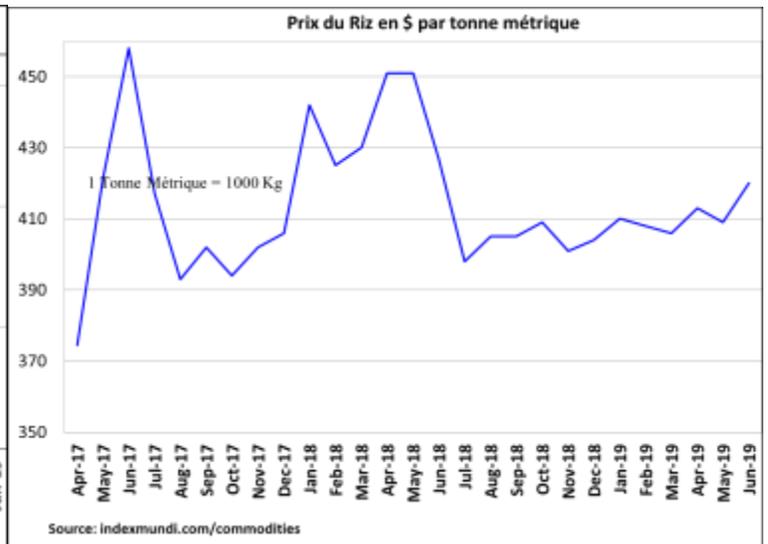
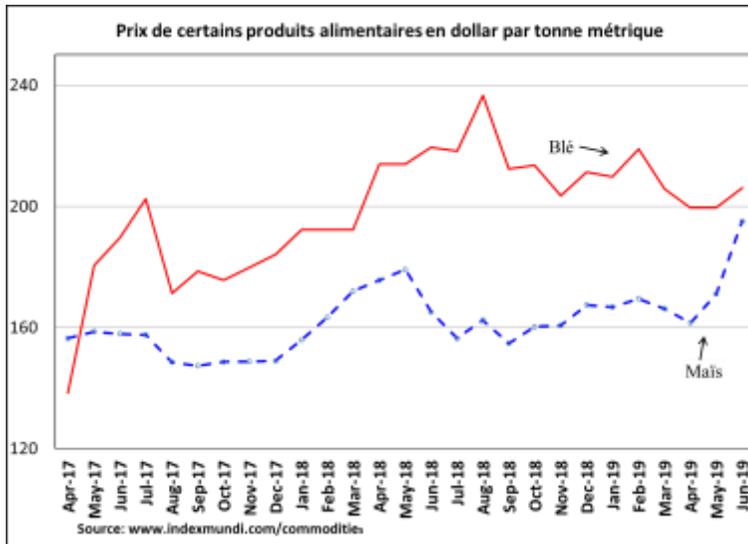
Les données disponibles sur la conjoncture économique aux États-Unis font état d'une croissance de 3,2 % au premier trimestre 2019, soit la meilleure performance en quatre ans et une progression de 90 points de base par rapport au trimestre précédent. Cette croissance de l'économie américaine peut s'expliquer notamment par l'amélioration de la balance commerciale et une augmentation des dépenses publiques. En effet, les exportations américaines ont crû de 4,8 % alors que les importations ont reculé de 2,5 %, suite à l'entrée en vigueur des mesures protectionnistes prises par l'actuelle administration consistant à relever les droits de douane sur 200 milliards de dollars de produits chinois en début d'année. D'un autre côté, les dépenses publiques ont progressé de 2,5 % au cours du trimestre sous revue, alimentées principalement par une hausse de 4 % des dépenses dans le secteur de la défense. Cependant, les dépenses de consommation, locomotive traditionnelle de la première économie mondiale, ont ralenti, avec une croissance tombant à 1,3 % contre 2,5 % au trimestre précédent. S'agissant de l'inflation, elle s'est fixée à 1,8 %, marquant ainsi un ralentissement par rapport au trimestre précédent. Le taux de chômage s'est établi à 3,6 % en avril, le niveau le plus bas depuis un demi-siècle. Ces développements ont porté la Réserve Fédérale (Fed) à garder inchangé

son taux directeur dans la fourchette de 2,25 à 2,50 %, même si parallèlement, elle s'est montrée plus encline à un assouplissement monétaire dans les prochains mois.

