

NOTE DE CONJONCTURE AU 28 FEVRIER 2009**I. ANALYSE DE LA SITUATION ACTUELLE****1. CONTEXTE INTERNATIONAL**

Les effets de la crise financière internationale apparus depuis août 2007 se poursuivent avec une certaine accentuation dans les économies avancées. La plupart d'entre-elles sont entrées en récession à partir du deuxième semestre 2008.

En dépit des plans de sortie de crise et de l'abaissement des taux directeurs des principales Banques Centrales, la consommation et l'investissement, surtout d'origine privée, restent à des niveaux préoccupants. Cette situation fait suite à la perte de confiance se traduisant par le rationnement du crédit par les banques et la réduction sensible des prêts interbancaires ainsi que la réticence de la clientèle à effectuer les nouveaux versements en compte. Par ailleurs, plusieurs études basées sur des expériences passées ont relevé que la sortie d'une crise économique est précédée par la restauration six mois avant, des indicateurs financiers des principaux marchés mondiaux. Ce qui ne semble pas encore être le cas actuellement.

Compte tenu de ce qui précède, les prévisions sur la reprise de la croissance économique et de l'emploi en 2009 deviennent de plus en plus incertaines.

2. CONTEXTE INTERIEUR

La conjoncture intérieure reste marquée par le recul de l'activité de production depuis le troisième trimestre 2008 et la réapparition de l'inflation monétaire au dernier quadrimestre de la même année. Sous l'effet de l'effondrement de la demande internationale entraînant la chute des cours de ses principaux produits d'exportation et partant le recul de l'activité dans le secteur extérieur, l'économie congolaise est entrée en récession depuis le second semestre 2008.

La résurgence de l'inflation monétaire a procédé du financement du déficit important du secteur public à la suite de l'augmentation imprévue des dépenses publiques pour cause des conflits à l'Est du pays, notamment. Les effets combinés du fléchissement, d'une part, des recettes en devises et de l'expansion monétaire résultant de l'accentuation du déficit public, d'autre part, se sont traduits par la diminution rapide des réserves internationales de la BCC et l'affaissement de l'offre des devises dans un contexte d'accentuation de la demande. Il en a résulté le réajustement à la hausse du taux de change avec effet de contagion sur le niveau général des prix intérieurs.

1. EVOLUTION DANS LES PRINCIPAUX SECTEURS**1.1. SECTEUR REEL****1. Croissance économique**

Quoiqu'en décélération par rapport à 2007, la croissance s'est maintenue en 2008. Les estimations sur la base des réalisations provisoires la situent à 6,2 % contre 6,3 % une année auparavant.

2. Indice trimestriel d'activité

Le tableau suivant présente l'évolution périodique de la production en 2008 interceptée à partir de l'indice trimestriel de l'activité.

Tableau 1: Indice synthétique trimestriel d'activité en 2008 (variation en %)

	Indice d'activité global		Indices d'activités sectoriels				
	Taux de croissance trimestriel	En cumul	Mines et hydrocarbures	Manufacture	Construction	Energie	Autres
1 ^{er} Trimestre	2,5	2,5	18,3	0,1	10,8	3,2	14,5
2 ^{ème} Trimestre	6,7	9,4	3,2	5,5	8,4	-9,6	-5,4
3 ^{ème} Trimestre	-1,8	7,5	0,7	-6,6	-4,7	2,4	18,1
4 ^{ème} Trimestre	-1,4	5,9	-12,2	-3,0	-1,4	-2,4	0,3

Source : BCC

Encadré 1

La Banque Centrale du Congo s'est dotée depuis le dernier trimestre 2008 d'un indicateur trimestriel d'activité. La mise en place de cet indicateur permet à la BCC de disposer d'indicateurs de l'évolution de l'activité économique disponibles rapidement et selon une fréquence élevée afin de mener une politique monétaire la mieux adaptée possible aux fluctuations à court terme de l'économie.

Jusqu'il y a peu, au travers de la comptabilité nationale et de son produit intérieur brut (PIB), la BCC ne disposait que d'une mesure annuelle de l'activité économique, disponible près d'un an après la fin de l'année de référence.

Dans le courant de l'année 2008, la BCC a développé un indicateur trimestriel d'activité, basé sur les principaux indices de production industrielle. Cet indicateur présente une bonne corrélation avec le PIB et constitue une avancée extrêmement importante.

Basé sur les indices de la production industrielle de 35 produits couvrant environ 70 % de l'économie congolaise (industrie extractive, industrie manufacturière, construction et services), le nouvel indicateur d'activité développé par la BCC fournit une information quantitative sur l'évolution trimestrielle de l'activité économique. Sur une base annuelle, la croissance de cet indicateur est fortement corrélée à celle du PIB réel.

L'évolution de l'indice trimestriel d'activité laisse apparaître :

- Une croissance positive aux deux premiers trimestres (2,5% et 6,7%) et ;
- Une croissance négative aux deux derniers trimestres (-1,8% et -1,4%).

Le recul de l'activité au deuxième semestre est le fait des mines, de la manufacture et de la construction. Ainsi, après 38 trimestres de croissance continue de l'activité, l'économie de la RDC est de nouveau entrée en récession depuis le deuxième semestre 2008. Cette tendance risque de maintenir au premier semestre 2009.

3. Taux d'inflation - Objectif à fin décembre 2009 : 12 %

Normalement, la récession (chute de la production sur deux trimestres consécutifs) s'accompagne d'une baisse de l'inflation : toutefois dans le cas de l'économie congolaise, la récession se caractérise par l'augmentation de l'inflation en raison de l'expansion monétaire résultant du financement bancaire du déficit public.

- En effet, la demande de biens et services évolue en raison directe du revenu réel. Or, la baisse de la production entraîne une diminution du revenu réel (vice-versa). Lorsque ce dernier baisse, la demande de biens et services baisse aussi, et il s'ensuit un ralentissement du niveau général. D'où, baisse de l'inflation.

