

**BANQUE CENTRALE DU CONGO**  
Direction des Etudes

**NOTE DE CONJONCTURE**  
**AU 30 DECEMBRE 2008**

**Kinshasa, le 20 janvier 2009**

**NOTE DE CONJONCTURE AU 30 DECEMBRE 2008****I. CONTEXTE INTERNATIONAL**

La conjoncture internationale est en proie depuis août 2007 à la crise financière et économique la plus grave connue depuis 1929. La montée de la bulle financière, accompagnée de l'euphorie des cours mondiaux, principalement des matières premières, a été suivie par la panique née de l'effondrement des capitalisations et valeurs boursières.

Si dans les économies avancées, la croissance a surtout pâti du repli brutal des anticipations de bénéfices des sociétés cotées, dans les économies en développement, c'est le recul de la demande des pays développés, essentiellement les importations et les investissements directs, qui a durement frappé l'activité. Ainsi, la longue expansion économique dont a été créditée l'économie mondiale, voilà plus d'une décennie, semble s'estomper et céder progressivement la place à la récession économique dans plusieurs économies tant avancées, émergentes qu'en développement.

Plusieurs leçons ressortent, d'ores et déjà de cette crise, à savoir :

- Les mécanismes d'autorégulation des marchés ont prouvé leurs limites. En effet, laissés à eux-mêmes, les marchés souffrent souvent de myopie démontrant leurs imperfections et conduisant au chaos ; d'où la nécessité d'une régulation des forces dictant les marchés et des pratiques les sous-tendant.

Il en est ainsi des innovations financières (la gestion de l'externalisation des risques transférés par les banques sur les autres acteurs notamment les titres adossés à des obligations et des dettes, collateralized debt obligations), des fonds d'investissement non cotés à vocation spéculative ( Hedge funds), des agences de notation ou sociétés accordant des notes aux titres de dettes émis par des entreprises, des sociétés financières ou des investisseurs) et des paradis fiscaux drainant d'importants placements financiers au détriment des investissements productifs ;

- Le système économique international de demain sera multipolaire, hétérogène et global. Il comportera trois économies pilotes ou trois puissances économiques, à savoir, les Etats Unis, la Chine et l'Union Européenne ;
- « Les bénéfices de la mondialisation, intensification à l'échelle mondiale des échanges des biens, des services et des capitaux sont réels, mais ils sont mal distribués »<sup>1</sup> et souvent happés par la globalisation financière, l'internationalisation des mouvements des flux financiers lesquels préjudicient l'allocation efficiente des ressources pour la réduction des inégalités, la lutte contre la pauvreté et l'exclusion et l'amorce du développement durable. « Si les fondements économiques de la mondialisation sont robustes, ses fondations institutionnelles sont fragiles »<sup>2</sup>.

Pour sortir de la crise et prévenir les effets nocifs de la récession, les économies avancées ont mis en place des plans de sauvetage voire de relance déclinés comme suit :

- Les Etats Unis pour un Import de plus de 700 milliards de dollars américains. Ce montant pourra servir d'aides et des participations aux banques, de rachat de crédit et d'autres actifs dépréciés. A ce montant s'ajoutent 123 milliards de dollars pour le sauvetage, d'une part, d'AIG et 29 milliards pour BEAR STEAM. Par ailleurs, il est prévu des aides au secteur automobile, notamment CHRYSLER et FORD ;
- L'Espagne avec 100 milliards d'euros pour renflouer le marché interbancaire contre des dépôts d'actifs bancaires de première qualité ainsi que pour garantir des transactions sur ce même marché ;

---

<sup>1</sup> Chaponnière, Jean-Raphaël, La Crise et le basculement de l'Asie : enjeux pour l'Europe, in Futuribles, Analyse et Prospective, décembre 2008, Num2ro 347, page 61.

<sup>2</sup> Idem.

- La Grande Bretagne pour 500 milliards de livres destinés à renforcer les fonds propres des banques, garantir le refinancement des banques et à accorder des liquidités supplémentaires à la Banque d'Angleterre ;
- L'Allemagne pour une intervention de 500 milliards d'euros visant à servir de participations au capital des banques, de garanties au marché interbancaire, à couvrir les pertes éventuelles liées aux garanties données ;
- La France prévoit un montant de 22 milliards d'euros pour soutenir les PME, une exonération pour un import de 1 milliards d'euros au titre de taxe professionnelle pour les nouveaux investissements, l'instauration, pour encourager l'industrie automobile, d'une prime de mise à la casse de 1000 Euros pour les véhicules anciens et polluants, des avances remboursables pour les constructeurs.

D'une manière générale, les politiques mises en œuvre dans le cadre de ces plans visent à relancer l'investissement et la consommation pour impulser la croissance économique. D'où la baisse généralisée des taux directeurs au plan de la politique monétaire et des baisses de taxes au niveau de la politique budgétaire.

## 1. Matières premières

### \* Matières premières d'origine minérale

De décembre 2007 à décembre 2008, les prix internationaux des matières premières d'origine minérale ont évolué comme suit :

Tableau 1 : Evolution des cours des matières premières de 2007 à 2008 (en USD)

MATIERES PREMIERES	Déc. 2007	Oct. 2008	24 nov. 2008	Déc. 2008	VARIATION	PIC EN 2008
Pétrole (\$/baril)	95,7	60,2	48,6	38,9	-59,4	147,0 juillet
Cuivre (\$/tm)	6.714,0	3.990,0	3.715,0	2.811,0	-58,1	8700,0 avril
Cobalt (\$/1tm)	41,0	30,5	19,0	16,5	-59,7	47,0 mars
Zinc(\$/tm)	2.385,0	1.090,0	1.207,0	-	-	
Or (\$/once)	839,8	723,0	819,9	869,7	3,6	940,0 mars
Tungstene(\$/)	33,0	32,50	27,0	-	-	
Mercure	550,0	650,0	650,0	-	-	

Au cours de cette période, il apparaît que le prix du baril de pétrole a connu une diminution de 59,3% passant de 95,72 USD/le baril au 31 décembre 2007 à 38,9 USD/le baril à fin 2008. Cette évolution occulte le pic de 147 USD/le baril réalisé le 11 juillet 2008.

Quant au cuivre, son cours a baissé de 58,1% après avoir atteint un niveau record de 8700,0 USD la tonne au mois d'avril 2008.

### • Produits agricoles

Tableau 2 : Evolution des cours des produits agricoles de 2007 à 2008 (en USD)

MATIERES PREMIERE\$	PLACES	UNITES	DEC. 07	DEC. 08	Variation (en %)
Cacao	Londres		1049	-	-100
Café Robusta	Londres		1850	1765	-4,59
Café Arabica	New York	cents/lb	113,1	108,0	-4,5
Sucre	New York	cents/lb	11,0	11,4	3,7
Jus d'Orange	New York	cents/lb	143,0	68,6	-52,0
Blé de meunerie	Paris	euros/tonne	254,5	137,5	-46,0
Maïs	Chicago	cents/boisseau	219,0	119,0	-45,7
Riz	Chicago	cents/lb	13,6	15,7	15,3
Huile de palme	Kuala Lumpur	riggins/tonne	3105,0	1467,0	-52,8
Grains de soja	Chicago	cents/boisseau	1203,0	940,5	-21,8
Bois	Chicago	\$/bdft	234,8	172,0	-26,7
Coton	New York	cents/lb	67,9	48,1	-29,2
Caoutchouc	Singapour	cents/kg	259,0	136,0	-47,5

Les prix de principaux produits agricoles ont fléchi sous l'effet du ralentissement de la demande mondiale, sauf celui du sucre et du riz. Rapprochés à leurs valeurs de fin décembre 2007, il s'observe une baisse des prix de la quasi-totalité des produits renseignés dans le tableau ci-haut une année après.

## 2. Marchés financiers

Tableau 3 : Evolution des indices boursiers du 31.12.2007 au 24.11.2008

COURS	31/12/2007	31/10/2008	24/11/2008	Variation (en%)
<b>NASDAQ</b>	2.652,28	1.720,95	1.472,02	-44,50
<b>DOW JONES</b>	13.264,80	9.325,01	8.443,39	-36,35
<b>NIKKEI 225</b>	15.307,80	8.576,98	7.910,79	-48,32
<b>CAC 40</b>	5.614,08	3.487,07	2.172,11	-61,31
<b>DAX XETRA</b>	8.067,32	4.987,97	4.554,33	-43,55

Les indices de principales places financières mondiales ont plongé, expliquant la chute des valeurs et capitalisations boursières.

Après avoir connu le ralentissement de l'activité économique (le taux de croissance reste positif mais continue à baisser), plusieurs économies avancées sont entrées en 2008 dans la phase de récession (réalisation des taux de croissance négatifs). Cette évolution risque de s'aggraver en 2009.

## II. CONTEXTE INTERIEUR

Le modèle de fonctionnement de l'économie congolaise est demeuré globalement inchangé depuis l'accession du pays à l'indépendance : la croissance économique est déterminée par les flux extérieurs réels et financiers. C'est ainsi qu'entre 2002 et 2005, les apports extérieurs sous forme principalement d'apports budgétaires finançant l'essentiel des importations liées et subsidiairement d'investissements directs ont impulsé la croissance. Depuis 2006, l'investissement direct étranger est le vecteur principal de la croissance économique. Pour l'inflation, elle dépend généralement du comportement du secteur public.

La croissance de l'activité et l'inflation, les deux principaux objectifs de la politique économique, sont de ce fait rythmés respectivement et de façon récurrente, d'une part, par l'évolution de la demande internationale et des flux financiers extérieurs, et d'autre part, par le cycle budgétaire : ainsi deux chocs de la demande déterminent la conjoncture de l'économie congolaise, l'une internationale agissant sur la croissance de l'activité réelle et l'autre interne expliquant fondamentalement l'inflation.

Le cycle budgétaire de l'Etat, agent le plus important de l'économie, comporte deux phases :

1. La première phase s'écoulant de septembre de l'année t-1 (à titre d'exemple 2008) à février de l'année t (prenons 2009) est caractérisée par l'apparition et l'accentuation du déficit public, l'augmentation du crédit net à l'Etat et la dégradation de la Position Nette du Gouvernement. Elle s'accompagne ainsi de l'expansion monétaire, de la dépréciation de la monnaie locale, de la montée de l'inflation et du ralentissement de l'activité.

Pendant cette phase, la circulation fiduciaire hors système bancaire (l'argent détenu par le public) et les avoirs libres en compte des banques dans les livres de la Banque Centrale augmentent sous l'effet du financement monétaire du déficit public. D'où surliquidité fiduciaire dans l'économie hors système bancaire et surliquidité scripturale au niveau des banques.

