

NOTE DE CONJONCTURE AU 31 JANVIER 2008**I. ANALYSE DE LA SITUATION ACTUELLE****1. 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 »¹ 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 »².

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

- Les Etats Unis pour un Import de 787 milliards de dollars américains dont 34 % pour les allègements fiscaux et 66 % pour les investissements en infrastructures. A ce plan va s'ajouter un autre plan qui pourra servir d'aide aux ménages touchés par la saisie immobilière et au sauvetage des banques frappées par la crise. Déjà 123 milliards de dollars ont été déboursés pour le sauvetage d'une part d'AIG et 29 milliards de dollars pour BEAR STEAM. Par ailleurs, il est prévu des aides au secteur automobile, notamment CHRISLER 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 ;

¹ 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.

² 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 26 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. Marché des matières premières

• Matières premières d'origine minérale

De décembre 2007 à décembre 2008, les prix internationaux des matières premières d'origine minérale ont évolué à la baisse comme indiqué ci-dessous :

Tableau 1 : Evolution des cours mondiaux (en USD)

| | Déc.2007 | Déc. 2008 | Var.en % ⁽¹⁾ | Pic.08 | 30-janv-09 | var. en % |
|----------------|----------|-----------|-------------------------|--------|------------|-----------|
| Pétrole(baril) | 95,0 | 38,9 | -59,1 | 147,0 | 41,6 | -6,9 |
| Cuivre(tm) | 5346,5 | 2811 | -47,4 | 8700,0 | 1076,5 | -61,7 |
| Cobalt(1b) | 29,4 | 16,5 | -43,9 | 17,0 | 17,0 | 3,0 |
| Or(once) | 693,6 | 869,7 | 25,4 | 928,7 | 928,7 | 6,8 |
| Diamant(carat) | 22,6 | - | -100,0 | - | - | 0,0 |

Source: Bourse-lesechos.fr

calcul : Banque Centrale du Congo

(1) Variation en pourcentage

A partir de janvier 2009, un retournement de la tendance est observé. Les cours de ces principaux produits ont connu un certain regain sur les marchés mondiaux notamment celui du baril de pétrole qui est passé de 38,9 USD le baril à 41,6. Contrairement à cette évolution, le cours du cuivre a poursuivi vertigineusement sa chute, soit une baisse de 61,7% en un mois.

• Produits agricoles

Tableau 2 : Cours mondiaux de nos principaux produits à l'exportations et à l'importations (en USD)

| | Places | Déc.07 | Déc.08 | Var. en % | Pic,08 | 30-janv-09 | Var. % |
|----------------------------|----------|--------|--------|-----------|--------|------------|--------|
| Café | | | | | | | |
| Robusta (tonne) | New-York | 1850,0 | 1765 | -4,6 | 2753,0 | 1802,0 | 2,1 |
| Arabica (cents/lb) | Chicago | 133,1 | 108 | -18,9 | 165,0 | 118,9 | 10,0 |
| Bois (cents/bdft)* | | 234,8 | 172,5 | -26,5 | 268,8 | 148,1 | -14,1 |
| Sucre (cents/lb) | New-York | 11,0 | 11,4 | 3,55 | 14,18 | | |
| Farine de blé (eur0/tonne) | Paris | 254,5 | 137,5 | -46,0 | 295,0 | 12,66 | 11,1 |
| Jus d'orange (cents/lb) | New-York | 143,0 | 68,6 | -52,0 | 149,9 | 151,0 | 9,8 |
| Riz (Cents/lb) | Chicago | 13,6 | 15,7 | 14,9 | 24,7 | 72,0 | 4,96 |

Cfr tableau 1

* bdf(board foot) : 1 bdf = 2,35973722 litres

En 2008, les prix internationaux de principaux produits agricoles ont fléchi sous l'effet du ralentissement de la demande internationale, sauf celui du sucre et du riz. A partir de janvier 2009, une reprise des prix de la quasi-totalité des produits s'est observée sur les différentes places telles renseignées dans le tableau ci-dessus. Par ailleurs, le prix du bois a reculé de 14,1%.

• Marchés financiers

Tableau 3: Evolution des indices boursiers

| | Déc.07 | 24/11/2008 | Var % | janvier 09 |
|------------|-----------|------------|-------|------------|
| NASDAQ | 2652,28 | 1 720,95 | -35,1 | |
| DOW JONES | 13 264,80 | 9 325,01 | -29,7 | |
| NIKKEI 225 | 15 307,80 | 8 576,98 | -44,0 | |
| CAC 40 | 5 614,08 | 3 487,07 | -37,9 | |
| DAX XETRA | 8 067,32 | 4 987,97 | -38,2 | |

Les indices de principales places financières mondiales ont plongé, traduisant 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 d'au moins deux taux de croissance trimestriels consécutifs négatifs). Cette évolution risque de s'aggraver en 2009.