- Dans ce cas atypique, les revenus réels baissent, mais une seule composante de la demande des biens et services baisse : celle provenant du revenu des agents privés (ménages et entreprises), et l'autre composante, la plus importante continue à augmenter. Il s'agit de la demande d'origine publique couverte par le recours au financement monétaire. Ce financement monétaire du déficit public induit l'expansion monétaire, l'augmentation de la demande des biens et services, les pressions sur les prix intérieurs. Il en découle une montée de l'inflation et un ralentissement de l'activité.

a) Evolutions constatées

Après s'être situé à 8,3% au mois de janvier 2009, l'inflation a atteint pour le mois de février 5,7%. Sur les deux mois, le cumul d'inflation est de 14,5%. En partant de l'hypothèse que cette évolution restera inchangée jusqu'à la fin de l'année, l'inflation se situera à 121,1% à fin décembre 2009.

En rapprochant le cumul d'inflation à fin février à l'objectif annuel de 12 %, décliné en repère mensuel, il se dégage un dépassement de 12,5 %. Pour revenir à l'objectif, il faut réaliser un taux d'inflation négatif de 2,5% sur les dix derniers mois de l'année. Cette désinflation ne peut être entrevue qu'à travers de politique budgétaire et monétaire permettant de ponctionner toutes les liquidités excédentaires se retrouvant dans l'économie.

Tableau 2 : Evolution du taux d'inflation (en %)

	Hedomadaire		Mensuel		Cumulé annuel		En glissement		Annualisé	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
FIN DECEMBRE 08	1,40	1,33	3,8	2,99	27,6	18,14	27,57	18,14	27,6	18,14
Au 31 janvier 09	0,93	0,32	8,33	4,54	8,33	4,54	36,27	22,82	133,61	60,05
Au 28 février 09	0,85	0,81	5,68	3,92	14,49	8,64	42,40	26,9	121,86	62,89

A : Inflation globale

B : Inflation sous-jacente. C'est la composante stable de l'inflation qui exclut les facteurs dont l'évolution est volatile et imprévisible.

Source : BCC/Statec

b) Contribution hebdomadaire à l'inflation des différentes composantes de l'indice général des prix à la consommation

L'indice général des prix à la consommation que publie la BCC se compose de quatre fonctions de consommation. Il s'agit de l'alimentation, du logement, de l'habillement et des autres articles. Au 28 février 2009, l'importance des différentes rubriques se décline comme suit : (82,5 %) pour l'alimentation, (17,1 %) pour le logement, (0 %) pour l'habillement et (0,4 %) pour autres articles.

4. Evolution de l'activité dans les branches de production

En 2008, il s'observe une tendance à la stagnation pour la production des métaux (cuivre, cobalt) et une baisse significative pour la production du diamant, du ciment et un léger repli de la manutention dans les principaux ports ainsi que dans la production de l'électricité comme présenté ci-dessous :

Tableau 3 : Evolution mensuelle des principales productions en 2007 et 2008 (p)

Cumul 2007	97.385	18.017	1.042	27.223	530.196	213.308	8.816.314	179.070	2.881.800	1.289.727	7.543.315	515.496	1.814.365
Cumul 2006	97.360	15.395	2.914	26.034	519.233	150.505	9.008.848	185.738	2.617.178	1.244.988	7.628.775	429.220	1.753.357
Variation (%)	-	+17,0	-55,0	+4,6	+2,1	+41,7	-2,1	-3,6	+10,1	+3,6	-1,1	+20,1	+3,5
2008 (p)													
Janvier	32.493	3.503	6	2.088	40.571	12.128	708.284	12.626	272.934	134.250	719.076	43.639	152.139
Février	32.260	3.503	-	1.480	28.935	14.818	631.662	12.073	254.353	121.255	609.551	40.516	151.270
Mars	32.611	3.517	390	1.453	44.259	19.268	718.524	18.353	280.972	132.719	660.055	38.144	165.601
Avril	33.419	3.525	-	2.027	42.581	10.500	696.781	14.777	276.861	136.728	579.667	48.749	143.423
Mai	33.219	3.524	-	2.187	46.322	16.428	711.438	16.836	289.376	135.928	581.791	50.343	164.101
Juin	34.215	3.551	-	1.505	46.614	12.418	706.695	12.790	254.499	104.033	583.915	52.016	177.146
Juillet	34.656	3.704	-	2.921	52.350	13.878	704.120	15.823	267.415	107.429	581.458	44.871	180.659
Août	34.761	3.530	-	1.927	35.450	3.970	664.428	20.486	284.739	124.406	583.704	50.768	160.670
Septembre	29.989	3.530	-	1.853	10.117	14.958	633.857	17.063	286.921	133.966	563.814	38.441	147.602
Octobre	32.400	3.114	-	1.576	9.177	8.090	284.763	18.091	272.947	137.827	541.529	48.334	161.235
Novembre	32.400	3.209	-	530	12.730	8.271	287.760	19.120	255.857	127.355	532.722	39.670	187.237
Décembre	32.400	3.209	-	543	-	5.980	-	-	-	-	530.857	-	-
Cumul 06/08	394.825	41.100	405	20.091	369.105	140.711	6.748.312	178.037	2.996.855	1.395.897	7.068.139	495.491	1.791.080
Cumul 06/07	235.742	18.017	1.042	27.223	530.196	213.308	8.816.314	179.070	2.951.074	1.302.639	7.543.315	515.496	1.814.365
Variation (%)	+67,5	+128,1	-	-26,2	-	-34,0	-	-	-	-	-6,3	-	-

(p) : provisoire ; (1) : cumul mars 2008 ; (2) cumul mai ; (3) cumul juin ; (4) cumul juillet

(**) 2008 : productions Bracongo et Brasimba estimée

(***) à partir de février 2008, production de Minocongo estimée

1.2. FINANCES PUBLIQUES

1. Situation financière du Trésor

Les effets de la récession sur la situation financière du Trésor se traduisent au mois de janvier et février 2009 par la réduction des recettes en termes réels comparée à la période correspondante de 2008 tel qu'illustré dans le tableau ci-dessous. Cette évolution procède de la contraction du revenu réel qui se profile au premier trimestre 2009 induisant la baisse de la base d'imposition.