S'agissant de la Zone Euro, fort des tensions commerciales nourries par les menaces protectionnistes américaines et les incertitudes persistantes liées au Brexit, son PIB n'a crû que de 0,4 % en rythme trimestriel au 1er trimestre 2019, soit une hausse de 20 points de base par rapport au trimestre précédent. La sortie de récession de l'Italie, le retour de l'Allemagne dans la zone d'expansion, la solidité de l'économie espagnole et la résistance de la demande en France ont contribué à cette performance. De plus, le taux de chômage de la Zone Euro a baissé à 7,6 % en avril contre 7,8 % en mars, représentant le taux le plus faible depuis août 2008. En ce qui a trait à l'inflation, elle s'est portée à 1,2 % en avril après s'être fixée à 1,7 % en mars 2019. La BCE a ainsi maintenu inchangés ses taux directeurs tout en profitant d'annoncer que ces derniers devraient rester à leurs niveaux actuels jusqu'au premier semestre 2020.

En République Dominicaine, le PIB au 1er trimestre 2019 a enregistré une croissance de 5,7 % en glissement annuel. Cette croissance bien qu'inférieure à celle du trimestre précédent (6,6 %), est attribuable, entre autres, aux bonnes performances enregistrées au niveau des secteurs de la construction (12,5 %), de l'énergie et de l'eau (11,7 %), de l'intermédiation financière (9,5 %), des mines (6,3 %) et des services (5,3 %). Parallèlement, en baisse de 17 points de base par rapport à mars 2019, le taux d'inflation a été de 1,31 % en mai, permettant ainsi à la Banque Centrale d'opter pour un statu quo des taux directeurs (5,50 %).