Pour prévenir, dans le chef des banques, les achats des devises à l'effet de déprécier le franc congolais ou la demande du cash pouvant conduire à des problèmes de conversion inconditionnelle des avoirs des banques (liquéfaction des avoirs), la Banque Centrale augmente son taux directeur. Cette mesure permet d'améliorer le rendement relatif des billets de trésorerie amenant ainsi les banques à les acquérir à partir de leurs avoirs en compte.

Cette phase présente certaines spécificités aux mois de décembre et de janvier.

- ✚ Au mois de décembre, les entreprises paient les salaires, primes et étrennes de fin d'année. Les encaisses en francs congolais des ménages s'accroissent et la demande des biens et services augmente. Les entreprises et les magasins reçoivent les encaisses en francs congolais des ménages et leurs stocks diminuent.
- ✚ Au mois de janvier, dans une économie dépendant largement des importations des biens et services, les entreprises recherchent les devises pour reconstituer leurs stocks. La demande des devises augmente dans un contexte de déficit structurel du compte courant de la balance des paiements et de déficit cyclique du secteur public : la demande supplante largement les disponibilités des devises. Cette pression se traduit sur le marché des changes par un ajustement à la hausse du cours de change de la devise du fait de l'excès des francs congolais non convertis en devises par les banques. Cet excès se retrouve sur le marché parallèle et est accepté à un coût plus élevé. D'où l'accélération de la dépréciation du taux de change laquelle va se répercuter sur les prix intérieurs.
- ✚ S'agissant particulièrement de *l'envolée insolite du cours du dollar américain* de 680 FC à 850 FC en deux jours (les 06 et 07 janvier 2009), il est crucial de relever qu'en deux mois (novembre et décembre 2008), le secteur public a accusé un déficit record de 82,1 milliards de FC (environ 117 millions de dollars au taux de 700 FC/USD) dont 77 milliards de FC pour l'Etat et 5,1 milliards pour la Banque Centrale. Ce déficit a été financé par la planche à billets. D'où la surliquidité fiduciaire en francs congolais.

Il est à noter que sur 100 FC mis en circulation, 70 FC se retrouvent après un décalage maximum de 2 mois sur le marché des changes pour des motifs de transaction (importation des biens et services), soit de précaution (constitution de l'épargne en devises) ou de spéculation (recherche d'un gain en capital en revendant à un taux largement élevé les devises acquises à un prix bas).

Comme les quatre premiers jours de janvier 2009 étaient non ouvrables, les encaisses en francs congolais (pour environ 57 milliards de FC) ont commencé à converger telles des lames de fonds sur le marché des changes à partir du 05 janvier. Face à l'offre très limitée des devises, l'excès des francs congolais a donné à des effets LEADS (avances) et LAGS (retards)<sup>3</sup>.

Ces effets se traduisent par des anticipations sous forme, d'une part, d'accélération des achats de devises, et d'autre part, de rationnement de l'offre des devises notamment en retardant les ventes ou les rapatriements des devises). Comme conséquence, le déséquilibre entre l'offre et la demande s'élargit et l'ajustement s'opère par l'augmentation brutale du taux de change. L'effolement gagne les marchés et la bulle du taux de change gonfle avant d'éclater.<sup>4</sup>

- ✚ En ce qui concerne la soi disante appréciation du franc congolais observée les 09 et 10 janvier 2009, ramenant le cours de change parallèle à 600 FC, il s'est agi en réalité **d'un effet week-end** : les opérateurs recherchant les gains en capital ont acheté le dollar aux cours de 580 FC/ le dollar et 610FC/ le dollar tout en déclarant ne pas disposer des devises à céder sur le marché. De cette manière, ils ont escompté de vendre, à partir de lundi, les devises acquises à un prix faible, au taux surfait de 850 FC/le dollar pour réaliser des gains substantiels en capital. il s'agit là **d'une vraie fausse appréciation du franc congolais qui n'était liée qu'à des opérations spéculatives**.

<sup>3</sup> Le Termaillage ou leads and lags désigne un ensemble des procédures lesquelles consistent à modifier les modes de règlement afférents aux transactions commerciales extérieures. L'objectif visé est soit de tirer profit d'une modification des cours de change, soit d'éviter ou de limiter le risque de change. Le terme anglais « leads and lags » concerne principalement les avances et les retards dans le règlement des importations et des exportations en fonction de la monnaie de facturation. Le termaillage peut avoir un effet déstabilisateur sur le cours de change.

<sup>4</sup> Lorsque la bulle augmente, la partie expliquée par des éléments psychologiques donc subjectifs excède celle expliquée par les déterminants objectifs relevant de l'évolution des fondamentaux économiques ;

- ✚ D'où l'engrenage déficit public, expansion monétaire, accélération de la demande des biens et services ainsi que des devises, augmentation des prix intérieurs et dépréciation du taux de change, incertitude sur l'évolution de la demande effective <sup>5</sup> et ralentissement possible de l'activité en cas d'un environnement international délétère.

2. La deuxième phase commence avec la grande échéance fiscale du mois de mars. Les recettes publiques dépassent nettement les dépenses impliquant ainsi des excédents courants.

- ✚ A partir d'avril, comme une pompe aspirante, les excédents ponctionnent la liquidité de l'économie, transitoirement, la monnaie nationale s'apprécie et les prix intérieurs se stabilisent voire baissent. Sous l'effet des excédents publics, les avoirs libres des banques en les livres de la Banque Centrale diminuent et un processus de remboursement des billets de trésorerie s'enclenche.

Des injections des liquidités via les remboursements de ces actifs s'opèrent mais dans une proportion faible par rapport aux ponctions imprimées par les rentrées fiscales et non fiscales en net. D'où ralentissement voire baisse de la base monétaire, diminution de la propension à acquérir la devise, appréciation de la monnaie locale et tendance au reflux des prix intérieurs.

- ✚ A partir du mois d'août, la poussée de la dépense publique se précise en réponse aux anticipations des revendications sociales liées à la rentrée scolaire de septembre et à la reprise cyclique, depuis 2004, des conflits armés à l'est.

Par ailleurs, l'excédent de la demande des devises réapparaît à la suite du repli de l'offre des devises occasionnée par la fermeture pour raisons de vacances d'été de la Bourse d'Anvers. Cette dernière recueille le gros des matières à l'exportation de la RDC. Les tensions cycliques sur le marché monétaire intérieur sous l'effet de la montée du déficit public et le déséquilibre saisonnier du marché des changes vont culminer en dépréciation monétaire, hausse du niveau général des prix intérieurs et le cas échéant ralentissement de l'activité.

Les phases budgétaires du trésor sont connues des opérateurs économiques qu'en période de forte appréciation de la monnaie locale, ils maintiennent dans leurs positions de change des pertes occultes qu'ils vont à coup sûr couvrir complètement lors du retournement de la situation.

Le caractère irrégulier du solde budgétaire du Secteur Public consiste en ce que son évolution est erratique, passant d'un excédent important à un déficit excessif. La volatilité du solde budgétaire s'est davantage accrue au cours de l'année 2008 avec la montée et l'explosion de la bulle financière comme indiqué ci-dessous :

Tableau 4: Evolution du solde des opérations du Secteur Public en 2008 (en milliards de CDF)

Période	janv-08	févr-08	mars-08	avr-08	mai-08	juin-08	juil-08	août-08	sept-08	oct-08	nov-08	déc-08
Solde opérations du Secteur Public	-6,5	1,7	31,2	0,3	2,8	0,2	-3	1,2	-5,3	-5,4	-21,7	-60,3

Il ressort du tableau ci-dessus le caractère irrégulier et erratique du solde des opérations du secteur public remettant en cause la crédibilité de la politique financière. L'écart entre le niveau maximal de l'excédent et celui du déficit s'est élargi. Il est par exemple difficile de rapprocher l'excédent de 31,2 milliards de FC du secteur public du mois de mars aux 60,3 milliards de déficit du mois de décembre 2008.

La réalisation d'importants écarts entre les excédents réalisés et ceux programmés constitue un indicateur des reports des pressions. En effet, ces dernières auraient pu être progressivement amorties à partir du mois de mars en se tenant à l'exécution des engagements prévus dans le plan

<sup>5</sup> La demande effective est la demande des biens de consommation et de biens de production anticipée par les producteurs. C'est cette demande qui détermine l'offre des producteurs, c'est-à-dire le niveau de la production et donc l'emploi.

de trésorerie du secteur public. A fin juin, ces écarts ont été de 42 milliards de FC constituant des engagements non payés et renvoyés à la fin de l'année.

Lors de la montée de la bulle, les recettes publiques, portées par les plus values pétrolières et cuprifères, ont atteint des records en mars totalisant 228 millions de USD contre des moyennes historiques de 120 millions (entre 2004 et 2007) et des dépenses de 168 millions de USD. Cette performance a été expliquée notamment par l'envolée des cours du pétrole et du cuivre. Elle a permis au pays d'entretenir des marges substantielles par rapport aux plafonds programmés en termes de crédit net à l'Etat et des avoirs intérieurs nets, d'une part, et au plancher sur les avoirs extérieurs nets, d'autre part comme indiqué ci-dessous (en milliards de FC) :

	<u>AVRIL</u>	<u>JUIN 08</u>
<b>a) Crédit net à l'Etat : Respecté</b>		
- plafond :	-3,6	-7,4
- réalisation :	-37,9	-53,3
- écart :	-34,8	-45,7
<b>b) Avoirs Intérieurs nets : Respecté</b>		
- plafond :	4,1	4,1
- réalisation :	-22,0	-22,2
- écart :	-26,1	-26,2
<b>c) Avoirs extérieurs nets (en millions de USD): Respecté</b>		
- plancher :	7	19
- réalisation :	89	90
- écart :	82	71

Il apparaît que la phase de mars à juillet est généralement sanctionnée par le respect de trois principaux indicateurs quantitatifs. Ce satisfecit est déterminé par le comportement des opérations financières du secteur public. Ces indicateurs se sont nettement encore améliorés en 2008 sous l'effet de l'augmentation remarquable des cours de principaux produits à l'exportation de la RDC.

Lors de l'éclatement de la bulle financière, les recettes du Trésor se sont ressenties de l'effondrement des cours pétroliers et miniers, et se sont établies à environ 110 millions de USD en décembre contre des dépenses de 192 millions de USD. La contre-performance des opérations financières du secteur public a rejailli sur tous les indicateurs quantitatifs lesquels n'ont pas été respectés.