Tableau 4 : Situation du Trésor (en millions de USD et milliards de CDF)

	janv-08		févr-08		janv-09		févr-09	
	USD*	FC	USD	FC	USD	FC	USD	FC
RECETTES	150,7	78,9	132,3	72,5	132,7	90,3	121,5	88,6
DEPENSES	163,4	85,5	122,8	67	128,0	87,2	117,8	85,9
SOLDE	-12,7	-6,7	9,5	5,2	4,7	3,2	3,7	2,7

Source : BCC

* Au cours comptable : cours appliqué de transactions

Il ressort de ce tableau que les recettes publiques au mois de janvier et février 2009 ont baissé respectivement de 12 % et 8,2 % par rapport aux périodes correspondantes de 2008. Il en est aussi des dépenses, lesquelles ont baissé de 21,5 % et de 4,1 %.

Exprimées en franc congolais, les recettes et dépenses aux deux premiers mois de 2009 ont augmenté par rapport aux périodes correspondantes de 2008.

Au 27 février 2009, les opérations financières du Trésor se sont soldées par un excédent de 1,3 milliard de CDF. La configuration des dépenses est caractérisée par l'importance des quatre rubriques suivantes : rémunérations, subventions (rétrocessions), fonctionnement et dépenses urgentes. Par ailleurs, les dépenses en capital (d'investissement) restent marginales.

2. Opérations financières de la BCC

A fin janvier 2009, le déficit de trésorerie de la BCC s'est situé à 2,04 milliards de CDF.

Tableau 5 : Exécution du plan de Trésorerie de la BCC (en milliards de CDF)

	DECEMBRE 08			Cumul			JANVIER 2009
	Prog.	Réal.	Ecart	Prog.	Réal.	Ecart	JANV.09
Recettes	5,6	5,8	0,2		58,6		7,3
Dépenses	9,8	10,40	0,6		94,5		9,3
Solde	-4,1	-4,6	-0,4		-35,8		-2,0

Source : BCC

3. Rapprochement mensuel de l'évolution des soldes de la BCC et du Trésor au taux d'inflation et au taux de change

Tableau 6 : situation du rapprochement (en milliards de CDF, sauf indication contraire)

	janv.	févr.	Mars	Avr.	mai	juin	juin	août	sept	oct.	nov.	déc.	Janv.09	Févr.09
Solde du Trésor	-6,7	5,2	33,6	3,6	5,5	4,8	-0,1	6,1	-2,4	-1,6	-21,2	-55,4	3,2	2,7
Solde de la BCC	0,2	-3,4	-2,4	-3,3	-2,7	-4,7	-2,9	-4,9	-2,9	-3,9	-0,5	-4,1	-2,0	-
Solde consolidé du secteur public	-6,5	1,8	31,2	0,3	2,8	0,1	-3,0	1,3	-5,3	-5,4	-21,7	-59,6	1,1	2,7
taux de change (CDF/1USD)	535,0	551,4	554,0	558,0	558,9	554,6	559,3	558,9	564,2	572,4	598,5	639,3	701,1	709,2
Taux d'inflation (en%)	1,4	1,1	1,0	2,1	4,2	4,6	3,5	1,1	0,4	0,42	1,34	3,5	8,3	5,7

Source : BCC

Il ressort de ce tableau que l'inflation et la dépréciation monétaire sont globalement corrélées au déficit du secteur public. En effet, la persistance de l'excédent de liquidité provoqué par le déficit de deux derniers mois de l'année 2008 est à la base de la poursuite des pressions sur les marchés des biens et services, de change et de la monnaie.

Tableau 7 : Ponction de l'excès de la liquidité

Mois	Variation de la liquidité solde du secteur public	Ponction de la liquidité					Bouclage
		Politique monétaire			Politique de change	ponction	
		BTR(1)*	R.O(2)**	Tota(3)=l(1+2)	Achat (4)	Total(5)=(4+3)	
nov-08	-21,2	-18,8	-0,7	-19,5	0,0	-19,4	-59,4
déc-08	-55,4	19,5	3,2	22,7	0,0	22,7	-13,2
janv-09	3,2	1,2	5,7	6,9	6,8	13,6	18,0
févr-09	2,7	-1,2	3,5	2,3	0,0	5,0	6,6
Total	-70,7					21,9	-48,1

(-) : Injection

(+) : Ponction

* BTR : billet de trésorerie

** RO : réserve obligatoire

Il se dégage du tableau que les injections de la liquidité proviennent de deux sources : le déficit public et la diminution de l'encours BTR ou de l'assiette.

- Le déficit du secteur public est couvert par le financement monétaire donnant lieu à un excédent de liquidité dans l'économie. D'où, l'injection de liquidité ;
- L'encours de BTR est la différence entre la souscription et les remboursements. Lorsque les souscriptions retenues sont supérieures aux remboursements, il y a ponction de la liquidité. A l'inverse, si les remboursements sont inférieurs aux souscriptions retenues, il se dégage une injection de la liquidité ;
- La baisse de l'assiette de la réserve obligatoire induit une injection de la liquidité, vice-versa.

1.3. SECTEUR EXTERIEUR

Les effets de la crise financière mondiale et ceux du repli de l'activité intérieure se sont ressentis sur le niveau des réserves internationales de la Banque Centrale. Les réserves ont pâti de la diminution drastique des recettes en devises suite à la chute des prix des exportations. Cette dernière a entraîné la baisse des revenus pétroliers et miniers au dernier trimestre 2008 comme indiqué dans le tableau ci-dessous. En outre, la baisse de réserves internationales est aussi expliquée par les prélèvements nécessaires pour la résolution de problème sécuritaire de l'Est.