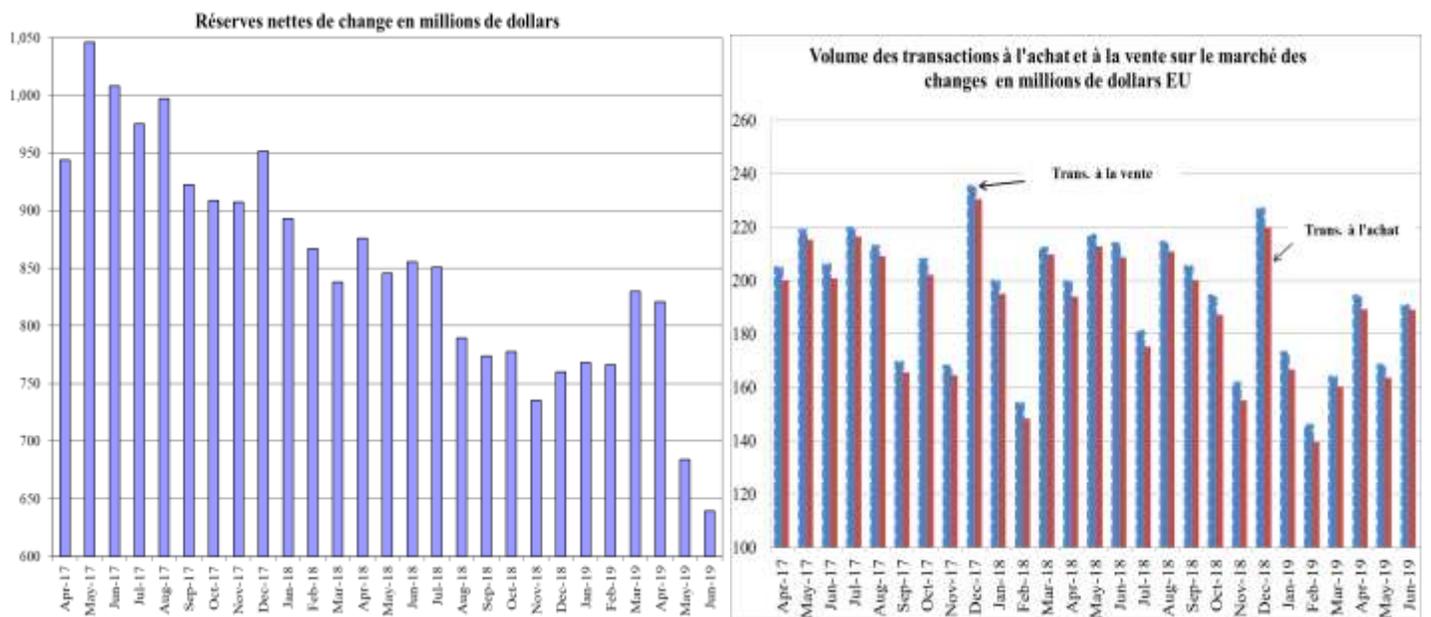
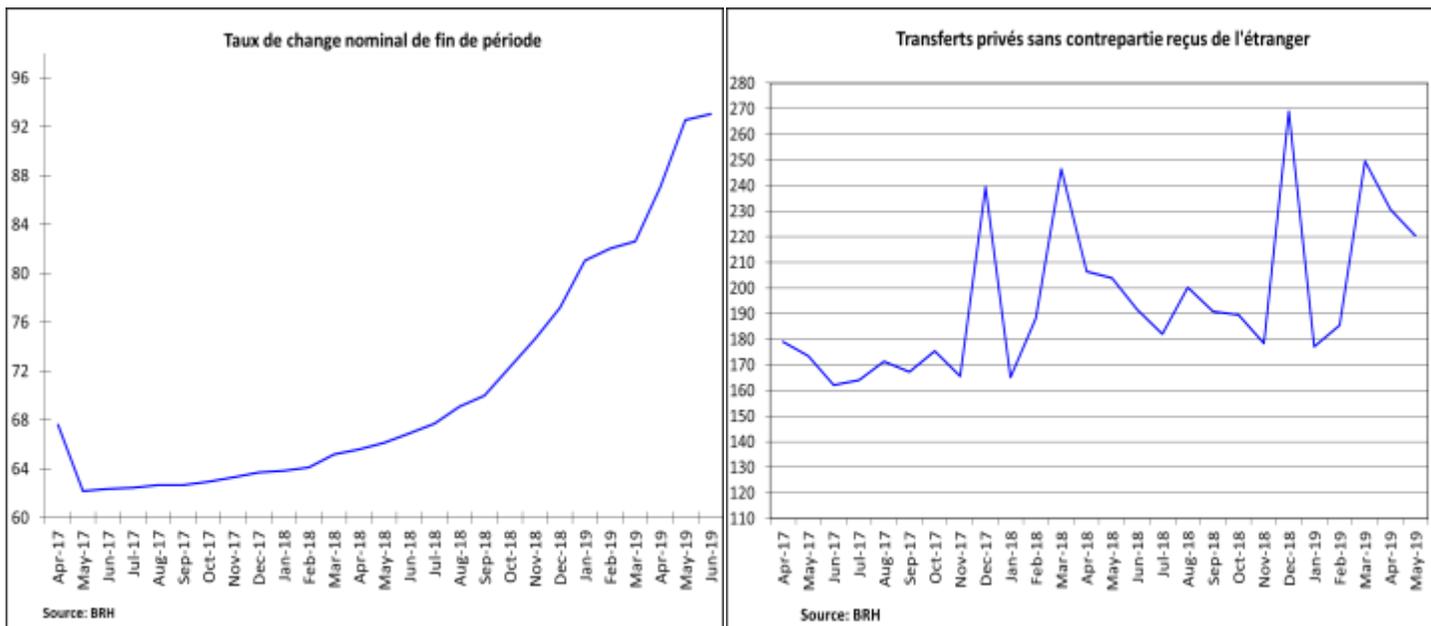
S'agissant des cours des produits alimentaires de base sur le marché international, leur évolution au cours du trimestre sous étude, a été caractérisée par une orientation haussière. En effet, de mars à juin 2019, l'indice FAO a progressé de 3,22 % sous l'effet des prévisions à la baisse de la production des céréales tels que le maïs aux États-Unis. En ce qui concerne les produits pétroliers, les cours du Brent et ceux du West Texas Intermediate (WTI) ont légèrement diminué. En effet, le prix du baril de Brent est passé de 66,41 dollars au mois de mars 2019 à 63,30 au mois de juin 2019. Quant au prix du WTI, il est passé de 58,15 à 54,68 dollars durant cette même période, soit une baisse de 5,97 %.



Au niveau national, l'activité économique au cours du 3^{ème} trimestre a pâti de la dégradation du climat des affaires provoquée par les troubles sociopolitiques à répétition. En même temps, la sécheresse enregistrée au niveau de plusieurs régions agricoles du pays a été défavorable à la récolte de printemps. En effet, dans plusieurs régions agricoles du pays, on a observé de faibles précipitations durant les mois antérieurs à ladite récolte, réduisant ainsi l'offre locale de denrées alimentaires. De plus, la situation d'insécurité et les tensions socio-politiques ont, durant plusieurs jours au cours des mois de février et de juin, conduit à la paralysie quasi-totale des activités économiques dans plusieurs villes du pays. Cette situation a eu des impacts négatifs importants sur les investissements en général et le secteur touristique en particulier, en termes de réduction des flux de devises, du taux d'occupation des hôtels et du nombre d'emplois dans le secteur.