	<u>OCTOBRE</u>	<u>NOVEMBRE</u>	<u>DECEMBRE 08</u>
<b>a) Crédit net à l'Etat : Non Respecté</b>			
- plafond :	- 36,0	-61,8	- 46,0
- réalisation :	-125,8	- 22,0	44,4
- écart :	-89,9	39,8	90,4
<b>b) Avoirs Intérieurs nets : Non Respecté</b>			
- plafond :	- 23,6	-58,3	-51,5
- réalisation :	-101,7	1,2	58,4
- écart :	-78,1	59,5	109,9
<b>c) Avoirs extérieurs nets (en millions de USD) : Non Respecté</b>			
- plancher :	140,0	220,0	218,0
- réalisation :	85,0	88,0	60,0
- écart :	-54,0	-132,0	-158,0

### **Situation de l'économie réelle**

Après le recul enregistré au troisième trimestre, la situation du secteur réel se caractérise au dernier trimestre 2008 par la poursuite de la régression de l'activité économique. Estimée à

8,2% à fin octobre, la croissance économique à fin décembre 2008 a légèrement fléchi pour se situer à 5,9%.

La contraction de la demande, interceptée à travers le repli des investissements directs étrangers et des exportations, a conduit à la chute des prix des matières premières, d'une part, et à la baisse des valeurs et capitalisations boursières, d'autre part, expliquant les problèmes connus depuis le troisième trimestre, dans les secteurs miniers et forestiers, notamment. Ce repli de la demande s'est poursuivi au quatrième trimestre 2008.

Ainsi, comme l'indique le tableau ci-dessous des estimations de l'indice synthétique d'activité, l'économie congolaise, en alignant un taux de croissance négatif sur deux trimestres consécutifs est entrée au deuxième semestre de l'année 2008 en récession technique comme renseigné ci-dessous :

Tableau 5 : Evolution trimestrielle du taux de croissance de l'activité (en %)

	Sur le trimestre	En cumul
Premier trimestre	2,5	2,5
Deuxième trimestre	6,7	9,4
Troisième Trimestre	-1,8	7,4
Quatrième Trimestre	-1,4	5,9

Globalement sur l'année, le taux de croissance économique réel reste toujours positif, soit 5,9% contre 6,3% une année plutôt.

En ce qui concerne les marchés des biens et services, une résurgence des tensions inflationnistes, d'abord insidieuse, à partir de septembre puis évidente depuis le mois de novembre 2008. Cette évolution de l'inflation procède des pressions monétaires nées du creusement du déficit public.

### **Situation des opérations financières du Secteur Public**

Jusqu'à fin novembre 2008, la situation financière du secteur public s'est soldée par un excédent cumulé net, en rapide diminution à partir de la fin août. **En réalité, même si en termes cumulés, le crédit net à l'état est demeuré négatif jusqu'à fin novembre, son augmentation de -52 milliards de FC à -4 milliards s'est traduite par un engagement du Trésor, une détérioration de la PNG et une création monétaire du fait de l'Etat. Toute consommation des excédents donne lieu à une injection des liquidités et a les mêmes effets que la déthésaurisation des encaisses. Elle conduit ainsi à une augmentation de la masse monétaire.**

La réapparition des déficits mensuels des opérations du secteur public, depuis ce dernier mois, a résulté essentiellement de l'expansion des dépenses de sécurité dictées par le conflit à l'Est du pays et d'une certaine décélération des recettes affectées par la crise financière internationale. Dans un premier temps, une bonne partie de ces dépenses a été couverte en devises, expliquant l'effritement des réserves internationales et la détérioration de la Position Nette du Gouvernement contrastant cependant avec l'évolution relativement stable des avoirs libres des banques. La position budgétaire du secteur public a été par ailleurs crevée par l'exécution au cours du dernier trimestre des dépenses prévues au plan de trésorerie mais non rencontrées aux échéances dues.

### **Situation des relations extérieures**

Après une stabilité relative du taux de change entre fin février et fin août 2008, la monnaie nationale se déprécie, par paliers, depuis le mois de septembre. Dans un contexte d'expansion de la demande des devises, cette évolution résulte notamment de la contraction de l'offre de devises, en raison de la chute des cours de principaux produits d'exportation de la RDC entraînant une diminution des recettes en monnaies étrangères.

Ainsi, de fin août au 30 décembre 2008, la dépréciation s'est accélérée s'établissant à 12,6% à l'indicatif, le taux de change étant passé de 558,91 CDF le dollar à 639,32 CDF. En décembre, le mouvement de dépréciation par paliers du franc congolais observé depuis fin septembre, s'est accéléré en raison de l'aggravation du déséquilibre fondamental sur le

marché des changes et des capacités limitées d'intervention de la BCC pour défendre la monnaie nationale.

### Situation de la monnaie et du crédit

Sous l'effet de l'accroissement des dépenses publiques, la base monétaire devait connaître une expansion croissante. Cependant, cette dernière ne s'est pas totalement traduite sur les prix intérieurs et le taux de change jusqu'à fin octobre du fait qu'une grande partie des dépenses du Trésor a été effectuée en devises. Ainsi, l'expansion de la base monétaire est demeurée faible suite à la dégradation des avoirs extérieurs nets laquelle a compensé l'expansion des avoirs intérieurs nets. De ce fait, le recours aux devises a limité la croissance des avoirs libres des banques.

## 1. SECTEUR REEL

La relation entre la croissance économique et de l'inflation a été conforme aux évidences empiriques établies sur plus de 130 pays<sup>6</sup>. Ces évidences relèvent, qu'au delà d'un taux d'inflation annuel de 20%, la croissance de l'activité est affectée:

Tableau 6 : Evolution du taux d'inflation et de croissance de 2002-2008

Années	Taux d'inflation (%)	Taux de croissance (%)
2002	15	3,5
2003	4,4	5,8
2004	9,2	6,6
2005	18,2	7,8
2006	21,3	5,6
2007	9,9	6,3
2008	27,6	5,9

L'économie congolaise a renoué avec des taux de croissance positifs à partir de 2000. L'évolution de la croissance a été progressive compte tenu des délais de réponse de l'activité au nouvel environnement après la récession et l'hyperinflation des années 1990. Ainsi, hormis 2002 et 2003, en dessous d'une inflation annuelle de 20%, le taux de croissance de l'activité est en moyenne de 6,5%. Les seules années où la croissance est en déca de 6% (2006 et 2008) coïncident avec des niveaux d'inflation supérieurs à 20%.

### Taux d'inflation - Objectif à fin décembre 2008 : 23,5 %

#### a) Évolutions constatées

Tableau 7: Evolution du taux d'inflation hebdomadaire, mensuel, cumulé, annualisé et en glissement annuel en 2008

	Taux hebdomadaire		Taux mensuel		Taux cumulé annuel		Taux annualisé		Taux en glissement annuel	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
déc-07	0,19	-	0,75	-0,1	9,96	3,3	9,96	3,3	9,96	3,3
Janvier 08	0,28	-	1,14	0,6	1,14	0,6	15,85	5,9	9,41	3,1
Février 08	0,35	-	1,14	0,6	2,58	1,1	15,83	6,7	8,91	2,6
Mars 08	0,24	-	0,24	0,6	3,58	1,8	15,12	7,3	8,20	2,2
Avril 08	0,83	-	2,12	0,5	5,78	2,3	18,76	7,2	9,30	2,1
Mai 08	0,96	0,57	4,22	2,1	10,25	4,4	25,93	10,7	12,49	3,3
Juin 08	1,22	1,56	4,62	5,3	15,34	9,9	33,04	20,8	18,21	9,4
Juillet 08	0,37	-0,03	3,47	1,44	19,35	11,49	34,54	20,02	23,36	11,28
Août 08	0,25	0,09	1,06	0,41	20,61	11,95 (r)	32,10	18,25	24,34 r)	11,58 (r)
Sept.08	-0,21	-0,23	0,42	-0,05	21,12	11,89	29,11	16,16	24,13	11,67
Oct.08	0,21	0,36	0,42	1,43	21,63	13,49	26,04	16,13	23,91	12,68
Nov.08	0,47	0,36	1,34	1,07	23,26	14,71	25,43	16,03	24,18	14,16
Du 01 au 07 déc.	0,44	0,34	0,44	0,34	23,81	15,10	25,44	16,10	24,41	15,01
Du 08 au 14 déc.	0,62	0,51	1,07	0,85	24,58	15,68	25,68	16,36	25,01	15,44
Du 15 au 21 déc.	0,99	0,78	2,07	1,64	25,81	16,59	26,38	16,94	26,05	16,77
Du 22 au 28 déc.	1,40	1,38	3,80	2,99	27,57	18,14	27,57	18,14	27,57	18,14

(r) Rectifié

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.

<sup>6</sup> Bruno, Michael, « l'inflation freine-t-elle vraiment la croissance ? in Finances et Développement, Revue du FMI et de la Banque Mondiale, septembre 1995.

**Tableau 8 : Contribution hebdomadaire à l'inflation des différentes composantes de l'indice général des prix à la consommation**

	<b>Alimentation</b>	<b>Logement</b>	<b>Habillement</b>	<b>Autres articles</b>
Juillet 08	73,24	15,93	0,00	10,84
Août 08	72,34	27,66	0,00	0,00
Septembre 08	64,30	-20,38	0,00	56,08
Octobre 08	11,09	31,07	2,05	55,79
Novembre 08	29,12	75,72	0,22	-5,06
Du 1 au 7 déc.	72,88	16,16	6,19	4,77
Du 8 au 14 déc.	55,27	41,21	0,66	2,86
Du 15 au 21 déc.	39,74	43,90	9,03	7,33
Du 22 au 28 déc.	60,82	31,80	0,55	6,92

## **b) Considérations**

Le canal de transmission de l'inflation en RDC porte sur les séquences suivantes :

- > Financement monétaire du déficit public -> accroissement de la base monétaire
  - > augmentation des moyens de paiement dans l'économie -> pression de la demande des devises -> dépréciation du taux de change -> hausse du niveau général des prix.
- > Financement monétaire du déficit public -> augmentation de la base monétaire
  - > augmentation de la masse monétaire -> augmentation de la demande des biens et services -> pressions sur les prix intérieurs -> inflation.

Pour contrecarrer et anticiper cette évolution, la Banque Centrale, à travers ses instruments, ponctionne la partie excédentaire des moyens de paiement pour lutter contre les pressions sur le taux de change et partant sur les prix intérieurs. A cet effet, elle augmente soit le coût du loyer de l'argent, soit le coefficient de réserve, ou encore vend des BTR et/ou des devises par adjudication.

Cependant, **deux mécanismes** étaient en vue entre fin mars et fin août. Il s'agit du mécanisme de l'inflation par les coûts et par l'augmentation de la demande des devises.