2. 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 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 :

- a) 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 du système bancaire. 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 en 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 des 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 2008 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 produit des effets LEADS (avances) et LAGS (retards)³.

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'affolement gagne les marchés et la bulle du taux de change gonfle avant d'éclater.⁴

- ✚ 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**.
- ✚ Ainsi, les mesures monétaires et budgétaires ont permis de ramener le taux de change au marché parallèle du pic de (815-850) FC le dollar à 675 CDF le dollar.
- ✚ D'où l'engrenage déficit public, expansion monétaire, accélération de la demande et dépréciation du taux de change, incertitude sur l'évolution de la demande effective ⁵ et ralentissement possible de l'activité en cas d'un environnement international délétère.

³ 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.

⁴ 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 ;

⁵ 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.

- b). 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 économique.

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 : Solde des opérations financières du secteur public en 2008 (en milliards de CDF)

| jan. | fév. | mars | avril | mai | juin | juillet | août | sept. | oct. | nov. | déc. |
|------|------|------|-------|-----|------|---------|------|-------|------|-------|-------|
| -6,5 | 1,7 | 31,2 | 0,3 | 2,8 | 0,2 | -3,0 | 1,2 | -5,3 | -5,4 | -21,7 | -60,3 |

Source: BCC

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 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-après (en milliards de FC)

| | <u>AVRIL</u> | <u>JUIN 08</u> |
|--|--------------|----------------|
| a) Crédit net à l'Etat : Respecté | | |
| - plafond : | -3,6 | -7,4 |
| - réalisation : | -37,9 | -53,3 |
| - écart : | -34,8 | -45,7 |

| | | |
|---|-------|-------|
| b) Avoirs Intérieurs nets : Respecté | | |
| - plafond : | 4,1 | 4,1 |
| - réalisation : | -22,0 | -22,2 |
| - écart : | -26,1 | -26,2 |

| | | |
|---|----|----|
| c) Avoirs extérieurs nets (en millions de USD): Respecté | | |
| - 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> |
|--|----------------|-----------------|--------------------|
| a) Crédit net à l'Etat : Non Respecté | | | |
| - plafond : | - 36,0 | -61,8 | - 46,0 |
| - réalisation : | -125,8 | - 22,0 | 44,4 |
| - écart : | -89,9 | 39,8 | 90,4 |

| | | | |
|---|--------|-------|-------|
| b) Avoirs Intérieurs nets : Non Respecté | | | |
| - plafond : | - 23,6 | -58,3 | -51,5 |
| - réalisation : | -101,7 | 1,2 | 58,4 |
| - écart : | -78,1 | 59,5 | 109,9 |

| | | | |
|--|-------|--------|--------|
| c) Avoirs extérieurs nets (en millions de USD) : Non Respecté | | | |
| - 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 du PIB réel 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: Indice synthétique et trimestriel de l'activité en 2008 (en %, sauf indication contraire)

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

Source : BCC

Globalement sur l'année, le taux de croissance du PIB 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.

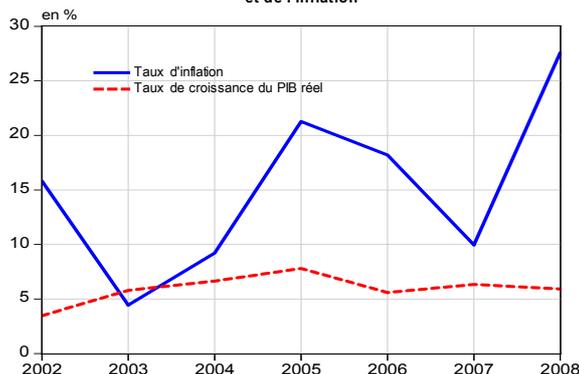
1.1. SECTEUR REEL

La relation entre la croissance économique et de l'inflation a été conforme aux évidences empiriques établies sur plus de 130 pays⁶. Ces évidences relèvent, qu'au delà d'un taux d'inflation annuel de 20%, la croissance de l'activité est affectée:

Tableau 6: inflation et croissance de 2002-2008 (en %)

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

Graphique 1. Evolution de la croissance économique et de l'inflation



L'économie congolaise a renoué avec des taux de croissance positifs à partir de 2002. 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%.

Le scénario du cadrage macroéconomique en 2009 renseigne un taux de croissance objectif du PIB réel de 4,4%. Il apparaît une baisse notable du régime de l'activité par rapport à 2008. Ces prévisions sont basées sur les hypothèses issues d'un environnement international incertain pouvant affecter les exportations. La configuration actuelle de ce secteur est aussi marquée par le risque de la persistance des tensions inflationnistes.