Parallèlement, l'impact négatif de cette conjoncture sur l'offre locale de biens et services et les difficultés entourant l'approvisionnement des marchés se sont traduits par une augmentation des pressions inflationnistes, lesquelles ont été amplifiées par la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain. Ainsi, le taux d'inflation annuel s'est établi à 18,6 % au mois de juin, en hausse de 1,9 point de pourcentage par rapport à mars 2019. En rythme mensuel, l'inflation a été de 1,8 % en juin contre 0,7 % en mars pour une moyenne de 1,47 % sur l'ensemble de l'exercice. Cette évolution haussière des prix et la réduction de la disponibilité alimentaire ont engendré, selon le réseau Few's Net, des situations de crise alimentaire, notamment dans les régions du Nord-Ouest, du Nord-Est, des Nippes et de la Grand'Anse.

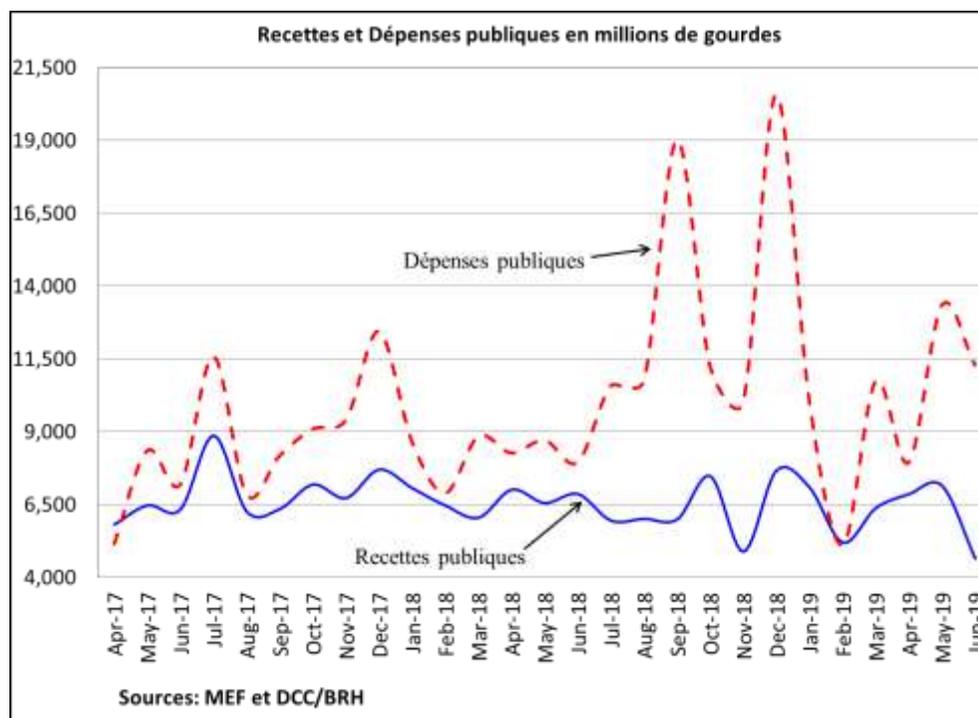
En ce qui concerne le secteur externe, les données disponibles pour le troisième trimestre 2019 indiquent une poursuite de la dépréciation de la gourde par rapport au dollar américain en dépit de l'amélioration du solde commercial et de l'accroissement des transferts reçus de l'étranger. En effet, au cours des six premiers mois de l'exercice, le déficit commercial s'est chiffré à 1,59 milliard de dollars ÉU, ce qui représente une baisse de 7,3 % par rapport à la même période de l'exercice antérieur. Cette baisse du déficit commercial est due à l'effet combiné d'une baisse des importations et d'une hausse des exportations. En effet, pour la période considérée, la valeur des importations a reculé de 2,21 % à 2,15 milliards de dollars ÉU alors que les exportations se sont accrues de 15,7 % à 561,7 millions de dollars ÉU. Par ailleurs, pour les sept premiers mois de l'exercice, les transferts privés reçus de l'étranger ont progressé de 6,72 % par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 1,48 milliard de dollars ÉU. L'offre de devises alimentée principalement par les transferts n'a pas pu compenser l'augmentation de la demande de précaution et de spéculation induite par les incertitudes liées au climat socio-politique. En effet, au 28 juin 2019, le taux de change de référence a atteint le niveau de 93,0256 gourdes pour un dollar ÉU, soit un accroissement de 12,6 % par rapport à fin mars 2019.