Tableau 7 : Evolution des recettes (en millions USD)

	juin-08	juil-08	août-08	sept-08	oct-08	nov-08	Déc.08	Janv.09	Févr.09
1. PETROLE	32,2	35,2	62,2	35,5	52,5	29,6	2	2	10,9
2. MINES	7,8	24,7	9,3	7,9	6,3	13,1	1,4	3,4	3,3
	42,4	63,2	74,3	45,9	61,9	43,5	6,1	6,9	20,7

Source : BCC

1. Volume des transactions en devises

En février 2009, la position du marché de change renseigne un excès de la demande des devises de 5,9 millions de USD par rapport à l'offre. Cet excès traduit en partie les pressions encore observées sur le taux de change. Quoiqu'en légère amélioration par rapport à janvier, le volume des transactions est en régression de 15,4 millions de USD par rapport à fin décembre 2008.

Tableau 8 : Position du marché de change (en millions de USD)

	Déc.08	Cumul.08	JANV.09	FÉV.09	Cumul.09
1.ACHATs (demandes)		73,2	926,5	64	134,3
2.VENTES (offres)		77,2	983,9	68,8	133,2
SOLDE* (2-1)		4	57,4	4,8	-1,1
TOTAL (1+2)		150,4	1910,4	132,8	267,5

Source: BCC

(*) : - Excédent net de l'offre des devises (+)

- Excédent net de la demande des devises (-)

2. Evolution du taux de change (CDF/USD) – repère à fin décembre 2009 : 700,2 CDF/USD

Au 28 février, la dépréciation du franc congolais par rapport au dollar s'est poursuivie par palier et à un rythme peu rapide par rapport au mois de janvier. Le taux de change a enregistré une hausse de 5,2 % au mois de février contre 8,8 % au mois de janvier 2009. Comparé à fin décembre 2008, le franc congolais s'est déprécié de 14,7% à l'indicatif et de 15,0% au parallèle. De 701,1 FC le dollar au 30 janvier, le taux de change est passé à 749,4 FC au 27 février 2009.

Tableau 9 : Evolution du taux de change (FC/USD)

	Var (en		Parallèle	Ecart(libre/ind)
	indicatif	%)		
FIN DEC 08	639,3		657,45	2,84
30-janv-09	701,13	-8,82	709,16	0,75
06-févr-09	712,75	11,49	715,85	0,44
13-févr-09	715,62	11,93	732,04	2,29
20-févr-09	745,45	-14,24	754,17	1,17
27- FEVRIER	749,44	-14,69	773,12	3,16

La persistance de la dépréciation procède principalement de l'excès de liquidités d'origine budgétaire et subsidiairement des effets spéculatifs. Après l'accalmie observée entre les 06 et 10 février, il s'observe depuis une reprise de la dépréciation du franc congolais sous l'effet des chocs monétaires évoqués ci-haut.

3. Exécution du budget en devises

Depuis novembre 2008, il apparaît une accentuation du déséquilibre dans l'exécution du budget en devises. Ce déséquilibre provient de la baisse des recettes d'exportations notamment pétrolières et minières et du maintien voire de la progression des dépenses du secteur public.

Tableau 10 : Exécution du plan de trésorerie (en millions de USD)

	juin-08	juil-08	août-08	sept-08	oct-08	nov-08	Déc. 08	Janv.09	Févr.09
I, RECETTES	42,4	63,2	74,3	45,9	61,9	43,5	6,1	6,8	20,7
II. DEPENSES	110,7	41,4	46,8	49,7	51,1	58,5	114,7	35,7	20,9
A. Dépenses du Trésor	35,4	36,3	41	44,8	42,2	56,9	40,9	22,9	18,6
B. Dépenses de la BCC	75,4	5,1	5,7	5,0	8,9	1,6	73,8	12,7	2,2
III. BALANCE	-68,4	21,8	27,6	-3,8	10,8	-15,0	- 108,6	-28,8	- 0,1

Source : BCC

Le budget en devises du secteur public dégage un solde déficitaire de 0,1 millions de USD au mois de février. Il s'observe une réduction des dépenses notamment de la BCC.

4. Evolution des réserves internationales

La contraction importante des réserves internationales réduit la capacité de la BCC à contenir les pressions sur le taux de change. L'effritement des réserves a commencé au dernier trimestre 2008.

Tableau 11: Réserves internationales, programmation et semaine d'importation (en millions de USD, sauf indication contraire)

	Mai.08	Juin 08	Juil.08	Août.08	Sept.08	Oct.08.	nov.08	déc.08	Janv.09	Févr.09
Réserves internationales	252,8	181,8	184,7	210,7	219,7	189,5	159,0	77,0	34,5	32,9
programmation	127,2	127,20	107,5	116,2	210,2	237,8	285,7	75,0	70,0	70,0
Semaine/importations	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,1	0,95	0,47	0,27	0,26

Source : BCC

Les réserves internationales se trouvent à leur plus bas niveau depuis 1994. D'une moyenne de 141,8 millions de USD au dernier trimestre 2008, Il ne représente que 32,9 millions de USD, soit moins d'une semaine d'importations des biens et des services.

1.4. SECTEUR MONETAIRE

Normalement en situation de récession, comme le niveau de revenu réel baisse, les dépenses et recettes du secteur public doivent être ajustées à due concurrence dans l'optique d'un financement monétaire nul du déficit public. Dans ce cas, l'offre de monnaie va s'ajuster à la baisse de la demande. Il en résultera une diminution du taux d'intérêt.

Par contre, l'économie congolaise est confrontée à une expansion monétaire alimentée par le financement monétaire du secteur public dans un contexte de diminution de la demande de monnaie. Il s'ensuit que le surplus de liquidité est utilisé pour acquérir les devises ou les actifs intérieurs (billets de trésorerie).

D'où la pression sur les marchés de change et l'accélération de l'inflation. Une telle évolution oblige la BCC à revoir son taux directeur pour maintenir tant soit peu son caractère positif réel.

1. Offre de monnaie

a) Evolution de la base monétaire

En janvier 2009, la base monétaire s'est accrue de 18,8 milliards de CDF sous l'effet des avoirs intérieurs nets, principalement des Autres Postes Nets (APN). L'accroissement des APN est imputable à la dépréciation monétaire laquelle s'est traduite par une augmentation du poste « réévaluations ».