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

a) Évolutions constatées

L'économie congolaise connaît des perturbations du niveau général des prix au début de l'année 2009. Le taux d'inflation hebdomadaire s'est établi à 1,5% à la 1^{ère} semaine de janvier pour se hisser à un pic de 2,3% à la 2^{ème} semaine avant un repli à partir de la troisième semaine. A la cinquième semaine de janvier, le taux hebdomadaire s'est situé à 0,9.

A fin janvier 2009, l'économie a enregistré un taux d'inflation élevé de 8,3% comparé à la période correspondante de janvier 2007 et 2008, soit des taux mensuels de 1,6% en janvier 2007 et 1,4% en 2008. Rapporté au taux mensuel objectif de 0,95%, il se dégage un dépassement de 7,4 points de pourcentage. Cette tendance haussière est aussi reflétée en glissement annuel, où il a atteint 36,2 % en janvier 2009 contre 9,7% en 2008. **Pour revenir dans le repère du programme de 12%, il nous faudrait réaliser à partir du mois de février, un taux d'inflation mensuel de 0,3% jusqu'à fin décembre 2009 afin de parvenir à préserver la stabilité du niveau général des prix.**

⁶ 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 7 : Evolution du taux d'inflation (en %)

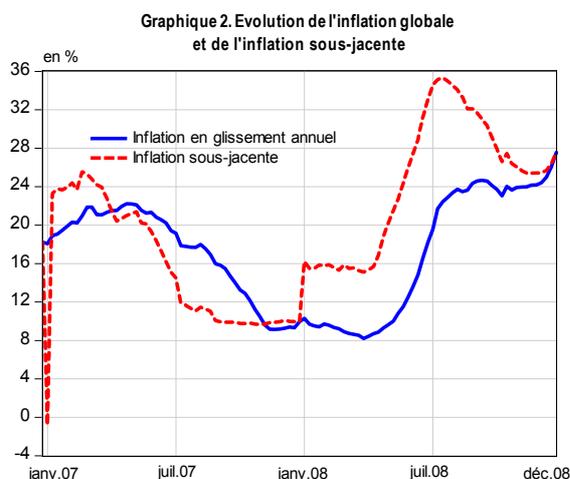
| | Hebdomadaire | | Mensuel | | Cumulé annuel | | Annualisé | | En glissement | |
|------------------------|--------------|------|-------------|------|---------------|-------------|--------------|-------|---------------|-------|
| | A | B | A | B | A | B | A | B | A | B |
| déc-08 | 1,40 | 1,33 | 3,8 | 2,99 | 27,57 | 18,14 | 27,57 | 18,14 | 27,57 | 18,14 |
| Au 04 janvier 09 | 1,53 | 0,54 | 1,53 | 0,54 | 1,53 | 0,54 | 124,2 | 33,3 | 29,16 | 18,71 |
| Du 05 au 11 janvier 09 | 2,32 | 1,51 | 3,89 | 2,06 | 3,89 | 2,06 | 175,18 | 71,68 | 31,44 | 20,35 |
| Du 12 au 18 janvier 09 | 1,91 | 1,22 | 5,88 | 3,31 | 5,88 | 3,31 | 174,42 | 77,76 | 33,96 | 22,05 |
| Du 19 au 25 janvier 09 | 1,37 | 0,87 | 7,33 | 4,2 | 7,33 | 4,2 | 155,4 | 72,58 | 35,39 | 22,94 |
| Au 31 janvier 09 | 0,93 | 0,32 | 8,33 | 4,54 | 8,33 | 4,54 | 133,61 | 60,05 | 36,27 | 22,82 |

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

L'inflation sous-jacente poursuit la même tendance mais à un rythme bas par rapport à celui de l'inflation brute.



b) Contribution hebdomadaire à l'inflation des différentes composantes 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 31 janvier 2009, ces différentes rubriques ont contribué à la formation des prix à concurrence de 78,21% pour l'alimentation 0,86% pour le logement, 1,48% pour le logement et 21,17% pour autres articles.

c) 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

1.1.2. 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 8 : 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 ³ (1) | Pétrole brut (bit) | 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) |
| 2007(p) | | | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| 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 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 monétaire 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 liquidité⁷.

1.2. FINANCES PUBLIQUES

1.2.1. Situation financière du Trésor

L'exécution des opérations des finances publiques joue un rôle essentiel dans le lissage ou la perturbation de la conjoncture. En RDC, les recettes progressent moins vite alors que les dépenses augmentent à un rythme parfois plus proportionnel creusant ainsi le déficit budgétaire ou conduisant à la destruction des excédents accumulés antérieurement. Ces déficits procèdent du niveau de consommation publique élevée comparé à l'investissement public induisant ainsi des effets multiplicateurs négatifs dans l'économie et les anticipations spéculatives voire prospectives des agents économiques.

D'où la nécessité de dégager un consensus sur la composition des dépenses budgétaires. La qualité des finances publiques est un facteur décisif pour la stabilité macroéconomique et la croissance économique soutenue.