En ce qui concerne les finances publiques, la situation financière de l'Etat s'est amplement détériorée à cause des troubles sociopolitiques ayant prévalu au cours du trimestre. En effet, la paralysie des activités économiques dans la plupart des villes du pays pendant environ deux semaines et les difficultés des organismes de perception (DGI et Douanes) de fonctionner normalement se sont traduits par la chute des recettes fiscales. Pour le 3^{ème} trimestre, les recettes fiscales se sont établies à 16,1 milliards de gourdes, en baisse de 16,4 % par rapport au trimestre précédent. De même, les recettes cumulées sur l'ensemble de l'exercice, ont totalisé 54,8 milliards au 24 juin 2019, soit un taux de perception avoisinant 55 % contre 63,7 % pour la même période de l'exercice antérieur.

S'agissant des dépenses, elles ont également enregistré une baisse par rapport au 2^{ème} trimestre quoique moindre comparativement à celle observé au niveau des recettes. En effet, elles se sont établies à 24,45 milliards de gourdes, régressant de 5,5 % par rapport trimestre précédent. De même, pour l'ensemble de l'exercice, le rythme d'exécution des dépenses a diminué par rapport à l'exercice 2017-2018. Ces dernières ont atteint 73,97 milliards de gourdes au 24 juin 2019 contre 76,8 milliards, un an plus tôt.

L'évolution combinée des recettes et des dépenses au cours du 3^{ème} trimestre a débouché sur un déficit de 8,1 milliards de gourdes, lequel a occasionné un financement monétaire de 4,14 milliards de gourdes. Il convient de noter que l'absence d'un gouvernement et d'un budget ratifiés, à l'origine de retard dans l'approbation du programme financier avec le FMI, a amoindri les perspectives de décaissements d'appuis budgétaires externes durant l'exercice en cours.



III- LES DECISIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Face à la forte volatilité du change et ses incidences sur l'évolution des prix à la consommation, la Banque Centrale a décidé au cours du 3^{ème} trimestre de l'exercice 2018-2019, de resserrer les conditions monétaires. En effet, dans un contexte marqué par des incertitudes et des anticipations négatives sur l'environnement socio-économique, la Banque Centrale a adopté un ensemble de mesures visant aussi bien la réduction de la demande de devises que le renforcement de l'offre de

dollars sur le marché. Ainsi, à la fin du mois de mai 2019, la BRH a pour la première fois, depuis juillet 2015, relevé les taux d'intérêt sur les bons BRH à 10%, 14% et 22% sur les maturités de 7, 28 et 91 jours respectivement contre 6%, 8% et 12% auparavant. De même, le taux de mise en pension a augmenté de 7 points de pourcentage pour s'établir à 27 %. Toutefois, avec la poursuite des émissions des billets de trésorerie par le Gouvernement, l'encours de ces titres a diminué de 28,81% pour s'établir à 4 352 MG au 13 juin 2019.

Parallèlement, dans l'objectif de renforcer l'offre de dollars sur le marché des changes, la BRH a annoncé des injections de l'ordre de 150 millions de dollars étalées au cours du reste de l'exercice à compter du 03 juin 2019. De ce montant, 40 millions ont déjà été injectés, portant le total des ventes nettes de dollars sur le trimestre à 80 millions. Cette injection de devises sur le marché des changes a permis d'éponger un montant de liquidité équivalant à près de 7,2 milliards de gourdes. La demande de dollars à des fins de précaution a été réduite par les obligations BRH dont l'encours a atteint 2 496 MG au 14 juin 2019 contre 2 659 MG fin mars 2019. En vue d'inciter les banques commerciales à offrir des produits similaires, la BRH a exonéré de réserves obligatoires les dépôts à terme en gourdes rémunérés à un taux d'intérêt supérieur ou égal à 7% augmenté de la variation positive du taux moyen d'acquisition (TMA) sur la période de détention du titre.

Par ailleurs, la BRH a également pris des dispositions pour renforcer la formalisation des opérations de change sur le territoire national. En effet, en accord avec le MEF, la BRH¹ a rappelé que seules les institutions financières qu'elle a autorisées, sont habilitées à effectuer des opérations de change tout en soulignant que le non-respect de cette mesure réglementaire sera passible de sanctions.