Par ailleurs, l'expansion des Avoirs Intérieurs Nets de 96,8 milliards de FC a été faiblement compensée par la détérioration des Avoirs Extérieurs Nets de 77,9 milliards de FC. D'où la croissance nette de la base monétaire.

Tableau 12 : Bilan monétaire de la BCC (en milliards en CDF)

	déc-07	déc-08	Var %	janv-09	Var %
AVOIRS EXTERIEURS NETS	-333,26	-385,7	215,74	-463,64	20,20
AVOIRS INTERIEURS NETS	621,73	765,8	23,17	862,57	12,64
CREDIT NET A L'ETAT	198,73	265,2	33,45	260,2	-1,89
AUTRES POSTES NETS	415,11	473,6	14,09	583,65	23,23
BASE MONETAIRE	288,46	380,1	31,77	398,93	4,95
BASE MONETAIRE (sens strict)	283,56	374,85	32,19	394,19	5,16
CIRCULATION FIDUCIAIRE	243,79	314,91	29,18	319,07	1,32
DEPOTS DES BANQUES	38,78	59,1	52,40	73,83	24,92

Source : BCC

b) Evolution de la masse monétaire (M2)

- D'une manière générale, l'accroissement de la masse monétaire est impulsé par les avoirs intérieurs, principalement les autres postes nets. La détérioration importante des avoirs extérieurs nets a contribué à modérer cet accroissement.

Tableau 13 : Situation monétaire intégrée (en milliards de CDF)

	déc-07	déc-08	Var %	janv-09	Var %
AVOIRS EXTERIEURS NETS	-172,6	-207,946	20,48	-306,2	47,25
AVOIRS INTERIEURS NETS	831,44	1245,64	49,82	1404,81	12,78
CREDIT NET A L'ETAT	176,21	243,19	38,01	231,94	-4,63
CREDIT AU SECTEUR PRIVE	192,04	471,71	145,63	515,94	9,38
AUTRES POSTES NETS	458,1	521,36	13,81	649,96	24,67
MASSE MONETAIRE	658,84	1037,69	57,50	1098,61	5,87
MASSE MONETAIRE (ss)	641,23	993,064	54,87	1055,73	6,31
Disponibilités monétaires	300,3	387,5	29,04	385,53	-0,50
BILLETS EN CIRCULATION	233,25	298,97	28,18	302,6	1,21
DEPOTS A VUE	67,0	88,48	32,06	82,93	-6,28
Quasi-monnaie	340,96	605,6	77,62	670,21	10,67
DAT EN MN	2,5	1,65	-34,00	1,05	-36,36
DEPOTS EN DEVISES	338,46	603,95	78,44	669,16	10,80

Source : BCC

La masse monétaire reste prédominée par la quasi-monnaie. Les dépôts en devises demeurent la part importante du principal agrégat monétaire. En effet, ils représentent 60,9 % du total de la masse monétaire en janvier 2009 contre 58,2 % à fin 2008. Par conséquent, cette progression traduit une accentuation de la dollarisation de l'économie congolaise d'une année à l'autre.

- Structure de la masse monétaire (principales composantes)

Tableau 14: Structure de la masse monétaire (%)

	déc-07	déc-08	janv-09
MONNAIE SCRIPTURALE	61,92	71,19	72,46
EN DEVICES	51,37	62,50	64,81
Dépôts	51,37	58,20	60,91
Provisions	0,00	4,30	3,90
EN MN	10,55	8,69	7,64
Dépôts à vue	10,17	8,53	7,55
Dépôt à terme	0,38	0,16	0,10
BILLETS EN CIRCULATION	35,40	28,81	27,54

Source :BCC

c) Situation de la liquidité

- **Avoirs libres (liquidité bancaire)**

Après avoir atteint 40,0 milliards de CDF à fin janvier 2009, sur base des données en accéléré les avoirs libres se chiffrent à 11,1 milliards de CDF en fin février 2009. Quoiqu'en diminution à fin février, il est important de relever que depuis début janvier le niveau des avoirs libres demeure élevé et risque d'aggraver un problème de conversion en cash des chèques déposés par les banques.

Avec le retour des billets à la BCC suite aux excédents du Trésor, l'accroissement de la liquidité bancaire est expliqué notamment par la présence des banques au refinancement.

- **Situation des billets de banque (liquidité de l'économie)**

Tableau 15 : Situation des billets de banque (en milliards de CDF)

Libellés	Déc.08	janv-09	fev.09
Billets créés (cumul)	273,0	278,7	287,3
Billets détruits (cumul)	5,6	6,4	8,0
Encaisses en billets neufs	0,9	4,3	3,2
*siège (uniquement)	0,9	4,3	3,2
Billets non comptés(à vérifier)	24,7	40,1	29,1
*Siège	8,8	13,2	11,1
*Provinces	15,9	26,9	18,0
Billets impropres à la circulation	10,4	10,8	14,2
*Siège	1,4	1,6	1,5
*Provinces	9,0	9,3	12,7
Billets propres à la circulation	27,8	44,7	40,7
*Siège	0,9	6,8	0,6
*Provinces(y compris billets neufs)	27,0	37,8	40,1
Flux mensuel des émissions	14,8	2,3	9,8

(p) : situation provisoire

Source : BCC/ Tableau 6 – Direction de la Trésorerie

2. Demande de monnaie

La préférence pour la liquidité évolue en raison directe du revenu réel et inverse du taux d'inflation. Comme le niveau réel a baissé, la préférence pour la monnaie locale a baissé. En rapprochant, l'offre à la demande de monnaie, il se dégage une accentuation du déséquilibre. L'excès de l'offre explique sur les tensions permanentes sur les différents marchés.

Le tableau ci-après indique l'évolution à la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie laquelle mesure la demande de monnaie.