Tableau 9: Situation du Trésor (en milliards de CDF)

| | DECEMBRE 08 | | | Cumul | | | JANVIER 2009 | | |
|---------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| | Prog* | Réal** | Ecart | Prog. | Réal. | Ecart | Prog. | Réal. | Ecart |
| RECETTES | 101,7 | 79,02 | -23 | 1441,1 | 1210,0 | -231,1 | 114,9 | 90,3 | -24,6 |
| Rec.hors prêts et dons | 101,7 | 77,08 | -24,6 | 1412,1 | 1210,0 | -202,1 | 114,9 | 90,29 | -24,6 |
| dont recettes pétrolières | 17,4 | 1,22 | -16,2 | 208,7 | 224,7 | 16,0 | 1,205 | 1,2 | -0,01 |
| DEPENSES | 115,7 | 134,44 | 18,8 | 1330,3 | 1238,5 | -91,8 | 132,2 | 87,2 | -45,0 |
| Rémunérations | 46,495 | 50,21 | 3,7 | 440,7 | 469,4 | 28,7 | 37,96 | 38,98 | 1,024 |
| Dettes publiques | 3,157 | 1,091 | -2,1 | 176,3 | 60,0 | -116,3 | 5,495 | 4,61 | -0,89 |
| Subvention et transferts | - | 43,28 | 43,3 | 222,7 | 200,8 | -21,9 | 17,8 | 12,87 | -4,93 |
| Frais de fonctionnement | 19,19 | 16,88 | -2,3 | 193,3 | 344,5 | 151,2 | 10,11 | 12,4 | 2,285 |
| Dépenses en capital | 8,968 | 5,87 | -3,1 | 234,8 | 86,8 | -148,0 | 34,93 | 2,83 | -32,1 |
| Dépenses à régulariser | - | - | 0,0 | - | - | 0,0 | 3,5 | - | -3,5 |
| Extourne | - | - | 0,0 | - | 0,8 | 0,8 | - | 0,07 | 0,068 |
| Autres DPU&TP | - | 36,824 | 36,8 | 62,4 | 53,2 | -9,2 | 22,36 | 11,04 | -11,3 |
| SOLDE | -14,0 | -55,42 | -41,4 | 110,9 | -28,5 | -139,4 | -17,3 | 3,13 | 20,4 |

Source : BCC

* PROG. : programmation

** REAL : réalisation

Au 31 janvier 2008, le Trésor a affiché un excédent de 3,13 milliards de CDF découlant des recettes de 90,3 milliards de CDF et des dépenses de 87,2 milliards. En dehors de charge contraignante de rémunération dont la part représente 43,7%, la structure des dépenses reste caractérisée par l'importance de trois rubriques suivantes : rétrocessions 14,76%, fonctionnement 14,2% et dépenses urgentes 12,7%. Quant aux dépenses d'investissement public, elles ne représentent que 3,2%.

⁷ 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.

1.2.2 Opérations financières de la BCC - Déficit autorisé à fin décembre 2009 : 30,0 milliards de CDF

L'exécution du plan de trésorerie de la BCC dégage un déficit cumulé de 35,8 milliards de CDF à fin décembre 2008 contre une cible autorisée de 32,7 milliards, soit un dépassement global de 3,1 milliards de CDF comme indiqué dans le tableau ci-après.

Tableau 10 : Exécution du plan de Trésorerie de la BCC (en milliards de CDF)

| | DECEMBRE 08 | | | Cumul | | | JANVIER 2009 | | |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------|--------------|-------|--------------|--------------|--------------|
| | Prog. | Réal. | Ecart | Prog. | Réal. | Ecart | Prog. | Réal. | Ecart |
| Recettes | 5,6 | 5,8 | 0,2 | | 58,6 | | | 7,3 | 7,3 |
| Dépenses | 9,8 | 10,40 | 0,6 | | 94,5 | | | 9,3 | 9,333 |
| Solde | -4,1 | -4,6 | -0,4 | | -35,8 | | | -2,04 | -2,04 |

Source :BCC

A fin janvier 2009, le déficit de trésorerie se situe à 2,04 milliards de CDF. Comparé au déficit programmé, il se dégage une marge financière d'un import de 27,96 milliards pour les onze mois restant, soit un plafond mensuel de 2,5 milliards de CDF.

1.2.3 Rapprochement mensuel de l'évolution des soldes de la BCC et du Trésor à l'inflation et au taux de change

Tableau 11 : situation du rapprochement (en milliards de CDF, sauf indication contraire)

| | janv. | févr. | mars | Avr. | mai | juin | juin | août | sept | oct. | nov. | déc. |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 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.