S'agissant de la situation monétaire au 3^{ème} trimestre, elle s'est caractérisée par une évolution contenue des différents agrégats, favorisée par le recul du financement monétaire. En effet, les données préliminaires du mois de juin 2019 indiquent une baisse continue de la base monétaire au sens restreint, régressant de 0,28% par rapport à mars 2019 après une baisse de 1,91% enregistrée au trimestre précédent. Cette évolution résulte du repli de 2,86% des dépôts en gourdes des banques commerciales à la BRH en dépit d'une hausse de 1,21% de la monnaie en circulation. Contrairement aux exercices précédents, cette dernière continue de maintenir un niveau proche du pic de décembre (environ 58 milliards de gourdes), ce qui reflète la persistance des pressions inflationnistes dans l'économie. La base monétaire au sens large pour sa part, a évolué à la hausse, (+6,84%) sous

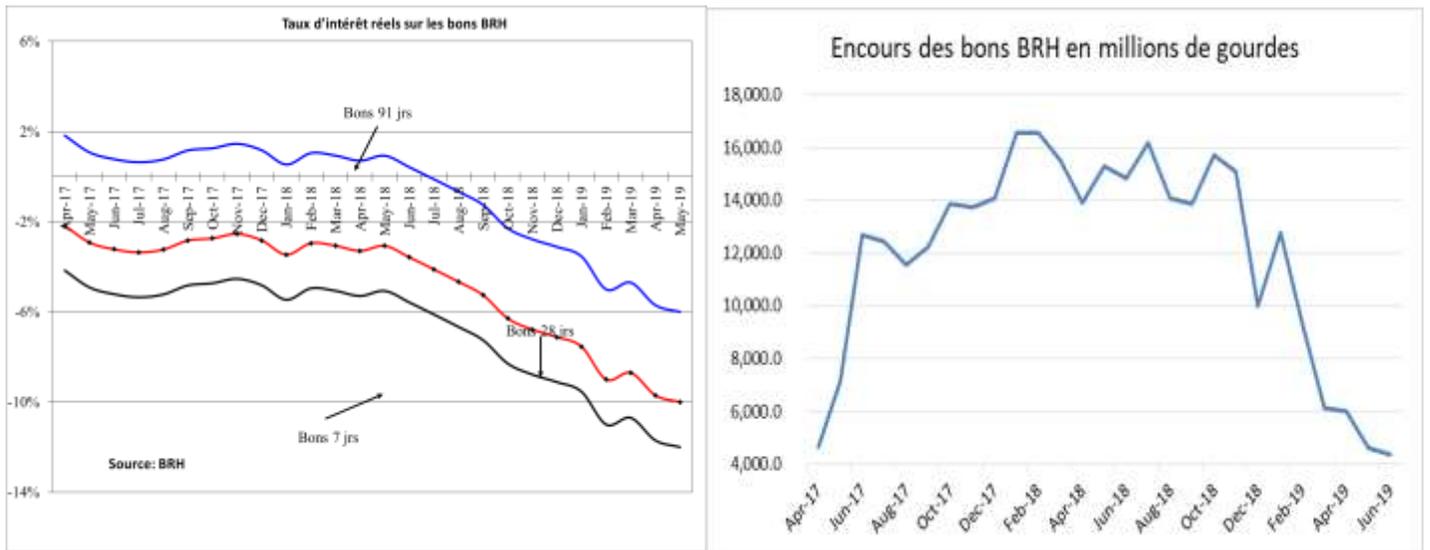
¹ Avis conjoint du MEF et de la BRH sur les opérations de change du 29 mai 2019.

l'impulsion de la croissance de 23,87% des dépôts en dollars des banques commerciales à la BRH. Cette hausse des réserves en devises des banques commerciales à la Banque Centrale reflète celle du taux de change ainsi que les effets du relèvement à 51% du taux des réserves obligatoires sur les passifs en monnaie étrangère.

Pour ce qui est des sources de la base monétaire au sens large, une croissance de 13,21% des avoirs extérieurs de la BRH a été observée sous l'effet de la dépréciation de la gourde. Quant au crédit net de la BRH à l'Etat, il a légèrement augmenté de 1,88%, traduisant les efforts visant à réduire la monétisation du déficit budgétaire.