### **Inflation par les coûts :**

Augmentation des cours mondiaux des produits alimentaires et pétroliers => Renchérissement des coûts des produits importés => Augmentation des prix de revient des produits de première nécessité => Hausse des prix de vente => Répercussions sur les autres prix => Hausse du niveau général des prix.

Cette séquence réduit l'efficacité de la politique monétaire de la Banque, faute de cible monétaire d'action, la cause n'étant pas un excès des moyens de paiement. A la limite, la Banque Centrale se préoccupera d'anticiper les effets de contagion du Niveau Général des Prix sur l'ajustement à la hausse des moyens de paiement.

### **Inflation par l'accroissement de la demande des devises**

Augmentation des dépôts et crédits en devises => Augmentation de la masse monétaire en devises => Augmentation de la demande => Pression sur le niveau général des prix => Inflation.

Depuis le mois de septembre, il s'observe le retour des mécanismes impulsés par le financement monétaire du déficit budgétaire du secteur public

## **2. Activités de production**

Aux onze premiers mois de 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 9 : Evolution mensuelle des principales productions en 2007 et 2008 (p)**

Mois	Cuivre en tonnes (*)	Cobalt en tonnes	Diamant en milliers de carats		Ciment en tonnes	Bois grumes en M <sup>3</sup> (1)	Pétrole brut (bbl)	Farine de froment en tonnes (***) (4)	Boissons en hectolitres		Electricité en MWH (1)	Manutention en tonnes Métriques	
			Industriel (1)	Artisanal (2)					Alcoolisée (**)(3)	Gazeuse (**)(3)		Chargt. (3)	Déchargt. (3)
<b>2007(p)</b>													
Janvier	7.915	1.519	113	3.611	43.434	20.235	747.567	14.889	250.126	126.835	674.640	34.932	171.358
Février	7.446	1.475	107	2.283	29.019	21.100	676.427	14.976	225.314	101.256	602.159	49.522	129.076
Mars	8.243	1.508	110	2.334	37.177	20.013	743.978	17.391	241.762	119.257	663.448	35.934	128.209
Avril	7.801	1.479	43	2.053	49.204	21.890	715.244	13.642	243.456	115.326	656.197	66.551	128.385
Mai	8.379	1.410	12	2.243	47.094	15.918	738.655	14.474	232.736	100.929	669.637	32.268	141.866
Juin	7.641	1.501	45	2.268	43.911	23.607	693.393	13.447	234.884	94.759	619.777	42.580	163.324
Juillet	8.125	1.514	280	2.016	43.770	15.183	731.488	18.968	235.205	89.156	593.837	44.629	162.652
Août	8.141	1.386	315	2.117	45.063	23.510	750.711	16.091	252.195	101.468	629.663	44.249	146.526
Septembre	8.146	1.472	7	2.337	46.259	11.050	733.528	19.177	248.108	103.133	614.047	46.287	168.803
Octobre	8.134	1.503	9	2.468	45.623	11.222	774.737	11.823	255.504	107.891	618.902	43.176	152.645
Novembre	7.740	1.512	-	2.104	43.957	15.160	752.205	10.620	202.877	101.187	578.351	38.919	169.853
Décembre	9.674	1.736	-	1.388	55.685	14.420	758.381	13.573	259.633	128.529	622.657	36.449	151.668
<b>Cumul 2007</b>	<b>97.385</b>	<b>18.017</b>	<b>1.042</b>	<b>27.223</b>	<b>530.196</b>	<b>213.308</b>	<b>8.816.314</b>	<b>179.070</b>	<b>2.881.800</b>	<b>1.289.727</b>	<b>7.543.315</b>	<b>515.496</b>	<b>1.814.365</b>
<b>Cumul 2006</b>	<b>97.360</b>	<b>15.395</b>	<b>2.914</b>	<b>26.034</b>	<b>519.233</b>	<b>150.505</b>	<b>9.008.848</b>	<b>185.738</b>	<b>2.617.178</b>	<b>1.244.988</b>	<b>7.628.775</b>	<b>429.220</b>	<b>1.753.357</b>
<b>Variation (%)</b>	<b>-</b>	<b>+17,0</b>	<b>-55,0</b>	<b>+4,6</b>	<b>+2,1</b>	<b>+41,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>+10,1</b>	<b>+3,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>+20,1</b>	<b>+3,5</b>
<b>2008 (p)</b>													
Janvier	32.493	3.503	6	2.088	40.571	12.128	708.284	12.626	278.093	126.098	719.076	43.639	152.139
Février	32.260	3.503	-	1.480	28.935	14.818	631.662	12.073	267.706	113.982	609.551	40.516	151.270
Mars	32.611	3.517	390	1.453	44.259	19.268	718.524	18.353	285.754	122.716	660.055	38.144	165.601
Avril	33.419	3.525	-	-	42.581	-	696.781	14.777	285.130	125.622	-	48.749	143.423
Mai	33.219	3.524	-	2.187	46.322	-	711.438	16.836	300.259	126.167	-	50.343	164.101
Juin	34.215	3.551	-	-	46.614	-	706.695	12.790	273.967	105.350	-	53.814	177.146
Juillet	31.496	3.500	-	-	52.350	-	704.120	15.823	-	-	-	-	-
Août	31.496	3.500	-	-	35.450	-	664.428	-	-	-	-	-	-
<b>Cumul 06/08</b>	<b>261.212</b>	<b>28.126</b>	<b>396</b>	<b>5.022</b>	<b>337.081</b>	<b>46.214</b>	<b>5.541.932</b>	<b>103.278</b>	<b>1.690.908</b>	<b>719.936</b>	<b>1.988.682</b>	<b>275.205</b>	<b>953.680</b>
<b>Cumul 06/07</b>	<b>155.349</b>	<b>11.793</b>	<b>329</b>	<b>8.228</b>	<b>338.672</b>	<b>61.348</b>	<b>5.797.463</b>	<b>107.786</b>	<b>1.428.278</b>	<b>658.362</b>	<b>1.940.247</b>	<b>261.787</b>	<b>862.218</b>
<b>Variation (%)</b>	<b>+68,1</b>	<b>+138,5</b>	<b>+20,4</b>	<b>-39,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-24,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>+18,4</b>	<b>+9,4</b>	<b>+2,5</b>	<b>+5,1</b>	<b>+10,6</b>

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

(\*\*) 2008 : productions Bracongo et Brasimba estimées

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

A fin décembre 2008, sur la base des réalisations provisoires de production, le taux de croissance économique est estimé à 5,9 % contre une prévision de 10%. Cette évolution globale de la croissance occulte les diminutions du PIB réel connues au cours de deux derniers trimestres de l'année lesquelles ont fait entrer l'économie dans la phase de récession. D'une manière générale, cette dernière se caractérise d'une part par la baisse de l'inflation et d'autre part par la régression économique.

Cependant, dans le cas de la RDC ainsi des autres économies d'endettement (basées sur le financement du système bancaire), la récession se particularise par l'augmentation de l'inflation couplée à la régression économique. L'augmentation de l'inflation résulte du financement du déficit public. Ainsi, alors qu'il s'observe, dans les économies avancées, lesquelles sont dotées des marchés financiers, un mouvement généralisé de baisse des taux directeurs des Banques Centrales, celui de la Banque Centrale du Congo a été revu à deux reprises à la hausse. Le dénominateur commun serait que, pour toutes les économies, le seul instrument efficace pour sortir de la récession est la politique budgétaire. Il est en effet observé une inefficacité de plus en plus avérée de la politique monétaire des principales Banques Centrales des pays développés dont l'économie se trouve dans la zone de trappe à liquidité<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Dans la zone de trappe à liquidités, quelque soit la croissance de l'offre de monnaie, le taux d'intérêt débiteur des banques (coût de crédit) ne baisse pas. Il s'ensuit que l'investissement (demande de crédit) ne pouvant augmenter du fait de la rigidité à la baisse des taux d'intérêt, principalement des banques, l'effet multiplicateur sur le revenu réel et partant la croissance ne pourra provenir que de la politique budgétaire. Les taux directeurs de ces Banques Centrales sont actuellement proches de zéro mais ni la consommation ni l'investissement n'évoluent à la hausse, les taux d'intérêt débiteurs demeurant élevés en raison du rationnement de l'offre de crédit des banques échaudées par le non recouvrement des crédits antérieurs accordés aux entreprises insolubles et ménages. D'où plafonnement de fait de la demande de crédit. Ainsi, les conditions débitrices des banques restent inchangées. Et les Banques Centrales ne peuvent continuer à faire baisser les taux directeurs au risque de les rendre négatifs.

## II.2. FINANCES PUBLIQUES

Tableau 10 : Situation du Trésor en 2008 (en millions de FC)

	NOVEMBRE 08			DECEMBRE 08			CUMUL ANNUEL
	REALISAT°	PROGRAM.	ECART	REALISAT°	PROGRAM.	ECART	
<b>RECETTES</b>	<b>128.448</b>	<b>132.984,0</b>	<b>- 4.536</b>	<b>79 018</b>	<b>101.670</b>	<b>-22 65 2</b>	<b>1.209.721</b>
Rec. hors prêts & dons	128.448	132.984,0	- 4.536	77 081	101.670	-24 589	983.313
dont Recettes pétrolières	17.398	20.332,0	- 2.934	1220-	17.400	-16 179	224.708
<b>DEPENSES</b>	<b>149.663</b>	<b>147.957</b>	<b>1.706</b>	<b>134 442</b>	<b>115.671</b>	<b>-18 771</b>	<b>1.238.464</b>
Rémunérations	63.265	61.481	1.784	50 211	46.495	3 716	469.384
Dettes publiques	11.400	4.036,0	7.364	1 091	3.157	-2.066	59.999
Subvention & transferts	23.168	30.774,0	-7.606	-	-	-	-
Frais de fonctionnement	36.243	13.950,0	22.2930	16 883	19.190	-2 307	344.535
Dépenses en capital	10.194	10.836,0	- 642	5 867	8.968	-3 101	86.797
Dépenses à régulariser	-	-	-	-	-	-	-
Paieement PPTTE	-	-	-	-	-	-	-
Remboursement dette MIBA	-	-	-	-	-	-	3.502
Extourne	-	-	-	-	-	-	842
Autres	5.392	-	5.392	16.960	-	16.960	53.214
<b>SOLDE</b>	<b>-21.215</b>	<b>-14.973</b>		<b>- 55.424</b>	<b>-14.001</b>	<b>-69 425</b>	<b>-28.743</b>

Du 1er janvier au 30 décembre 2008, la situation provisoire des opérations du Trésor renseigne des recettes de 1.209,7 milliards de CDF contre des dépenses de 1.238,0 milliards, soit un déficit cumulé de 28,7 milliards de CDF. Il est à noter qu'à fin décembre, le solde du Trésor affiche un déficit de 55,4 milliards de CDF, induit principalement par les dépenses des rémunérations, des rétrocessions ainsi que celles de fonctionnement. Ces trois rubriques ont représenté 65,4 % du total des dépenses.