1.3. SECTEUR EXTERIEUR

1.3.1 Volume des transactions en devises

En dépit des pressions observées sur le marché de change, la position renseigne une offre nette des devises de 4,8 millions de USD comme montré dans le tableau ci-dessous. Néanmoins, le volume des transactions a régressé de 17,6 millions de USD par rapport à fin décembre 2008.

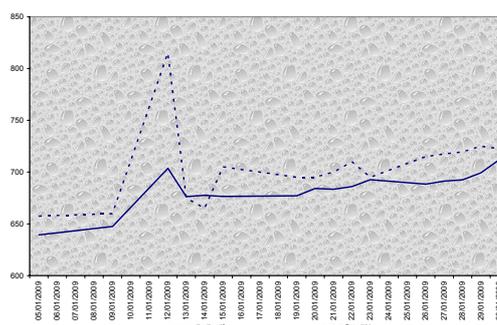
Tableau 12 : Position du marché de change (en millions de USD)

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

Source: BCC

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

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



Graphique3 : Indicatif et parallèle janvier 2009

Entre décembre 2008 et janvier 2009, le franc congolais s'est déprécié d'environ 10% par rapport au dollar passant de 639,32 FC/USD à 710,37 FC. Cette dépréciation traduit un déséquilibre fondamental de l'évolution du taux de change du fait de son ampleur et de sa rapidité (graphique3). Ce déséquilibre de nature erratique se reflète à la deuxième semaine, par une rapide dépréciation du franc congolais liée aux anticipations spéculatives. Après cette montée insolite, il s'en est suivi une légère accalmie du taux de change. Maintenant, la dépréciation du franc s'opère par palier pour le reste de la période.

Tableau 13 : Evolution du taux de change (FC/le dollar)

| | lindicatif | Var %) | Parallèle | Ecart(libre/ind) |
|-------------------|---------------|----------|---------------|------------------|
| FIN DEC 08 | 639,32 | | 657,45 | 2,82 |
| 05-janv-09 | 647,5 | -1,26332 | 659,9 | 1,92 |
| 09-janv-09 | 703,58 | -9,13329 | 815 | 15,84 |
| 15-janv-09 | 677,12 | -5,58247 | 695 | 2,64 |
| 23-janv-09 | 688,44 | -7,13497 | 715 | 3,86 |
| 30-janv-09 | 710,37 | -10,0018 | 715,69 | 0,75 |

Source : BCC

1.3.3 Exécution du budget en devises

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.

Tableau 14 : Exécution du plan de trésorerie en devises (en millions USD)

| | Déc. 2008 | Cumul | 30-janv-09 |
|----------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| | | | - |
| I, RECETTES | 6,1 | 612,7 | 6,84 |
| A.Recettes d'exploitation | 2,7 | 28,9 | 0,7 |
| B.Opérations de change | 0,3 | 58,4 | 0,6 |
| C. Facilité (FRPC) | - | 657,2 | - |
| II. DEPENSES | 114,7 | 454,8 | 35,67 |
| A.Dépenses du Trésor | 40,9 | 454,8 | 22,9 |
| 1.Service de la dette extérieure | - | 103,5 | 1,3 |
| 2. Paiement diverses créances | 6,6 | 88,3 | 10,9 |
| 3. Fonctionnement | 34,2 | 262,9 | 10,7 |
| B. Dépenses de la BCC | 73,8 | 202,5 | 12,7 |
| 1.Remboursement créances | 63,5 | 140,7 | - |
| 2. Frais financiers | 0,4 | 16,9 | 0,1 |
| 3. Fonctionnement | 9,8 | 38,9 | 2,6 |
| 4. Investissements | 0,1 | 6,0 | - |
| a.Investis. de modernisation | | 0,0 | 5,1 |
| B.Investissements courants | 0,1 | 0,9 | - |
| 5. Ventes interbancaires | - | - | 10,0 |
| III. BALANCE | - 108,6 | - 44,6 | - 28,8 |

En janvier, le solde provisoire du budget en devises du secteur public dégage un déficit de 28,8 millions de USD contre un déficit de 108,6 millions à fin décembre 2008.

1.3.4 Evolution des réserves internationales

Tableau 15 : Réserves internationales (millions de USD)

| Libellé | 2007 | 2008 | | | | | | | | 2009 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | Déc. | Mai | Juin | Juillet | Août | Sept. | Oct. | Nov. | déc | janvier |
| Réserves internationales | 184,04 | 252,81 | 181,77 | 184,72 | 210,68 | 219,67 | 189,54 | 159,03 | 77,03 | 34,45 |
| Programmation | 175,00 | 127,20 | 127,20 | 107,50 | 116,2 | 210,2 | 237,8* | 285,7 | 75,00 | 70,00 |
| Réserves (semaine d'import) | 1,59 | 1,09 | 1,09 | 1,11 | 1,26 | 1,32 | 1,14 | 0,95 | 0,26 | 0,14 |