Tableau 7: Evolution trimestrielle de la demande de monnaie (variation en %)

	Taux d'inflation	Indice d'activité	Base monétaire	Vitesse ($\Delta v/v$) (1)
3 ^{ème} trim. 08	5,01	-1,81	5,81	-2,61
4 ^{ème} trim. 08	5,33	-1,42	17,08	-13,18

Source: BCC

(1) Dans l'hypothèse où $M2=mBM$, la demande de monnaie peut-être interceptée à travers la vitesse est déduite de la l'équation quantitative de la monnaie ci-après : $MV = PQ$

BM : base monétaire agrégée ; V : vitesse de la circulation de la monnaie ; P : niveau général des prix et Q : production.

L'équation devient comme suit : $\Delta M/M + \Delta V/V = \Delta P/P + \Delta Q/Q$

$$\Delta V/V = (\Delta P/P + \Delta Q/Q) - (\Delta M/M)$$

Il ressort de ce tableau que la vitesse-revenu a baissé de 2,6% au 3^{ème} trimestre et de 13,2% au denier trimestre 2008. La demande de la monnaie a ainsi diminué de 13,8% au second semestre 2008. Cette évolution est fonction directe de la baisse de revenu réel de 1,8% et 1,4% aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestres, soit une baisse de 3,2% au second semestre 2008.

3. Situation du marché monétaire

Depuis février 2009, il s'observe un recours quasi-permanent de certaines banques aux avances de la BCC principalement à Kinshasa au titre des facilités permanentes. En effet, le volume de refinancement sur ce guichet a atteint 224,1 milliards de CDF au le mois de février en raison des difficultés de trésorerie des banques.

Quant à l'encours, il s'est situé 26,0 milliards de CDF en raison de la reconduction à l'échéance des prêts à terme (revolving), traduisant temporairement des injections monétaires.

Tableau 16 : Opérations du marché monétaire(en milliards de CDF)

	déc.2008	janv-09	févr-09
Prêts à court terme			
Volume	38,7	48,8	45,0
Encours	8,0	15,0	15,0
Facilités permanentes			
Volume	32,1	24,2	224,1
Encours	4,1	1,7	26
Interbancaire	63,1	51,2	47,4

Source : BCC

II. POLITIQUES MISES EN ŒUVRE

2.1 . rappel des instruments de la politique monétaire et de change

La Banque Centrale du Congo dispose de deux types d'instruments de régulation de la liquidité, à avoir : les taux d'intérêt sur le refinancement et sur la vente par voie d'adjudication de billet de trésorerie et le coefficient de réserve obligatoire.

En matière de politique de change, la BCC applique les interventions par voie d'adjudication à l'achat ou à la vente des devises sur le marché de change. Cet instrument vise à modérer les fluctuations du taux de change et aussi à reconstituer, en cas d'achat des devises, les réserves internationales.

La manipulation de ces instruments répond à la nature des chocs auxquels l'économie fait face. Les chocs peuvent être transitoires ou permanents. D'une manière générale, la politique de change est mise en œuvre pour faire face à des chocs transitoires tandis que la politique monétaire sert à moduler les chocs permanents.

• Evolution des taux d'intérêts sur le refinancement

La BCC a maintenu son taux directeur à 65% à fin février 2009. Ce taux vise un double objectif :

- accroître l'attractivité du BTR en améliorant la ponction des liquidités excédentaires ;
- contrer les pressions attendues sur les principaux marchés.

A titre indicatif, le comportement des taux directeurs au mois de février 2009 sur les principales places financières, se présente comme suit :

- USD 0 et 0,25 % (FED)
- EUR 2 % (BCE)
- GBP 1,0 % (BA)

• Coefficient de la réserve obligatoire

Le taux de la réserve obligatoire reste inchangé, soit 5%. Au 15 février 2009, l'encours de la réserve s'élève à 34,4 milliards de FC contre 26,4 milliards en janvier. Il se dégage une ponction supplémentaire de 8,0 milliards provoquée notamment par l'effet taux de change sur l'assiette de la réserve obligatoire.

• Evolution de l'encours de Billet de trésorerie (en milliards de CDF)

Face à l'augmentation incessante des encaisses non désirées, la BCC émet hebdomadairement son actif par voie d'adjudication pour empêcher le transfert de ces encaisses vers le marché de change.

Aux deux premiers mois de l'année, le BTR a atteint un encours de 47,0 milliards de CDF. Rapprochée à fin décembre 2008, la variation de l'encours de BTR est nulle c'est-à-dire qu'il n'y a pas de ponction.

Tableau 17 : marché des billets de trésorerie (en milliards de CDF, sauf indication contraire)

	24-déc.-08	31-déc.-08	28-janv.-09	Février 09
1. Fourchette d'appel d'offres	39,0 - 41,0	41,0 - 43,0	43,0 - 45,0	39,0 - 42,0
2. Soumissions reçues	42,4	52,9	44,2	45,3
3. Soumissions retenues	41,0	43,0	44,2	42,0
4. Remboursement BTR	32,1	41,0	41,0	37,9
5. Encours BTR	36,1	47,0	48,2	47,0
6. Variation hebdomadaire de l'encours	0,0	10,9	2,3	4,01
7. Variation de l'encours depuis le début de l'année	25,2	36,1	1,2	0,0
8. Taux d'intérêt moyen pondéré	33,16	34,21	50,28	58,95
9. Taux directeur (en %)	40	40	55	65

Source :BCC

En comparant janvier à février 2009, l'encours de BTR a baissé de 1,2 milliard de CDF alors que le taux directeur a augmenté de 55% à 65% par an. **Il en résulte une inélasticité de la demande de BTR à l'augmentation du taux d'intérêt. Cette situation procède notamment du niveau élevé de l'inflation rendant le taux d'intérêt négatif en terme réel. Tandis que le taux de change continue à se déprécier par palier en raison de la rentabilité relative de la devise accroissant la demande de cet actif.**

• Intervention sur le marché de change

Depuis janvier 2009, la BCC se garde de ne plus vendre les devises afin d'améliorer ses réserves internationales déjà amoindries.

2.2 . Mesures

Face au tableau préoccupant décrit dans l'analyse de la situation, les mesures ci-après ont été arrêtées.