Au niveau de la masse monétaire, les données remontant au mois d'avril 2019 indiquent une croissance de 2,10% de l'agrégat M3 par rapport à mars 2019 pour s'établir à 351,82 milliards de gourdes. Par contre, les agrégats M2 et M1 accusent des baisses de 0,42% et 0,62% respectivement. L'évolution de M3 est donc essentiellement attribuable à la hausse des dépôts en dollars exprimés en gourdes du système bancaire, lesquels ont affiché un taux de croissance de 4,22%, portant le taux de dollarisation à 66,31% contre 65,15% un mois plus tôt. Cette hausse des dépôts en dollars tient surtout à la hausse du taux de change, puisque leur volume a stagné.

Du côté des contreparties de M3, les avoirs extérieurs nets du système bancaire ont crû de 1,62%, reflétant principalement la hausse de 4,77% des avoirs extérieurs des banques commerciales tandis que ceux de la BRH ont diminué de 0,34%. Parallèlement, le rythme de progression du crédit au secteur public a nettement ralenti, soit 1,84% (contre 6,26% au 2ème trimestre), traduisant les retombées du pacte de gouvernance économique et financière signé entre la Banque Centrale et le MEF. Le crédit au secteur privé a pour sa part enregistré une croissance de 2,89% (+1,39% en gourde et +4,95% en dollar), ce qui souligne l'impact de la hausse du taux de change, puisqu'en volume, le crédit en dollar n'a augmenté que de 0,70%. Toutefois, en considérant un taux d'inflation mensuelle de 1,70%, le crédit au secteur privé n'a crû en termes réels que de 1,19%.



Les données disponibles sur le système bancaire au mois d'avril pour le troisième trimestre 2019 font état d'une évolution favorable des ressources et du bénéfice net du système par rapport au deuxième trimestre 2019. Les emplois du système bancaire indiquent une hausse de 2,7 % des actifs en variation trimestrielle, lesquels ont atteint à 382 milliards de gourdes. Cette hausse s'explique par une croissance de 2,6 % des disponibilités du système qui ont totalisé 164,4 milliards de gourdes contre 160,2 milliards au deuxième trimestre 2019. Parallèlement, les avoirs à la BRH ont augmenté pour se chiffrer à 126,7 milliards au mois d'avril 2019 contre 116,9 milliards de gourdes au deuxième trimestre, soit une augmentation de 8 %. La hausse des actifs est supportée également par le portefeuille net des prêts qui est passé de 113,9 à 117,3 milliards de gourdes, soit une augmentation de 2,9 % en variation trimestrielle. Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2018-2019, les banques, en raison de l'impact du resserrement monétaire sur leurs liquidités, ont continué à allouer moins de ressources à l'acquisition de bons BRH avec un encours totalisant 4,6 contre 4,9 milliards au deuxième trimestre 2019, soit une baisse de 6,3 %.

En ce qui concerne l'évolution des ressources du système bancaire, celle-ci est marquée par une hausse des dépôts passant de 299,7 à 308,1 milliards de gourdes, soit une croissance de 2,8 %. Cette augmentation est supportée par toutes les catégories de dépôts où ceux à vue sont passés de 130 milliards à 133 milliards gourdes, soit une hausse de 2,3 %. De leur côté, les dépôts à terme et d'épargne ont crû respectivement de 3,1 % et de 3,2 %.

Au terme du mois d'avril 2019, le ratio « Prêts nets/Dépôts totaux », un des principaux indicateurs d'intermédiation bancaire, est resté constant par rapport au deuxième trimestre 2019, soit 38,06 %.

Par ailleurs, les données cumulées pour l'exercice 2018-2019 tablent sur une croissance de 31,9 % du produit net bancaire (PNB) par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette augmentation du PNB est imputable principalement à la bonne performance des revenus nets d'intérêts (+22,0%) et celle des autres revenus (46,1 %).

En raison de la bonne tenue du produit net bancaire par rapport aux dépenses d'exploitation, le bénéfice net du système pour l'exercice cumulé au mois d'avril 2019 a affiché un montant de 4,2 milliards de gourdes contre 2,6 milliards un an auparavant.

En ce qui a trait aux principaux ratios financiers du système, la qualité de l'actif s'est légèrement améliorée en rythme mensuel. En effet, les prêts improductifs en pourcentage des prêts bruts sont passés de 4,36 % en mars 2019 à 4,04 % en avril 2019. Toutefois, celle-ci a évolué de manière défavorable en rythme annuel, s'étant établi à 3,92 % au cours de la même période de l'année 2018.