Le niveau des réserves internationales qui se situait en moyenne à 200 millions de USD est tombé à 77,03 millions à fin décembre 2008. Cette baisse des réserves est expliquée, dans une grande proportion, par le paiement de la dette vis-à-vis du FMI pour un import de 64,4 millions de USD, par les dépenses liées à la sécurisation de l'Est du pays et à la non réalisation des recettes attendues des miniers, des pétroliers et des opérateurs de la télécommunication. Cette tendance s'est poursuivie durant le mois de janvier 2009 le situant à 34,45 millions de USD, soit moins d'un jour d'importations des biens et des services. **C'est une situation extrêmement dangereuse du fait qu'il n'y a que des sorties des devises sans entrées.**

1.4. SECTEUR MONETAIRE

La stabilité du niveau général est l'objectif de la politique monétaire de la BCC. Les informations tirées des agrégats monétaires jouent un rôle majeur dans l'élaboration et la mise en œuvre de la politique monétaire. L'évaluation de ces agrégats permet le suivi et l'analyse de l'offre de monnaie (la base monétaire et la masse monétaire). La fixation d'une trajectoire de l'évolution de la croissance monétaire (offre de monnaie centrale) dans le cadre de la programmation monétaire s'avère nécessaire pour maîtriser les anticipations ou stabiliser le niveau général des prix.

A fin janvier 2009, sur base des données en accéléré, le rythme de croissance de la base monétaire et de la masse monétaire a été rapide. Cette tendance ascendante a commencé son accélération depuis novembre 2008. En effet, ces agrégats se sont respectivement accrus de 5,2% et de 5,8 % au mois de janvier 2009.

1.4.1. Evolution de la base monétaire

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.

En janvier 2009, les facteurs autonomes de la liquidité ont impulsé la base monétaire à raison de 77,9 milliards de CDF pour les Avoirs Extérieurs Nets, de -5 milliards de CDF pour le crédit Net à l'Etat, 110,03 milliards de CDF pour les Autres Postes Nets et 4,2 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 16 : Situation de la BCC (en milliards en CDF)

| | déc-07 | déc-08 | Var % | janv-09 | Var % |
|------------------------------|---------------|--------------|--------|---------------|---------|
| AVOIRS EXTERIEURS NETS | -333,26 | 385,71 | 215,74 | -463,64 | -220,20 |
| AVOIRS INTERIEURS NETS | 621,73 | 765,81 | 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 | 473,617 | 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

1.4.2. Evolution de la masse monétaire (M2)

- D'une manière générale, l'accroissement de la masse monétaire est impulsé par les avoirs intérieurs (principalement le crédit au secteur privé) lesquels ont été compensés par la détérioration importante des avoirs extérieurs nets. La composition de la masse monétaire reste dominée par la quasi-monnaie dont la part la plus importante demeure les dépôts en devises. Non sans compter l'effet taux de change, les dépôts en devises sont passés de 603,9 milliards à 669,2 milliards, soit un accroissement 10,8 %. La part de ces dépôts dans la masse monétaire en janvier 2009 représente 60,9% contre 58,20% à fin 2008. Par conséquent, cette progression traduit une accentuation de la dollarisation de l'économie congolaise d'une année à l'autre.

Tableau 16 : Situation monétaire intégrée (en milliards en 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 (sens strict) | 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

- Structure de la masse monétaire (principales composantes)

L'analyse de cette structure dégage une prépondérance de la monnaie scripturale de 72,5 % 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 17 : Structure de la masse monétaire (%)

| | déc-07 | déc-08 | janv-09 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| MONNAIE SCRIPTURALE | 61,92 | 71,19 | 72,46 |
| EN DEVISES | 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

1.4.3 Situation des billets de banque

Tableau 18 : billets des banques en millions de FC (en millions de CDF)

| Libellés | 2007 | | 2008 | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | DEC. | JUIN | JUIL. | AOUT | SEPT. | OCT. | NOV. | DEC. |
| Billets créés (cumul) | 143 603,00 | 200 204,00 | 217 204,00 | 225 749,50 | 241 274,90 | 247 874,9 | 258 121,40 | 272 958,4 |
| Billets détruits (cumul) | 1 840,53 | 2 977,94 | 2 977,94 | 2 977,94 | 3 210,44 | 5 648,94 | 5 648,94 | 5 648,94 |
| Encaisses en billets neufs | | | | | | | | |
| *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 |
| Billets non comptés (à vérifier) | | | | | | | | |
| *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 |
| Billets impropres à la circul. | | | | | | | | |
| *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 |
| Billets propres à la circulation | | | | | | | | |
| *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 |
| Flux mensuel des émissions | 29 600,00 | 17 501,00 | 17 000,00 | 8 545,50 | 15 525,4 | 6 600,00 | 10 246,50 | 14 837,00 |
| Flux annuel des billets émis | 82 421,00 | 56 601,00 | 7360,01 | 82 146,50 | 97 676,90 | 104 271,90 | 114 518,40 | 1290355,40 |

(p) : situation provisoire

Source : Tableau 6 – Direction de la Trésorerie

1.4.4 Evolution des instruments de la politique monétaire et de change

La Banque Centrale du Congo dispose de trois types d'instruments de régulation de la liquidité, à savoir : les taux d'intérêt sur le refinancement, l'adjudication de vente de billet de trésorerie et le coefficient de la 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 les réserves internationales.

