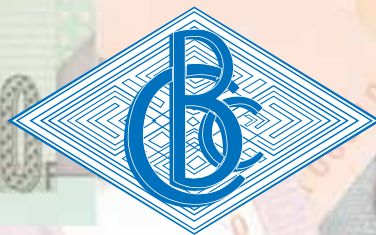


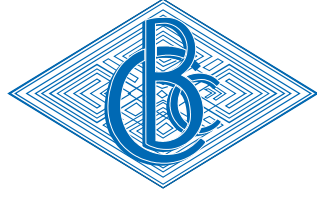
BANQUE CENTRALE DU CONGO



**RAPPORT
SUR LA POLITIQUE MONETAIRE
AU PREMIER SEMESTRE 2015**

N° 010 - Février 2015

BANQUE CENTRALE DU CONGO



Rapport sur la politique monétaire au premier semestre 2015

N° 010 - Août 2015



AVANT-PROPOS

Une fois de plus, l'honneur m'échoit de présenter ce rapport qui rend compte de l'action menée par la Banque Centrale du Congo au premier semestre 2015, dans le cadre de sa politique monétaire. Cette démarche rentre dans le cadre de l'exigence de transparence et de responsabilité qui incombe à l'Institut d'Emission, du fait de l'indépendance que lui a conféré le législateur.

L'évolution de la conjoncture économique internationale n'a pas induit des risques majeurs pour l'économie congolaise. Cette dernière poursuit son périple sur un sentier d'expansion. Les estimations de la croissance, quoiqu'en légère baisse par rapport à la réalisation de l'année 2014, attestent de sa vigueur, sous l'impulsion principale des activités extractives. Dans un contexte de baisse des cours mondiaux des produits alimentaires et de bas niveaux des cours du pétrole, écartant tout risque d'inflation importée, et en l'absence de choc majeur d'origine interne, principalement budgétaire, le taux d'inflation est demeuré sous contrôle et le taux de change stable.

Dans ces conditions, l'Institut d'Emission a poursuivi sa politique d'assouplissement monétaire par, d'une part, la révision à la baisse du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale et, d'autre part, une manipulation de l'instrument Bon BCC dans le sens de l'injection de la liquidité. Le taux directeur a, pour sa part, été maintenu constant sur la période.

Au-delà de ce tableau reluisant du cadre macroéconomique, la Banque Centrale du Congo s'est engagée dans une profonde réflexion sur l'efficacité de ses instruments de politique monétaire, à travers une étude rigoureuse de son mécanisme de transmission.

A ce propos, la dollarisation de l'économie congolaise ainsi que le faible développement financier et des infrastructures publiques de base, lesquels participent à l'explication de la rigidité à la baisse du coût du crédit bancaire, restent les principaux défis à relever. A la lumière de l'évaluation faite sur l'état d'avancement de la réforme sur la dédollarisation de l'économie congolaise par les experts de l'Institut d'Emission, il a été préconisé davantage d'engagement de la part de différentes parties prenantes pour réduire sensiblement l'ampleur de ce phénomène. Il convient de relever que toutes les actions à mener dans ce domaine ne relèvent pas de la seule responsabilité de la Banque Centrale. Cependant, dans son rôle de promoteur de la réforme, l'Institut d'Emission ne manque pas une occasion pour sensibiliser tous les acteurs concernés.



Dans le registre du financement de l'économie, outre les travaux menés en interne, l'Institut d'Emission a tiré profit des échanges d'expériences avec certains pays du continent pour se faire une meilleure idée sur les préalables et les conditions de succès de la mise en place d'un marché financier domestique. A ce propos, des réflexions sont en cours pour relancer, dans un premier temps, le segment du marché des titres publics. La Banque Centrale du Congo entend mettre à contribution sa crédibilité et les leçons tirées des expériences du passé pour renouer avec ces opérations sur de meilleures bases.

Pour le reste, faut-il rappeler que la consolidation de la stabilité macroéconomique n'est pas le fait d'une génération spontanée. Elle n'est pas non plus un acquis immuable. Sa sauvegarde requiert de la vigilance et de la proactivité dans la gestion des politiques macroéconomiques. Dans cette optique, la Banque Centrale du Congo poursuit les efforts visant à améliorer son cadre analytique, à renforcer son capital humain et à promouvoir la fonction Recherche, pour davantage crédibiliser son processus décisionnel. Enfin, elle réitère son engagement à s'acquitter, avec responsabilité et professionnalisme, de ses missions principales, dans l'intérêt de toute la communauté nationale.



Déogratias MUTOMBO MWANA NYEMBO
GOUVERNEUR

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS.....	3
LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES.....	9
VUE D'ENSEMBLE	11
CHAPITRE 1 : REVUE DE L'ECONOMIE MONDIALE	13
1.1. Evolution économique mondiale et régionale.....	13
1.2. Marchés internationaux	16
CHAPITRE 2 : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE.....	21
2.1. Production intérieure	21
2.2. Prix intérieurs.....	25
2.3. Balance des paiements	26
2.3. Finances publiques.....	30
CHAPITRE 3 : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE	35
3.1. Politique monétaire	35
3.2. Politique de change.....	48
CHAPITRE 4 : PERSPECTIVES DE POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE AU SECOND SEMESTRE 2015	53
4.1. Perspectives économiques mondiales et régionales.....	53
4.2. Perspectives des marchés.....	55
4.3. Orientation générale des cibles de la politique monétaire et de change	57
4.4. Risques entourant la mise en œuvre de la politique monétaire et de change au second semestre 2015.....	60
NOTES TECHNIQUES.....	63
1. ETAT DES CRITERES QUANTITATIFS DU PROGRAMME ECONOMIQUE DU GOUVERNEMENT AU PREMIER SEMESTRE 2015.....	63
2. NOTE SUR LA MUTATION DE LA RDC VERS LE MANUEL 2000 DU FMI SUR LES STATISTIQUES MONETAIRES ET FINANCIERES	65
3. ADJUDICATION BILATERALE DES DEVISES.....	67
Annexe 1 : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2015	71
Annexe 2 : STATISTIQUES	75