D'autre part, la structure financière, s'est légèrement dégradée tant en variation mensuelle qu'annuelle. En effet, le ratio « Avoir des actionnaires en pourcentage de l'actif s'est fixé à 8,32 % au mois d'avril 2019 alors que celui-ci avait atteint 8,66 % en mars 2019 et 8,49 % au mois d'avril de l'année précédente. L'évolution de ce ratio correspond à une baisse de 3,92 % et de 2% en rythme trimestriel et annuel, respectivement. En ce qui concerne le ratio Dépôts/Actif, celui s'est fixé à 80,65 % en avril 2019 contre 80,59 % en mars 2019 et 78,72 % avril 2018.

Pour ce qui est des ratios de rentabilité, le ROA a affiché une évolution défavorable en variations mensuelle et annuelle. Etabli à 1,58 % en avril 2019, celui s'était élevé à 1,62 % en mars 2019 contre 1,61 % au cours de la même période de l'année précédente. Cette situation s'explique par une hausse plus que proportionnelle de l'actif des banques par rapport au résultat net du système au cours du 3^{ème} trimestre 2019.

Du côté du rendement des fonds propres (ROE), les données font état d'une amélioration en rythme mensuel. En effet, le ROE s'est fixé à 18,59 % en avril 2019 contre 18,55 % en mars 2019, soit une progression de 0,22 %. Cependant, ce ratio a reculé en rythme annuel où il s'affichait à 18,28 % au mois d'avril 2018, ce qui représente une baisse de 0,21 %.

En ce qui concerne la répartition sectorielle du crédit bancaire arrivant au mois de mars 2019, les données font état d'un portefeuille total établi à 124,8 milliards de gourdes contre 122,5 milliards en décembre 2018 soit un accroissement de 1,8 % en variation trimestrielle. En termes d'allocation du crédit, les deux principaux secteurs « Commerce de gros et détails » et « Immobiliers résidentiel et

commercial » maintiennent leur dominance avec des parts de 28,48 % et 21,06 % respectivement. À eux deux, ils représentent environ 50 % du crédit accordé par le système bancaire aux différents secteurs. Toutefois, en rythme trimestriel, la part du crédit alloué au secteur « Immobilier » a régressé de 0,6 % tandis que celle accordée au commerce a accusé une hausse de 2,4 %.

Pour les autres secteurs bénéficiant du crédit bancaire au mois de mars 2019, on retrouve en troisième position les industries manufacturières avec 13,71 %, le secteur « Services et Autres » avec 10,21 % suivi du secteur « Bâtiment et Travaux publics » qui capte 7,40 % du crédit total. Comme cela a été le cas au cours des trimestres précédents, le secteur « Agriculture, Sylviculture et pêche » a reçu la part la plus faible du crédit, soit moins de 1%.

IV- PERSPECTIVES

Les perspectives pour l'économie haïtienne restent mitigées. La détérioration du climat des affaires et ses incidences sur la production et les circuits de commercialisation pourraient continuer à affecter négativement l'activité économique. Quant à la production agricole, elle devrait pâtir d'une faible performance des récoltes de printemps compte tenu de la persistance du déficit hydrique. De plus, la conjoncture socio-politique risque d'impacter négativement la période juillet-septembre considérée comme une saison phare pour l'activité touristique et les rentrées de devises. Parallèlement, elle est susceptible de maintenir les incertitudes sur les décisions d'investissement. Par ailleurs, le non décaissement des appuis budgétaires, sur lesquels comptaient les autorités fiscales, pose le risque de dégradation de la situation monétaire avec des répercussions défavorables sur l'évolution des prix dans l'économie.

Au niveau international, les risques pesant sur la croissance économique mondiale liés notamment aux tensions commerciales entre les Etats Unis et la Chine se sont traduits, dans un premier temps, par un mouvement de baisse des cours internationaux du pétrole. Toutefois, le renforcement des sanctions internationales contre l'Iran conjugué au refus des pays de l'OPEP à augmenter l'offre mondiale du pétrole a amoindri les perspectives de baisse des cours.

La prévalence des facteurs d'instabilité macroéconomique et politique continue de peser sur la mise en œuvre de la politique monétaire. Néanmoins, les Autorités monétaires resteront vigilantes à tous nouveaux développements observés dans l'économie nationale et internationale, notamment au niveau de la situation financière des entreprises et du système bancaire haïtiens et se tiennent prêtes

à adopter les mesures appropriées pouvant contribuer à l'amélioration du cadre macroéconomique et financier.