### III. DEFICIT DES OPERATIONS FINANCIERES DE LA BCC : Objectif opérationnel révisé : 32,7 milliards pour 2008

Tableau 11 : Situation de la BCC en 2008 (milliards de FC)

	OCTOBRE			NOVEMBRE			Cumul		
	Prév.	Réal.	Ecart	Prév.	Réal.	Ecart	Prév.	Réal.	Ecart
recettes	4,54	6,37	1,73	5,18	6,63	1,45	45,77	52,80	7,03
dépenses	8,69	10,27	1,59	8,68	7,47	- 1,21	69,08	84,08	15,00
soldes	- 4,15	-3,91	0,24	-3,5	- 0,84	2,26	-28,93	-31,28	2,35

L'exécution du plan de trésorerie de la BCC dégage un déficit cumulé de 31,28 milliards de CDF à fin novembre 2008 contre une cible autorisée de 32,7 milliards, soit une marge de 1,42 milliard pour le mois de décembre 2008.

### IV. RAPPROCHEMENT MENSUEL DE L'EVOLUTION DES SOLDES DE LA BCC ET DU TRESOR A L'INFLATION ET A LA DEPRECIATION MONETAIRE.

Tableau 12 : SITUATION DU SECTEUR PUBLIC EN 2008 (en milliards de CDF)

	janv-08	févr-08	mars-08	avr-08	mai-08	juin-08	juil-08	août-08	sept-08	oct-08	nov-08	déc-08
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
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
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
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
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

Il ressort de ce tableau que l'inflation et la dépréciation monétaire sont globalement corrélées au déficit du secteur public. Lorsque le solde des opérations financières du secteur public est positif, l'inflation et la dépréciation monétaire sont sous contrôle. L'exception constituée par les mois d'avril, mai et juin résulte du fait que l'augmentation de l'inflation, dans un contexte d'excédent du secteur public, tenait à la hausse des prix internationaux de produits pétroliers et alimentaires.

## V. MARCHÉ ET TAUX DE CHANGE

### 1. Volume des transactions en devises

Tableau 13 : Position du marché de change (en millions de USD)

Libellé	2007		2008										Cumul annuel
	Déc.	Cumul annuel	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
1. Achats	58,5	616,0	90,5	57,0	68,5	79,6	90,5	92,3	89,1	96,2	87,6	73,2	926,5
2. Ventes	63,0	587,1	81,6	68,1	68,4	94,1	107,5	97,8	96,6	97,9	83,4	77,2	983,9
3. Solde (2-1) (*)	+4,5	-28,9	-8,9	+11,1	-0,1	+14,5	17,1	5,5	7,5	1,7	-4,1	4,0	57,4
<b>4. TOTAL (1+2)</b>	<b>121,5</b>	<b>1.203,1</b>	<b>172,1</b>	<b>125,1</b>	<b>136,9</b>	<b>173,7</b>	<b>198,0</b>	<b>190,1</b>	<b>185,7</b>	<b>194,1</b>	<b>171,1</b>	<b>111,1</b>	<b>1910,4</b>

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

- Au courant du mois de novembre, le marché des changes a été demandeur net de 4,1 millions de USD. En dépit du fait qu'au terme des trois premières semaines de décembre, le marché des changes est offreur net de 9,1 millions de USD, cette tendance risque de se consolider jusqu'à l'année prochaine. Un tel changement structurel peut se traduire par de fortes perturbations sur le marché des changes.
- Le cumul annuel indique des achats de 904,3 millions de USD (dont 894,5 millions pour les banques agréées et 9,8 millions pour les bureaux de change) et des ventes de 966,8 millions de USD (dont 956,4 millions pour les banques agréées et 10,4 millions pour les bureaux de change, soit un excédent de l'offre de 62,5 millions de USD.

### 2. Evolution du taux de change (CDF/USD)

Tableau 14 : Evolution des cours de change

Date	Cours Indicatif	Variation (%)	Cours Libre	Ecart cours libre/indicatif (%)	Cours le plus haut	Cours le plus bas
31/12//07	502,99	0,03	504,72	0,34	516,61	495,64
31/01/08	535,02	-6,07	548,87	2,59	554,59	519,20
29/02/08	551,36	-3,05	555,09	0,68	564,14	530,00
31/03/08	553,45	-0,38	557,96	0,81	567,91	564,99
30/04/08	557,98	-0,81	560,23	0,40	569,16	540,00
30/05/08	558,86	-0,16	559,64	0,14	567,74	545,00
27/06/08	554,57	0,77	561,91	1,32	566,45	549,22
31/07/08	559,29	-0,84	561,16	0,33	565,74	549,00
29/08/08	558,91	0,07	562,43	0,63	567,18	549,34
30/09/08	564,22	-0,94	568,67	0,79	574,00	550,00
31/10/08	572,39	-1,43	579,39	1,22	585,55	561,00
28/11/08	588,04	-2,66	598,53	1,78	601,94	575,47
31/12/08	639,32	-8,1	657,45	2,84	646,98	597,41

(\*) Objectif à fin décembre 2007 : 508 CDF le dollar ; 2008 : 575 CDF le dollar

A fin décembre 2008, le taux de change indicatif s'est situé à 639,32 CDF le dollar contre 502,99 CDF à fin décembre 2007, soit une dépréciation de 21,3 %.

Par ailleurs, le marché libre renseigne une dépréciation de la monnaie nationale de 23,39 %, soit légèrement supérieur par rapport au cours officiel. En effet, sur ce marché le taux de change est passé d'une année à l'autre de 504,72 CDF à 657,45 CDF. Comparé au mois de novembre, il se dégage une dépréciation de 8,1 % à l'indicatif et de 8,96 % sur le marché libre.

## VI. POLITIQUE ET OPERATIONS DE CHANGE

### 1. Interventions sur les marchés de change

Compte tenu du caractère permanent des chocs notamment déficit budgétaire, et de l'excédent de la demande sur l'offre particulièrement au second semestre, la Banque Centrale s'est gardée d'acheter des devises pour éviter d'aggraver cette situation

## 2. Exécution du budget en devises

Tableau 15 : Budget en devises en 2008(en USD)

	Aout-2008	sept-08	oct-08	nov-08	déc-08	CUMUL
I. RECETTES	74 343 562	45 851 102	61 885 459	43 517 708	6.095.560	612.665.614
A. Recettes d'exploitation	2 511 374	1 939 172	3 071 068	912 697	2.733.279	28.858.165
B. Opérations de change	71 832 188	43 911 930	58 814 391	42 605 011	225.573	583.807.448
1. Rachats recettes fiscales et non fisc.	71 832 188	43 911 930	58 814 391	42 605 011	3.362.281	575.807.448
- rachats recettes pétrolières	62 221 342	35 446 820	52 534 534	29 549 077	1.994.669	418.166.752.
- rachats recettes minières	9 324 934	7 893 161	6 279 857	13 055 934	1.367.612	148.424.488
- Pas de porte	-	-	-	-	-	-
- Autres	285 913	571 949	-	-	-	9 216 208
2. Rachats Financements extérieurs	-	-	-	-	-	8 000 000
- IDA	-	-	-	-	-	8 000 000
- BAD	-	-	-	-	-	-
- Autres	-	-	-	-	-	-
3. Achats interbancaires (Adjudications)	-	-	-	-	-	-
C. Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance	-	-	-	-	-	-
II. DEPENSES	46 748 591	49 693 731	51 057 659	58 519 859	114.703.183	657.237.564
A. Dépenses du Trésor	41 031 185	44 745 323	42 212 134	56 917 397	40.881.013	454.759.035
1. Service de la dette extérieure	11 868 972	8 879 720	6 450 525	14 404 843	-	103.503.493
2. Paiements diverses créances	10 649 603	10 084 045	5 141 436	15 244 590	6.648.406	88.319.145
- Créance Rawbank (MIBA)	-	-	-	-	-	-
- Créance Rawbank(Office des Routes)	398 693	-	-	398 693	398.693	-
- Créance Demimpex (Miba)	2 145 000	2 164 500	2 184 000	2 208 007	-	-
- Créance Demimpex (Min Déf)	1 157 759	1 157 759	1 157 759	1 157 759	1 157 .758	-
- Créance Demimpex (Office des Routes)	1 815 397	2 206 230	1 799 677	1 791 818	1 783 958	-
- Créance Demimpex (Ministère d'agriculture)	5 132 754	-	-	5 132 757	1 698 949	-
- Projet Wafs (Mini. Des PTT)	-	3 000 000	-	3 000 000	-	-
- Créance EMAXON (MIBA)	-	1 555 556	-	1 555 556	777 778	-
- Créance Demempex (Présidence/Primature)	-	-	-	-	831 270	-
3. Fonctionnement	18 512 610	25 781 558	30 620 174	27 267 965	19 173 936	262.936.396
- Représentation diplomatiques	1 271 185	255 399	44 846	2 722 000	3.262.751	-
- Fournisseurs étrangers	10 261 386	5 642 801	5 393 500	7 001 862	363 000	-
- Fournisseurs locaux	-	-	-	-	-	-
- Institutions	2 781 628	6 176 306	9 968 548	8 699 447	17.751.530	-
- Armée	342 717	7 675 155	11 212 475	7 400 139	9.486.097	-
- Missions et Soins de santé	1 104 707	4 313 854	2 407 421	1 194 517	2.201.171	-
- Diverses Contributions de la RDC	2 283 900	141 436	1 249 985	150 000	354.472	-
- Autres	467 087	1 576 607	343 399	100 000	613.586	-
B. Dépenses de la BCC	5 717 406	4 948 408	8 845 525	1 602 462	73.822.170	202.478.529
1. Remboursement créances	481 901	481 248	4 801 206	457 765	63.476.914	140 726 575
- BEAC	481 901	481 248	456 512	457 765	476.914	5.283280
- FMI	-	-	4 344 694	-	63 000 000	135 443 315
2. Frais financiers	1 866 674	1 300 905	832 020	552 689	357.685	16 861 825
3. Fonctionnement	3 280 715	2 747 989	2 210 025	386 258	9.847.572	38 867 631
4. Investissements	88 116	418 266	1 002 275	205 750	140.000	6.022.497
a. Investissements de modernisation	88 116	418 266	398 997	205 750	40.000	9.135.073
b. Investissements courants	-	-	603 278	-	100 000	2. 887 427
5. Ventes interbancaires	-	-	-	-	-	-
III. BALANCE	27 594 972	- 3 842 629	10 827 800	- 15 002 151	- 108.607.624	- 44..571..950

Le solde cumulé provisoire du budget en devises du secteur public dégage un déficit de 44,57 millions de USD induit par les déficits enregistrés en novembre et décembre. Les recettes s'élèvent à 612,7 millions de USD et les dépenses à 657,2 millions. Sur les six excédents budgétaires réalisés dans les douze mois, il a été relevé un pic de 75,7 millions de USD au mois de mars.