La manipulation de ces instruments répond à la nature des chocs auxquels l'économie fait face. Les chocs sont transitoires ou permanents. Pour rappel, la modification de ces instruments est en général décidée par le Comité de Politique Monétaire.

- **Evolution des taux d'intérêts sur le refinancement**

En 2008, la BCC a modifié à quatre reprises son taux directeur ou le taux sur le guichet prêt à terme pour raison de flexibilité et de positivité en terme réel. Depuis janvier 2008, la grille des taux d'intérêt débiteurs de la Banque Centrale se présente de la manière suivante :

Tableau 19 : taux d'intérêts (en %)

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

Source : BCC

En janvier 2009, le taux directeur a été relevé à deux reprises de 40% à 55% au 10 janvier 2009 et de 55% à 65% l'an à la fin du mois.

A titre indicatif, le comportement des taux directeurs en janvier 2009, sur les principales places financières, se présente comme suit :

- USD 0 et 0,25 % (FED)
- EUR 2 % (BCE)
- GBP 1,5 % (BA)

La gestion du taux d'intérêt par la BCC a un double intérêt. Primo, stratégique en ce sens que c'est un signal de durcissement ou d'assouplissement de la politique monétaire. Secundo, opérationnel du fait d'un besoin de réguler quantitativement le niveau de la base monétaire, de le garder positif en terme réel et guider le crédit des banques à l'économie.

- **Coefficient de la réserve obligatoire**

En 2008, le taux de la réserve obligatoire est resté inchangé à 5%. En janvier 2009, après avoir été ajusté à la hausse passant de 5% à 7% au 05 janvier 2009, le coefficient a été ramené au taux actuel de 5% depuis 13 janvier 2009. Le montant de la réserve se chiffre à 26,4 milliards de CDF au 14 janvier 2009 contre 38,6 milliards au 12 décembre 2009, baisse consécutive à la diminution des dépôts de la clientèle dans les banques.

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

La BCC émet son BTR par la méthode d'adjudication depuis le 03 avril 2008. 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.

- Entre le 30 avril et au 31 décembre 2008, la ponction sur la liquidité par le BTR est de 36,1 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.

Tableau 20 : marché des billets de trésorerie (en milliards de CDF, sauf indication contraire)

| | <u>24-déc.-08</u> | <u>31-déc.-08</u> | <u>7-janv.-09</u> | <u>14-janv.-09</u> | <u>21-janv.-09</u> | <u>28-janv.-09</u> |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1. Fourchette d'appel d'offres | 39,0 - 41,0 | 41,0 - 43,0 | 47,0 - 49,0 | 57,0 - 61,0 | 43,0 - 45,0 | 43,0 - 45,0 |
| <i>BTR à 7 jours</i> | 39,0 - 41,0 | 41,0 - 43,0 | 47,0 - 49,0 | 53,0 - 55,0 | 43,0 - 45,0 | 43,0 - 45,0 |
| <i>BTR à 28 jours</i> | 0 | 0 | 0 | 4,0 - 6,0 | 0 | |
| 2. Soumissions reçues | 42,4 | 52,9 | 52,9 | 41,9 | 41,8 | 44,2 |
| <i>Soumissions BTR à 7 jours</i> | 42,4 | 52,9 | 52,9 | 37,9 | 41,0 | 44,2 |
| <i>Soumissions BTR à 28 jours</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,0 | 0,0 | 0,0 |
| 3. Soumissions retenues | 41,0 | 43,0 | 49,0 | 41,9 | 41,8 | 44,2 |
| <i>Soumissions retenues BTR à 7 jours</i> | 41,0 | 43,0 | 49,0 | 37,9 | 41,8 | 44,2 |
| <i>Soumissions retenues BTR à 28 jours</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,0 | 0,0 | 0,0 |
| 4. Remboursement BTR | 32,1 | 41,0 | 43,0 | 53,0 | 37,9 | 41,0 |
| <i>Remboursement BTR à 7 jours</i> | 32,1 | 41,0 | 43,0 | 49,0 | 37,9 | 41,0 |
| <i>Remboursement BTR à 28 jours</i> | | | 0,0 | 4,0 | 0,0 | 0,0 |
| 5. Encours BTR | 36,1 | 47,0 | 53,0 | 41,9 | 45,8 | 48,2 |
| <i>Encours BTR à 7 jours</i> | 32,1 | 43,0 | 49,0 | 37,9 | 41,8 | 44,2 |
| <i>Encours BTR à 28 jours</i> | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| 6. Variation hebdomadaire de l'encours | 0,0 | 10,9 | 6,0 | -11,1 | 3,9 | 2,3 |
| 7. Variation de l'encours depuis le début de l'année | 25,2 | 36,1 | 6,0 | -5,1 | -1,2 | 1,2 |
| 10. Taux d'intérêt moyen pondéré | | | | | | |
| <i>BTR à 7 jours(%)</i> | 33,16 | 34,21 | 33,06 | 47,48 | 50,33 | 50,28 |
| <i>BTR à 28 jours(%)</i> | | | | 52,38 | | |
| 11. Taux directeur (en %) | 40 | 40 | 40 | 55 | 55 | 55 |