- Au niveau de la **politique monétaire**, la BCC a modifié à trois reprises son taux directeur pour lutter contre l'inflation et la fuite devant la monnaie nationale. L'évolution du taux directeur est indiquée dans le tableau ci-dessous :

Tableau 18 : taux d'intérêt (%)

	En déc.	22 déc. 08	10-jan-09	30-jan-09	28-fév-09
Taux directeur (prêt à CT)	28	40	55	65	65

Source : BCC

Après avoir relevé le coefficient de réserve obligatoire à 7 %, la BCC l'a ramené à son niveau de 5% en raison du caractère très contraignant de cet instrument. D'une manière générale, le résultat de la politique monétaire au second semestre est très mitigé. La ponction du BTR est nulle et celle du coefficient de réserve obligatoire n'a été rendue possible que par l'effet taux de change sur l'assiette.

Par ailleurs, l'Institut d'Emission a renforcé les mesures de surveillance et de supervision du système bancaire de manière à prévenir les difficultés dans ce secteur.

- En ce qui concerne la **politique de change**, la BCC est intervenue sur le marché de change à hauteur de USD 10 millions en date du 12 janvier 2009.
- Au plan de la **politique budgétaire**, le Gouvernement a procédé à l'ajustement de son plan d'engagement et de trésorerie. Dans ce contexte, il a dégagé un excédent en janvier et février 2009 d'un total de 5,9 milliards de CDF. Toutefois, cet excédent reste insuffisant par rapport au surplus de liquidité provoqué par le déficit antérieur.

III. PERSPECTIVES A COURT TERME

- **S'agissant de la politique monétaire**, elle table sur une croissance de 17 % de la base monétaire conformément à l'objectif d'inflation de 12 %. La BCC fera essentiellement appel à la vente de billet de trésorerie pour éponger l'excès de liquidité, tout en ramenant progressivement son taux directeur aux niveaux antérieurs à décembre 2008.
- **Concernant la politique de change**, la BCC évitera les tensions sur le marché de change à travers ses cessions des devises au secteur privé. Cette intervention vise à compenser les injections de liquidités issues des dépenses publiques financées par l'augmentation escomptée de l'assistance financière des bailleurs de fonds tout en tenant son objectif de réserves officielles brutes.
- **Concernant la politique budgétaire**, le plan anti-crise de la RDC devrait mettre l'accent sur la politique budgétaire au double plan de non recours au financement monétaire pour maîtriser l'inflation et le redéploiement des dépenses au profit du financement des travaux d'infrastructure. Ainsi, la sortie de la récession de la RDC a comme condition nécessaire le succès des plans des crises de ses principaux partenaires. La condition suffisante est l'application cohérente de politiques macroéconomiques (politiques budgétaire, monétaire et de change) et structurelles susceptibles de stimuler une croissance soutenue avec faible inflation. Le Gouvernement devrait être attentif à l'évolution des réformes structurelles dont l'impact est crucial sur l'amélioration du cadre macroéconomique.
- **Pour ce qui est des Réformes structurelles**, un accent particulier doit être porté sur la réhabilitation des infrastructures de base sans lesquelles la portée des réformes serait limitée. Il est crucial de relever à ce stade l'extrême vulnérabilité de l'économie congolaise aux chocs exogènes. Ce constat est révélateur de l'absence des réformes structurelles ou de leur non application. En effet, ce sont les réformes structurelles portant notamment sur l'amélioration de l'offre qui permettront d'accroître la compétitivité de l'économie et sa capacité à atténuer les effets de chocs exogènes.

Concernant l'économie congolaise, ces réformes devraient se focaliser sur la diversification de l'économie, la substitution de certaines importations de produits de première nécessité, à travers une relance durable de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche.

IV. POINT SUR L'EXECUTION DU PROGRAMME SUIVI PAR LES SERVICES DU FMI (PSSF)

1. Indicateurs quantitatifs

A fin octobre 2008

	Variations cumulées par rapport à fin décembre 2007 (provisoire) (en milliards de CDF, sauf indication contraire)			
	Programmation Révisée	Réalisations	Ecart	Observation
Plancher sur les AEN (en mios de USD)	140	85	-54	Non Respecté
Plafond sur les AIN de la BCC	-23.628	-101.680	-78.053	Respecté
Plafond sur le crédit net bancaire au Gouvernement	-36.012	-125.862	-89.849	Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance supérieure à un an	-	-	-	Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance inférieure à un an	-	-	-	Respecté
La BCC ne financera pas de dépenses budgétaires (y compris les dépenses urgentes) sans autorisation préalable des Ministres du Budget et des Finances conformément aux procédures appropriées régissant les dépenses publiques	-	-	-	Respecté

A fin novembre 2008

	Variations cumulées par rapport à fin décembre 2007 (provisoire) (en milliards de CDF, sauf indication contraire)			
	Programmation Révisée	Réalisations	Ecart	Observation
Plancher sur les AEN (en mios de USD)	220	88	-132	Non Respecté
Plafond sur les AIN de la BCC	-58,3	1,2	59,5	Non Respecté
Plafond sur le crédit net bancaire au Gouvernement	-61,8	-22,0	39,8	Non Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance supérieure à un an	-	-	-	Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance inférieure à un an	-	-	-	Respecté
La BCC ne financera pas de dépenses budgétaires (y compris les dépenses urgentes) sans autorisation préalable des Ministres du Budget et des Finances conformément aux procédures appropriées régissant les dépenses publiques	-	-	-	Respecté

A fin décembre 2008

	Variations cumulées par rapport à fin décembre 2007 (provisoire) (en milliards, de CDF, sauf indication contraire)			
	Programmation Révisée	Réalisations	Ecart	Observation
Plancher sur les AEN (en mios de USD)	218,0	60,0	-158,0	Non Respecté
Plafond sur les AIN de la BCC	-51,5	58,4	109,9	Non Respecté
Plafond sur le crédit net bancaire au Gouvernement	-46,0	44,4	90,4	Non Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance supérieure à un an	-	-	-	Respecté
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par le Gouvernement, y compris par les EAD ou la BCC à l'échéance inférieure à un an	-	-	-	Respecté
La BCC ne financera pas de dépenses budgétaires (y compris les dépenses urgentes) sans autorisation préalable des Ministres du Budget et des Finances conformément aux procédures appropriées régissant les dépenses publiques	-	-	-	Respecté