### 3. Evolution des réserves internationales

Tableau 16 : Réserves internationales et programmation en 2008 (millions de USD)

Libellé	2007	2008										
	Déc.	févrie r	Mars	avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	déc.08
Réserves intern. (millions de USD)	184,0 4	185,6 8	249,8 9	270,6 6	252,8 1	181,7 7	184,7 2	210,6 8	219,67	189,5 4	159,0 3	77,00
Programmation (millions de USD)	175,0 0	169,2 0	217,7 0	185,7 0	193,6 0	127,2 0	107,5 0	116,2	210,2	237,8*	285,7	75,00
Réserves (Semaines d'importation)	1,59	1,11	1,50	1,62	1,51	1,09	1,11	1,26	1,32	1,14	0,95	0,26

Au 30 décembre 2008, les réserves internationales ont baissé de 82,0 millions de USD pour ne se situer qu'à 77,0 millions de USD contre 159,0 millions à fin novembre 2008.

## VI. SITUATION MONETAIRE

A fin décembre 2008, la situation monétaire est marquée par un dépassement de l'offre de monnaie (base monétaire et masse monétaire hors provisions) par rapport à la programmation monétaire. En effet, ces agrégats se sont respectivement accrus de 32,2 % et de 41,8 % contre une programmation de 17 % et 16 %.

### 1. Evolution de la base monétaire (en millions de CDF)

A fin décembre 2008, l'accroissement de la base monétaire a été favorisé par les facteurs autonomes de la liquidité.

Les facteurs de la liquidité bancaire sont considérés comme autonomes lorsque leur évolution ne dépend pas de la politique monétaire de la Banque Centrale. Les facteurs autonomes de la liquidité sont :

- Les Avoirs Extérieurs Nets dont le comportement relève de l'évolution du solde de la Balance des Paiements;
- Le Crédit Net à l'Etat, lequel résulte de l'exécution des opérations financières de l'Etat ;
- Les Autres Postes Nets, qui reprennent les opérations propres à la Banque Centrale ;
- La circulation fiduciaire, dans ce sens que le mouvement des billets en versement ou en retrait dépendent d'autres circonstances que celles liées à la politique monétaire (paiement des impôts et taxes, retrait des fonds lors des fins du mois, fêtes...);
- Les actifs financiers du Trésor, utilisés comme instruments de financement du solde déficitaire du Trésor tels que les bons, les obligations ou les certificats de dépôt du Trésor.

Les facteurs institutionnels de la liquidité bancaire sont ceux qui relèvent de l'impulsion de la politique monétaire : la réserve obligatoire et les ventes de billets de trésorerie dont les instruments sont respectivement le coefficient de réserve obligatoire et le taux d'intérêt. En réalité, il s'agit des réactions directes ou par anticipation à la politique monétaire des effets résultant des variations des facteurs autonomes de la liquidité.

De décembre 2007 à fin décembre 2008, les facteurs autonomes de la liquidité ont impulsé la base monétaire à raison de 52,44 milliards de CDF pour les Avoirs Extérieurs Nets, de 66,5 milliards de CDF pour le crédit Net à l'Etat, 40,80 milliards de CDF pour les Autres Postes Nets et 71,1 milliards pour la circulation fiduciaire. Face à cette évolution, la politique monétaire est demeurée restrictive pour freiner l'expansion de la liquidité bancaire induite des facteurs autonomes.

Tableau 17 : Base monétaire en 2008 (millions de FC)

Libellé	2007	2008					
	DECEMBRE	JUIN*	SEPT*	OCTOBRE	NOVEMBRE	DECEMBRE	VARIATION
Avoirs Extérieurs Nets	- 333 265,00	- 335 913,00	- 329 942,00	- 306.758,00	- 317.824,00	- 385.710,00	-52.445,00
Avoirs Intérieurs Nets	621 728,00	648 135,00	659 160,00	633.951,00	652.403,00	765.810,00	144.082,00
Crédits Intérieurs	206 618,00	171 789,00	202 877,00	215.477,00	221.208,00	292.193,00	85.575,00
- dont Crédit Net à l'Etat	198 728,00	148 006,00	181 491,00	180.375,00	192.523,00	265.198,00	66.470,00
Autres Postes Nets	415 110,00	476 346,00	456 282,00	418.474,00	431.195,00	473.617,00	58.507,00
- dont Encours BTR	32 859,00	28 455,00	43 069,00	46.346,00	27.521,00	47.005,00	14.146,00
<b>Base monétaire</b>	<b>288 463,00</b>	<b>312 221,00</b>	<b>329 218,00</b>	<b>327.193,00</b>	<b>334.579,00</b>	<b>380.100,00</b>	91.637,00
<b>Base monétaire au sens strict</b>	<b>283 557,00</b>	<b>306 807,00</b>	<b>324 645,00</b>	<b>322.816,00</b>	<b>329.989,00</b>	<b>374.845,00</b>	91.288,00
Circulation fiduciaire	243 785,00	269 276,00	283 636,00	280.897,00	282.872,00	314.910,00	71.125,00
Dépôts des BCM	38 740,00	35 815,00	39 413,00	40.639,00	45.670,00	59.104,00	20.364,00
Dépôts en devises	1 946,00	2 066,00	2 039,00	2. 063,00	2. 198,00	2.387,00	441,00
Autres Dépôts	3 992,00	5 064,00	1 595,00	1.280,00	1.447,00	831,00	-3.161,00
- dont Provisions pour importations	2 960,00	3 348,00	2 722,00	2.569,00	2 535,00	2 869,00	-91,00

\* Juin et septembre en milliards de FC

## 2. Evolution de la masse monétaire (M2)

D'une manière générale, la structure de la masse monétaire reste dominée par la quasi-monnaie dont la part la plus importante demeure les dépôts en devises. Ainsi, de 51,4 % de la masse monétaire à fin décembre 2007, les dépôts en devises représentent 60,2 % à fin décembre 2008. Par conséquent, il en résulte une accentuation de la dollarisation de l'économie. Néanmoins, de juillet à décembre, il a été enregistré une contraction de 2,1 % des dépôts en devises.

### 2.1. Composantes

Tableau 18 : composantes de la masse monétaire en 2008 (en millions de FC)

Libellé	2007	2008					
	Déc.	Juin	Sept	Octobre	Novembre	Décembre	
<b>1. DISPONIBILITES MONET. (M1)</b>	<b>300.273</b>	<b>304.394</b>	<b>324.360</b>	<b>326.953</b>	<b>326.597</b>	<b>357.896</b>	
Circul. fiduc. hors banque	233.253	257.291	259.766	258.413	260.456	292.372	
Dépôts à vue en MN	67.020	47.103	64.594	68.540	66.141	65.525	
	<b>340.964</b>	<b>524.030</b>	<b>553.147</b>	<b>555.534</b>	<b>551.431</b>	<b>551.619</b>	
<b>2. QUASI-Monnaie</b>	<b>2.500</b>	<b>1.418</b>	<b>1.865</b>	<b>1.711</b>	<b>3.588</b>	<b>3.588</b>	
Dépôts à terme en MN	338.464	522.612	551.282	553.824	547.843	548.031	
Dépôts en devises	17.597	23.064	25.804	26.213	30.560	31.037	
Provisions pour import.							
<b>MASSE MONETAIRE (M2)</b>	<b>641.237</b>	<b>828.424</b>	<b>877.507</b>	<b>882.487</b>	<b>878.028</b>	<b>909.516</b>	
hors prov.							
<b>M2 avec provisions</b>	<b>658.834</b>	<b>851.489</b>	<b>908.311</b>	<b>908.700</b>	<b>908.588</b>	<b>940.553</b>	

- Structure de la masse monétaire (principales composantes)

L'analyse de cette structure dégage une prépondérance de la monnaie scripturale de 68,92 % par rapport aux billets en circulation telle qu'indiquée dans le tableau. Toutefois, cette situation occulte la non prise en compte des devises en circulation.

Tableau 19 : Structure en %

Libellé	2007					
	Décembre (en %)	Juin (en %)	Sept. (en %)	Oct. (en %)	Nov. (en %)	Déc. (en %)
<b>Monnaie scripturale</b>	<b>64,58</b>	<b>69,78</b>	<b>71,25</b>	<b>71,56</b>	<b>71,32</b>	<b>68,92</b>
En monnaies étrangères	54,03	64,08	63,89	63,83	63,65	61,57
dépôts en devises	51,37	61,38	61,03	60,95	60,29	58,27
provisions pour importations	2,66	2,71	2,86	2,88	3,36	3,30
En monnaie nationale	10,35	5,70	7,36	7,73	7,67	7,35
dépôts à vue en MN	9,99	5,53	7,15	7,54	7,28	6,97
dépôts à terme en MN	0,37	0,17	0,21	0,19	0,39	0,38
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>30,43</b>	<b>30,22</b>	<b>28,75</b>	<b>28,44</b>	<b>28,68</b>	<b>31,08</b>

Sur la base de l'estimation des devises flottantes ou détenues par les agents non bancaires, le profil de la masse monétaire se présenterait comme suit (en millions de USD) :

Tableau 20 : Estimation des devises détenues par les ménages

	En millions de dollars US		
	2006	2007	2008*
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>2 984,0</b>	<b>3 333,1</b>	<b>4 591,0</b>
- en devises	2 622,7	2 933,0	4 153,8
- en monnaie nationale	361,3	400,1	437,2
<b>Dépôts bancaires</b>	<b>490,4</b>	<b>742,7</b>	<b>1 010,0</b>
- en devises	428,4	651,1	922,1
- en monnaie nationale	62,0	91,7	87,9
<b>Provisions pour importations</b>	<b>22,7</b>	<b>30,7</b>	<b>44,8</b>
<b>Total Masse monétaire</b>	<b>3 497,1</b>	<b>4 106,6</b>	<b>645,8</b>
Devises	3 073,8	3 614,8	120,7
Monnaie nationale	423,3	491,8	525,1
Taux de change fin période (CDF/1USD)	503,4	503,0	558,0
Taux d'inflation (en %)	18,2	10,0	15,3
PIB courant	8 684,2	10 129,4	11 579,8
Ratio Masse monétaire en devises /total masse monétaire (en %)	87,9	88,0	90,7
Ratio Masse monétaire en mon. nat. /total masse monétaire (en %)	12,1	12,0	9,3
Taux de liquidité (en %)	40,3	40,5	48,8
Taux de liquidité en devises (en %)	35,4	35,7	44,2
Taux de liquidité en monnaie nationale (en %)	4,9	4,9	4,5
Différentiel de l'inflation	-3,1	-8,2	5,4

#### a. Contreparties

Tableau 21 : Contreparties de la masse monétaire en 2008 (en millions de FC)

Libellé	2007					
	Décembre	Juin	Sept.	Octobre	Novembre	décembre
Avoirs Ext. Nets	- 172 601	- 111 919	- 125 970	-121.747	-154.053	- 221.938
Avoirs Int. Nets	831 435	963 408	1 029 281	1.030.447	1.062.518	1.162.491
Crédit à l'Etat	176 212	119 191	145 536	143.449	149.047	221.731
Crédit à l'économie	197 139	317 095	384 776	409.887	431.536	431.323
Autres Postes Nets	458 084	527 122	498 970	477.112	481.935	509.437

De l'analyse des contreparties, il se dégage que la masse monétaire a principalement été impulsée par les avoirs intérieurs nets dont le crédit net à l'Etat et au secteur privé.