Source :BCC

En janvier 2009, la portée de l'encours de BTR sur la politique monétaire reste mitigée. Après avoir atteint un encours de 53,0 milliards de CDF au 07 janvier 2009, cet encours se chiffre à 48,2 milliards de CDF, soit une résorption nette de la liquidité de 1,2 milliards de CDF. Au 28 janvier, le taux moyen pondéré se situe à 50,28%.

- **Intervention sur le marché de change**

En dépit de la cession de 10 millions de dollar a été opérée par l'Institut d'Emission en janvier 2009, la BCC se garde de ne plus vendre les devises afin d'améliorer la gestion de ses réserves.

1.4.5. Marché monétaire

Ce marché est composé du marché en banques et celui de l'interbancaire. Le marché en banques comprend les guichets facilités permanentes à 3 jours et prêts à court terme à 7 jours. Ce marché consacre le rôle de la BCC dans son rôle de prêteur en dernier ressort. En janvier 2009, il s'observe un effet d'éviction du volume et de l'encours des opérations du prêt à court terme sur celles des facilités permanentes tel qu'illustré dans le tableau ci-dessous :

Tableau 21: Opérations du marché monétaire (en milliards de CDF)

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

Source : BCC

II. POLITIQUES MISES EN ŒUVRE

2.1 . Constat

Pour rappel, le diagnostic tiré de l'analyse de la situation actuelle se résume comme suit :

- la baisse de l'activité de production depuis le second semestre 2008 résulte de la réduction de la demande internationale (sous formes d'importations et d'investissements directs) ayant comme conséquence l'effondrement des cours des principales matières premières ;
- la résurgence de l'inflation procède de la dépréciation monétaire causée par l'accentuation du financement monétaire du Trésor ;
- le risque de persistance du recul de l'activité au premier semestre 2009 du fait des projections à la baisse de l'activité dans les mines, la manufacture, l'énergie et la construction ;
- la baisse des nos exportations et la nature inchangée des dépenses d'importations des biens de première nécessité ;
- la diminution de plus de moitié des réserves internationales de la BCC depuis novembre 2008 consécutives à la non réalisation des recettes attendues.

2.2 . Mesures

Face au tableau préoccupant décrit dans l'analyse de la situation, des mesures tant institutionnelles, budgétaires que monétaires ont été arrêtées.

Au plan **institutionnel**, il y a lieu de relever qu'une cellule de crise composée du Gouvernement, de la Banque Centrale du Congo, de la Fédération des Entreprises du Congo et de l'Association Congolaise des Banques a été créée par le Premier Ministre.

Au niveau **de la politique budgétaire**, le Gouvernement a revu ses plans d'engagement et de trésorerie aussi bien en monnaie nationale qu'en devises, avec comme objectif d'éponger les liquidités excédentaires créées par le financement du déficit du secteur public consolidé et ainsi avoir un financement monétaire zéro sur toute l'année 2009. Il sied de noter que ces plans trimestriels sont glissants et mis à jour hebdomadairement.

S'agissant **de la politique monétaire et de change**, la BCC a simultanément activé tous ses instruments pour parer aux chocs. Ainsi, elle a relevé à deux reprises son taux directeur au mois de janvier pour le situer actuellement à 65% relayant ainsi les quatre modifications observées en 2008 et est intervenue sur le marché de change à hauteur de USD 10 millions. Ceci a permis de retirer considérablement de la circulation la liquidité excédentaire d'un import de 29,1 milliards de CDF dans l'intervalle du 22 décembre en janvier 2009.

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, et intervenir si besoin pour la sauvegarde du dit système.

2.3. Plan de sortie de la récession

Sous l'effet de la crise financière et économique internationale, l'économie congolaise est entrée dans la récession depuis le troisième trimestre 2008. Le plan anti-crise 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.

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 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 attendant 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 |

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 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 de 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 |