2. Repères structurels pour 2008 (en attente 2009)

MESURES	DATE	STATUT
Programme Suivi par les Services du FMI Publication des plans d'engagement et de trésorerie arrêtés en consultation des services du FMI sur les sites du Ministère du Budget et du Ministère des Finances, respectivement.	Fin mars 2008	Observé
Adoption par le Ministre des Finances d'un plan d'action en collaboration avec les services du FMI et de la Banque Mondiale pour la mise en œuvre du décret du Premier Ministre confirmant le rôle centralisateur de l'OGEDP dans la gestion de la dette publique.	Fin juin 2008	Observé
Finalisation par les Ministères de tutelle (Finances, Portefeuille, Economie et Commerce) des textes réglementaires pour le transfert des activités d'ordre douanier de l'OCC à l'OFIDA, et leur adoption par le Conseil des Ministres.	Fin juin 2008	Observé
Création au sein de la DGE d'une unité spécialisée pour l'imposition des sociétés minières	Fin juin 2008	Non observé

V. POINT SUR L'ETAT DE LA COOPERATION MONETAIRE EN AFRIQUE

Le Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA) est constitué des mesures de politiques économiques et financières communes pour réaliser un système monétaire harmonisé et mettre en place un organe de gestion commune. Il envisage l'harmonisation des programmes d'intégration monétaire des divers regroupements sous-régionaux comme fondement pour la réalisation de l'objectif ultime de la création d'une zone monétaire unique en l'an 2021, avec une monnaie unique et la création d'une Banque Centrale au niveau continental.

Pour atteindre ces objectifs, il a été adopté des critères de convergence qui devraient être respectés par au moins 51 % des pays membres de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA), avant le lancement de l'Union Monétaire Africaine.

• Point sur les indicateurs de convergence dans le cadre de la coopération sous-régionale

Suite à l'amélioration de la situation économique et financière, quelques avancées ont été réalisées dans le domaine de la convergence en 2008. Sur 11 critères, la R.D.C. a respecté 6 critères (dont 2 sur 4 pour le premier rang et 4 sur 7 pour le second rang) contre 6 également en 2006.

Les critères de premier rang respectés en 2007 sont les suivants :

- Déficit public global/PIB, hors dons ;
- Réduction au minimum du financement ;
- Taux d'inflation.

Quant au respect des critères de deuxième rang, il a concerné :

- La non accumulation de nouveaux arriérés intérieurs et extérieurs ;
- La marge de variation du taux de change effectif réel (de -3,0 % à 3,0 %) ;
- Le maintien des taux d'intérêt positifs.

A. ANNEE 2007

1. Critères de premier rang

Critères	Objectifs intermédiaires	Réalisations	Observation
Déficit public global/PIB, hors dons (*)	Déficit à un chiffre à l'horizon 2008	0,53	Respecté
Taux d'inflation	Inflation à un chiffre à l'horizon 2008	9,9 %	respecté
Réduction au minimum du financement du déficit par BCC (*)	Réduction à 10,0 % à l'horizon 2009	-51,1%	Respecté
Réserves extérieures	Supérieures ou égales à 3 mois d'importations	0,76 %	Non respecté

(*) Le déficit public, hors dons, est celui qui a été couvert par le financement monétaire tel qu'il ressort du TOFE.

(*) Variation de la PNG incluant les dépôts projets à l'année t+1 sur variation de la PNG des dépôts projets à l'année t.

2. Critères de deuxième rang

Critères	Objectifs intermédiaires	Réalisations	Observation
Non accumulation de nouveaux arriérés intérieurs et extérieurs	La soutenabilité du budget de l'Etat	Arriérés intérieurs de 70,0 millions d'USD	Non respecté
Ratio Recettes fiscales/PIB ®	Supérieur ou égal à 20,0 %	15,0 %	Non respecté
Ratio Dette publique /PIB	Inférieur ou égal à 70,0 %	105,3 %	Non respecté
Ratio masse salariale/Recettes fiscales totales	Inférieur à 35,0 %	39,5%	Non respecté
Taux de change effectif réel	Maintien de la stabilité	2,9%	Respecté
Financement des investissements publics sur recettes fiscales	Minimum à 20,0 %	5,3 %	Non respecté
Maintien des taux d'intérêt positifs	Allocation des ressources	12,5 points	Respecté

B. ANNEE 2008

1. Critères de premier rang

Critères	Objectifs intermédiaires	Réalisations	Observation
Déficit public global/PIB, hors dons (*)	Déficit à un chiffre à l'horizon 2008	0,43%	Respecté
Taux d'inflation	Inflation à un chiffre à l'horizon 2008	27,57%	Non Respecté
Réduction au minimum du Financement du déficit par la BCC (*)	Réduction à 10,0 % à l'horizon 2009		Respecté
Réserves extérieures	Supérieures ou égales à 3 mois d'importations	0,14	Non respecté

(*) Il est à noter que le taux d'inflation sous-jacent est de 8,3 %.

2. Critères de deuxième rang

Critères	Objectifs intermédiaires	Réalisation	Observation
Non accumulation de nouveaux arriérés intérieurs et extérieurs	La soutenabilité du budget de l'Etat		
Ratio Recettes fiscales/PIB ®	Supérieur ou égal à 20,0 %	22,0%	Respecté
Ratio Dette publique /PIB	Inférieur ou égal à 70,0 %	-	Non respecté
Ratio masse salariale/Recettes fiscales totales	Inférieur à 35,0 %	32,57%	Respecté
Taux de change effectif réel	Maintien de la stabilité	7,9%	Respecté
Financement des investissements publics/ recettes fiscales	Minimum à 20,0 %	6%	Non respecté
Maintien des taux d'intérêt positifs	Allocation des ressources	12,43 points	Respecté