#### 4. Situation des billets de banque

Tableau 22 : billets des banques en millions de FC (en millions de CDF)

Libellés	2007		2008					
	DEC.	JUIN	JUIL.	AOUT	SEPT.	OCT.	NOV.	DEC.
<b>Billets créés (cumul)</b>	<b>143 603,00</b>	<b>200 204,00</b>	<b>217 204,00</b>	<b>225 749,50</b>	<b>241 274,90</b>	<b>247 874,9</b>	<b>258 121,40</b>	<b>272 958,4</b>
<b>Billets détruits (cumul)</b>	<b>1 840,53</b>	<b>2 977,94</b>	<b>2 977,94</b>	<b>2 977,94</b>	<b>3 210,44</b>	<b>5 648,94</b>	<b>5 648,94</b>	<b>5 648,94</b>
<b>Encaisses en billets neufs</b>								
*Siège (uniquement)	1 570,20	1 880,40	2 325,90	7 270,40	2 355,00	2 779,00	3 062,80	2 894,3
<b>Billets non comptés (à vérifier)</b>								
*Siège	982,42	296,42	4 492,20	79,75	6 162,25	10 838,81	9 950,33	8 809,69
*Provinces	4 996,08	14 225,73	18 653,60	17 328,27	14 527,46	19 781,66	23 488,10	15 936,60
<b>Billets impropres à la circulation.</b>								
*Siège	1 058,83	1 744,14	2 092,32	2 418,74	2 549,71	539,33	924,22	1 351,20
*Provinces	3 176,85	6 360,28	7 568,57	6 120,23	6 278,15	7 087,31	8 041,38	9 021,85
<b>Billets propres à la circulation</b>								
*Siège	3,78	684,16	138,28	712,99	125,87	752,07	386,97	863,57
*Provinces(y compris billets neufs)	13 268,98	19 344,71	30 026,50	32 358,33	35 297,48	34 877,50	36 919,91	26 969,86
<b>Flux mensuel des émissions</b>	<b>29 600,00</b>	<b>17 501,00</b>	<b>17 000,00</b>	<b>8 545,50</b>	<b>15 525,4</b>	<b>6 600,00</b>	<b>10 246,50</b>	<b>14 837,00</b>
<b>Flux annuel des billets émis</b>	<b>82 421,00</b>	<b>56 601,00</b>	<b>7360,01</b>	<b>82 146,50</b>	<b>97 676,90</b>	<b>104 271,90</b>	<b>114 518,40</b>	<b>1290355,40</b>

(p) : situation provisoire

Source : Tableau 6 – Direction de la Trésorerie

#### 4.2. Evolution des instruments de la politique monétaire

La Banque Centrale du Congo a modifié à quatre reprises le taux directeur, l'un du dispositif de ses instruments de politique monétaire, hormis celui du coefficient de la réserve obligatoire qui reste inchangé à 5 %.

Le 22 décembre, la BCC a décidé de relever son principal taux de base de 12 points. Depuis cette date, la grille des taux d'intérêt débiteurs de la Banque Centrale se présente de la manière suivante :

- Taux d'intérêt sur les prêts à court terme (taux directeur) : 40,0 % l'an contre 28,0 % Auparavant ;
- Taux d'intérêt sur les facilités permanentes : 42,5 % l'an contre 30,5 % auparavant.

Voici comment ont évolué les taux à la BCC :

Tableau22 : Evolution des taux d'intérêts en 2008

	07-janv-08	11-juin-08	02-déc-08	22-déc-08
<b>Taux directeur (prêt à CT)</b>	24%	30%	28%	40%
<b>Facilités permanentes</b>	26,50%	32,50%	30,50%	42,50%

A titre indicatif, le comportement des taux directeurs, sur les principales places financières, se présente comme suit :

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

#### 4.3. Billets de trésorerie (BTR) (en millions de CDF)

En date du 03 avril 2008, la Banque Centrale du Congo a introduit un nouveau système d'émission des billets de trésorerie. Ce dernier est basé sur les appels d'offres ou les adjudications.

Deux innovations sont à relever dans ce système :

##### a) AU NIVEAU DE LA QUANTITE DES BILLETS DE TRESORERIE

La Banque Centrale détermine la quantité à émettre des BTR à partir de l'écart constaté entre la programmation et la prévision de la base monétaire.

\* Programmation de la base monétaire

Elle se réfère au montant de cet agrégat retenu dans le cadre macroéconomique. Ce montant de base monétaire est donc compatible avec le niveau de l'objectif de l'inflation annuel (23,5 % pour 2008), le taux de croissance (10,8 % pour 2008), le déficit courant de la balance des paiements (-6,2 % du PIB pour 2008), le niveau des réserves internationales à fin décembre 2008 (75,0 millions de USD) et le niveau de désengagement de l'Etat vis-à-vis du système bancaire (50,0 milliards de CDF pour 2008).

\* Prévision de la base monétaire

Elle se réfère au montant de cet agrégat obtenu après prolongation des tendances des réalisations observées sur une période donnée. Ce montant correspond ainsi à ce que la base monétaire serait à la fin d'une période donnée en partant des réalisations observées à une période arrêtée.

\* Ecart entre la prévision et la programmation et signification

Ainsi, si la base monétaire prévue est par exemple de 100,0 milliards de CDF à fin avril 2008 et que la base monétaire programmée est de 80,0 milliards, l'excédent de liquidité est de 20,0 milliards de CDF. Ce dernier risque de détériorer le cadre macroéconomique en accroissant l'inflation, laquelle s'écartera de son objectif, en réduisant la croissance économique et, partant, la formation des nouvelles richesses, en détériorant davantage le déficit courant de la balance des paiements et en affectant le désengagement de l'Etat vis-à-vis du système bancaire.

Au cas où le niveau programmé de la base monétaire est supérieur à celui prévu, il se dégage une insuffisance de liquidité, laquelle va aussi détériorer le cadre macroéconomique.

En effet, elle va diminuer l'inflation par rapport à l'objectif retenu, affecter la croissance économique et le fonctionnement normal de l'économie.

Dans le 1<sup>er</sup> cas, la Banque Centrale du Congo doit retirer l'excédent de liquidité tandis que, dans le 2<sup>ème</sup> cas, elle doit injecter un supplément de liquidité pour couvrir l'insuffisance constatée.

**b) TAUX D'INTERET DE BTR**

Dans la formule d'adjudication, le taux d'intérêt de BTR est déterminé à la marge. En d'autres termes, les banques proposent des montants à soumissionner au titre des BTR à des différents taux.

A titre d'exemple : la situation au 02 mai 2008 se présente comme suit :

	Soumissions (en milliards de CDF)	Taux d'intérêt proposé
Banque A	10,0	13 % l'an
Banque B	6,0	10 % l'an
Banque C	4,0	6 % l'an
Banque D	10,0	12 % l'an
<b>Total</b>	<b>30,0</b>	

A supposer que la Banque Centrale du Congo ait dégagé un excédent de liquidité de 20 milliards entre le montant prévu et celui programmé, elle doit donc le ponctionner. Elle retiendra les banques soumissionnaires selon la procédure consistant à les classer au regard du taux d'intérêt le mieux offrant.

	Soumissions (en milliards de CDF)	Taux d'intérêt proposé
Banque C	4,0	6 % l'an
Banque B	6,0	10 % l'an
Banque D	10,0	12 % l'an
Banque A	10,0	13 % l'an
<b>Total</b>	<b>30,0</b>	

Comme elle n'a besoin de ponctionner que 20,0 milliards, elle doit donc exclure la banque A et retenir les autres banques selon le classement indiqué.

Mais comme chaque soumission des banques retenues a un taux différent, la Banque Centrale va calculer la moyenne des taux d'intérêt en tenant compte de l'importance de soumission de chaque banque.

	Soumissions (en milliards de CDF)	Part relative des soumissions	Taux d'intérêt	Taux moyen pondéré
Banque C	4,0	0,2	6	1,2
Banque B	6,0	0,3	10	3
Banque D	10,0	0,5	12	6
<b>Total</b>	<b>20,0</b>	<b>1,0</b>		<b>10,2</b>

En conclusion, la Banque Centrale du Congo va ponctionner le montant de 20,0 milliards au taux moyen pondéré de 10,2 % l'an.

### c) OBSERVATIONS

Dans la nouvelle formule, c'est la quantité émise des BTR par la Banque Centrale en contrepartie de la demande de la monnaie centrale qui détermine la quantité à retenir des BTR soumissionnés par les banques, en contrepartie de l'offre de la monnaie centrale. Généralement, lorsque la monnaie centrale offerte par les banques commerciales excède la monnaie centrale demandée par l'Institut d'Emission via les ventes de BTR aux fins des ponctions de la liquidité, le taux d'intérêt baisse et vice-versa.

Par ailleurs, le taux d'intérêt est déterminé à la marge et procède d'un taux moyen pondéré résultant de l'agrégation des soumissions au prix le plus offrant.

Par contre, dans l'ancienne formule d'émission des BTR, ce sont les soumissions des BTR faites par les banques qui déterminaient la quantité émise par la Banque Centrale du Congo. Par ailleurs, le taux d'intérêt était déjà fixé par voie administrative. Il s'agissait au fait d'un taux d'intérêt unique auquel venaient soumissionner les banques.

D'une manière générale, le taux d'intérêt moyen pondéré résultant des adjudications est toujours inférieur au taux d'intérêt fixé par voie administrative. Il en résulte, dans le chef de la Banque Centrale, une diminution notable des charges financières résultant des opérations de BTR.

### d) EVOLUTION CONSTATEE DEPUIS LE LANCEMENT DES ADJUDICATIONS DES BTR

A ce sujet, une seule maturité était opérationnelle, à savoir celle à 7 jours et depuis le 25 septembre la maturité de 28 jours a été lancée.

Ainsi, les adjudications des BTR se présente comme suit :

Marché des billets de trésorerie (en milliards de CDF, sauf indication contraire)

Période	1.Appel d'offres	2.soumission.	3.soumiss. retenues	4.Remboursements	.Ecart (4-3)	Taux moyen pondéré(%)
03-avr-08	9,0	11,5	7,4	9,0	1,6	10,25
25-avr-08	15,2	28,5	15,2	13,3	-1,9	7,37
29-mai-08	27,0	25,1	25,1	27,2	2,1	12,05
26-juin-08	30,0	28,5	28,5	27,0	-1,5	23,73
31-juil-08	26,0	27,3	26,0	30,0	4,0	27,50
28-août-08 (*)	32,0-35,0	38,4	33,5	29,0	-4,5	23,44
<b>24-sept-08 (*)</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>45,0-48,0</b>	<b>45,0</b>	<b>43,1</b>	<b>37,1</b>	<b>-6,0</b>	
<b>BTR à 7 jrs</b>	<b>38,0-40,0</b>	<b>40,2</b>	<b>38,0</b>	<b>37,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>25,70</b>
<b>BTR à 28 jrs</b>	<b>7,0-8,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-</b>	<b>-5,1</b>	<b>28,98</b>
<b>29-oct.-08 (*)</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>40,0-42,0</b>	<b>41,84</b>	<b>41,84</b>	<b>40,00</b>	<b>-1,84</b>	
<b>BTR à 7 jrs</b>	<b>40,0-42,0</b>	<b>41,84</b>	<b>41,84</b>	<b>40,00</b>	<b>-1,84</b>	<b>26,49</b>
<b>BTR à 28 jrs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>26-nov-08</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>41,0-43,0</b>	<b>34,35</b>	<b>22,52</b>	<b>34,44</b>	<b>11;92</b>	
<b>BTR à 7 jrs</b>	<b>41,0-43,0</b>	<b>34,35</b>	<b>22,52</b>	<b>34,44</b>	<b>11;92</b>	<b>27,57</b>
<b>BTR à 28 jrs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>31-déc-08</b>						
<b>TOTAL</b>	<b>41,00-43,00</b>	<b>52,9</b>	<b>43,0</b>	<b>41,0</b>	<b>2,0</b>	<b>34,21</b>
<b>BTR à 7 jrs</b>	<b>41,00-</b>					
<b>BTR à 28 jrs</b>	<b>43,00</b>					

(\*) Conformément à l'instruction n°20 révisée, le montant de l'appel d'offres est désormais compris dans une fourchette.

## Evolution de l'encours (en milliards de CDF)

Décembre 07	33,0
Au 09 janvier 08	58,4
Au 29 février 08	33,3
Au 31 mars 08	30,5
Au 30 avril 08	15,2
Au 29 mai 08	25,1
Au 26 juin 08	28,5
Au 31 juillet 08	26,0
Au 28 août 08	33,5
Au30 septembre 08	43,5
Au 31 octobre 08	46,34
Au 30 novembre 08	27,5
Au 31 décembre 08	47,1

- Entre le 30 avril et au 31 décembre, la ponction sur la liquidité est de 31,8 milliards de CDF
- Le taux moyen pondéré de l'émission par adjudication de Billet de Trésorerie en date du 31 décembre 2008, soit la moyenne des taux d'intérêt pondérés par le montant assorti à chaque taux, s'est situé à 34,21 % pour les BTR à 7 jours.

## VII. 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 millions 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 millions 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	-58.328	1.188	59.515	Non Respecté
Plafond sur le crédit net bancaire au Gouvernement	-61.812	-22.037	39.776	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 millions de CDF, sauf indication contraire)			
	Programmation Révisée	Réalisations	Ecart	Observation
Plancher sur les AEN (en mios de USD)	218	60	-158	Non Respecté
Plafond sur les AIN de la BCC	-51.481	58.407	109.888	Non Respecté
Plafond sur le crédit net bancaire au Gouvernement	--46.012	44.397	90.410	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

MESURES	DATE	STATUT
<b>Programme Suivi par les Services du FMI</b> 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'OGEDep 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

## VIII. 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 2007. Sur 11 critères, la R.D.C. a respecté 6 critères (dont 3 sur 4 pour le premier rang et 3 sur 7 pour le second rang) contre 4 seulement 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 2006

### 1. Critères de premier rang

Critères	Objectifs intermédiaires	Réalisations	Observation
Déficit public global/PIB, hors dons (*)	Déficit à un chiffre à l'horizon 2008	-	Respecté
Taux d'inflation	Inflation à un chiffre à l'horizon 2008	27,6 %	Non respecté
Réduction au minimum du financement du déficit par BCC (*)	Réduction à 10,0 % à l'horizon 2009	-	Respecté
Réserves extérieures	Supérieures ou égales à 3 mois d'importations	0,26 %	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 de USD	Non respecté
Ratio Recettes fiscales/PIB ®	Supérieur ou égal à 20,0 %	13,2 %	Non respecté
Ratio Dette publique /PIB	Inférieur ou égal à 70,0 %	104,3 %	Non respecté
Ratio masse salariale/Recettes fiscales totales	Inférieur à 35,0 %	39,2 %	Non respecté
Taux de change effectif réel	Maintien de la stabilité	3 %	Respecté
Financement des investissements publics sur recettes fiscales	Minimum à 20,0 %	7,2 %	Non respecté
Maintien des taux d'intérêt positifs	Allocation des ressources	21,8 points	Respecté

## B. 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 la 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

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

### 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	Voir note bas de page	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

(\*) Paiement de 25,0 millions de USD d'arriérés intérieurs de 2006 sur 21,0 millions programmés.

Le stock des arriérés de 2006 arrêté à 70,0 millions de USD n'a pas augmenté, mais a plutôt baissé de 25,0 millions de USD.

-----

**ANNEXE : NOTE SUR LES PHASES CYCLIQUES DE LA CONJONCTURE**

L'analyse de la conjoncture peut comporter plusieurs phases dont il importe de préciser le contenu : crise, récession, dépression, expansion, reprise, stagnation. Ces phénomènes sont des évolutions s'inscrivant sur une année. En termes clairs, elles constituent des mouvements de la conjoncture.

Depuis les années 1990, l'économie internationale a enregistré, à l'instar des trente glorieuses de 1945 à 1975, une expansion remarquable qu'elle a fini par être confondue à la conjoncture. En réalité, l'expansion comme la crise, la reprise, la stagnation, la récession et la dépression, ne sont que des phases cycliques de la conjoncture.

Il est question d'**expansion économique** lorsque le produit intérieur brut à prix constants connaît une croissance positive sur deux trimestres consécutifs tel qu'illustré ci-dessous :

<u>Période</u>	<u>Indice</u>	<u>Variation en %</u>
Décembre 1997	100	-
1 <sup>er</sup> trimestre 2008	103	3,0
2 <sup>ème</sup> trimestre 2008	106	2,9

L'économie est en **récession** lorsque le produit intérieur brut à prix constants ou l'effort de production réalisé par un pays accuse une croissance négative sur deux trimestres consécutifs tel qu'indiqué ci-dessous :

<u>Période</u>	<u>Indice</u>	<u>Variation en %</u>
Décembre 1997	100	-
1 <sup>er</sup> trimestre 2008	96	-4,0
2 <sup>ème</sup> trimestre 2008	90	-6,2
3 <sup>ème</sup> trimestre 2008	98	2,1

Il est question de **dépression** lorsque la récession a atteint son point le plus critique. La dépression est cette étape de la récession où l'économie touche le fonds. En prolongeant le tableau n°2, si au troisième trimestre, le PIB passe à 98, il va s'inscrire en baisse de 2,1 % par rapport au deuxième trimestre. Ainsi, au cours de la période sous revue, l'économie a été en dépression au deuxième trimestre.

Quant à la **crise économique**, elle est cette situation de court terme marquée, dans la première phase, par le ralentissement du PIB constant et, dans la deuxième phase, par l'apparition des taux de croissance négatifs. De ce fait, la récession est la deuxième phase de la crise économique. La crise peut être illustrée comme suit :

<u>Période</u>	<u>Indice</u>	<u>Variation en %</u>
Décembre 1997	100	-
1 <sup>er</sup> trimestre 2008	102	2,0
2 <sup>ème</sup> trimestre 2008	103	0,9
3 <sup>ème</sup> trimestre 2008	99	-3,9
4 <sup>ème</sup> trimestre 2008	94	-5,05
1 <sup>er</sup> trimestre 2009	95	1,0
2 <sup>ème</sup> trimestre 2009	98	3,2

La crise couvre la période de décembre 2007 à décembre 2008.

Dans sa première phase, l'on relève le ralentissement de l'activité avec une croissance de 2,0 % au premier trimestre ramenée à 0,9 % au dernier trimestre. Dans sa deuxième phase, il se dégage le recul de l'activité avec une croissance successive de -3,9 % et -5,05 % aux troisième et quatrième trimestres. La deuxième phase est sanctionnée par la **récession** laquelle au quatrième trimestre est devenue sévère (ou dépression). Au premier trimestre 2009, l'économie a connu une reprise laquelle s'est confirmée au deuxième trimestre de l'année, donnant ainsi lieu à l'expansion. La **reprise** constitue ainsi une éclaircie de l'expansion.

Elle marque la rupture avec la crise et ses développements (récession, dépression). C'est le processus de relèvement d'une économie. Lorsque ce processus se confirme sur deux trimestres consécutifs, il donne lieu à l'expansion. La **stagnation** est cette situation caractérisée par la réalisation d'une croissance économique nulle.

Pour l'économie congolaise, l'analyse de l'année 2008 prise globalement montre que la croissance économique s'est maintenue, quoique en baisse par rapport à 2007, avec un taux estimé à 5,9 % sur la base des réalisations provisoires de production à fin décembre.

Cependant, l'analyse des évolutions infra annuelles de la croissance de l'activité en RDC, laquelle est fondamentale en ce qu'elle guide la nature des politiques à adopter selon les phases cycliques, permet d'indiquer que seul le premier semestre a été marqué par l'expansion économique (réalisation sur les deux trimestres de taux de croissance respectifs de 2,5% et 6,7%. Un recul de l'activité a été observé aux troisième et quatrième trimestres avec des taux de croissance respectifs de -1,8% et -1,4%. Ainsi, le deuxième semestre a été sanctionné par une récession technique.

---