Liste des tableaux

Tableau 2.1. Estimation de la croissance du PIB à fin juin	23
Tableau 2.2. Estimation de la croissance du PIB suivant l'approche par la demande	24
Tableau 2.3. Evolution du taux d'inflation mensuelle en 2014 et 2015	25
Tableau 2.4. Evolution de la balance des paiements	26
Tableau 2.5. Evolution de la balance des biens	28
Tableau 2.6. Cours de quelques produits de base à l'exportation.....	28
Tableau 2.7. Exportations en volume de quelques produits.....	29
Tableau 2.8. Evolution comparée des recettes du Trésor entre 2014 et 2015	31
Tableau 2.9. Evolution comparée des dépenses publiques entre 2014 et 2015	33
Tableau 3.1. Evolution des facteurs de la liquidité.....	36
Tableau 3.2. Evolution des facteurs autonomes de la liquidité.....	37
Tableau 3.3. Evolution des facteurs institutionnels de la liquidité bancaire	38
Tableau 4.1. Perspectives de l'économie mondiale.....	54
Tableau 4.2. Volume du commerce mondial	55
Tableau 4.3. Perspectives des cours des produits de base	57
Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin mars 2015	64
Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2015.....	64
Tableau 1. Situation monétaire intégrée	76
Tableau 2. Evolution mensuelle des opérations sur le guichet des facilités permanentes	77
Tableau 3. Evolution mensuelle des opérations sur le marché interbancaire	77
Tableau 4. Tableau synthese des résultats par opération d'adjudications du Bon BCC	78

Liste des graphiques

Graphique 1.1. Aperçu de la croissance mondiale et régionale	13
Graphique 1.2. Evolution des cours ¹ du blé, du maïs et du riz sur le marché de Chicago	17
Graphique 1.3. Evolution des cours ¹ du cuivre sur le LME et de l'or sur le marché de New-York	18
Graphique 1.4. Evolution des cours internationaux ¹ de pétrole	18
Graphique 1.5. Evolution taux de change euro/dollar au 1 ^{er} semestre 2015	19
Graphique 2.1. Evolution de la croissance économique	21
Graphique 2.2. Contribution sectorielle à la croissance du PIB	22
Graphique 2.3. Evolution de l'inflation mensuelle en 2014 et 2015	25
Graphique 2.4. Evolution de l'inflation en glissement et annualisée	25
Graphique 2.5. Structure des recettes publiques	32
Graphique 2.6. Evolution comparée des soldes mensuels des opérations financières de l'Etat en 2014 et 2015.....	34
Graphique 3.1. Evolution des facteurs de la liquidité	36
Graphique 3.2. Evolution du crédit net à l'Etat et des dépôts des banques	37
Graphique 3.3. Evolution de la base monétaire au premier semestre 2015	39
Graphique 3.4. Variation mensuelle de la base monétaire au premier semestre 2015	39
Graphique 3.5. Evolution de la masse monétaire au premier semestre 2015	40
Graphique 3.6. Variation mensuelle de la masse monétaire au premier semestre 2015	40
Graphique 3.7. Evolution du taux directeur et des taux moyens pondérés du bon BCC	42
Graphique 3.8. Evolution du volume du refinancement	42
Graphique 3.9. Evolution des taux d'intérêt débiteurs, interbancaires et moyens pondérés du Bon BCC	43
Graphique 3.10. Evolution des taux d'intérêt créditeurs, interbancaires et facilités permanentes	43
Graphique 3.11. Evolution du spread du taux d'intérêt.....	44
Graphique 3.12. Evolution des taux d'intérêt réels.....	45
Graphique 3.13. Evolution de la réserve obligatoire.....	46
Graphique 3.14. Evolution de l'encours du Bon BCC.....	46
Graphique 3.15. Variation mensuelle de l'encours du Bon BCC.....	47
Graphique 3.16. Soumissions reçues et retenues du Bon BCC	47
Graphique 3.17. Objectifs de la politique monétaire.....	48
Graphique 3.18. Evolution des achats des devises par la BCC	49
Graphique 3.19. Evolution du taux de change indicatif	50
Graphique 3.20. Evolution du taux de change moyen	50
Graphique 3.21. Evolution des réserves internationales.....	51
Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire	58

Graphique 4. 2. Inflation au 1 ^{er} semestre et cible au 2 ^{ème} semestre 2015 en moyenne mensuelle	59
Graphique 4.3. Masse monétaire hors provisions et dépôts en devises en moyenne	59
Graphique 4.4. Base monétaire programmée au sens strict.....	60

Liste des encadrés

Encadré 1. Nécessité de rééquilibrage du modèle de croissance de l'économie chinoise.....	15
Encadré 2. Réintégration de la RDC à l'AGOA : avantages liés ?	26
Encadré 3. Le cuivre : quelle perspective pour les pays exportateurs ? ..	29
Encadré 4. Adhésion de la RDC à l'OHADA : quels bénéfices pour l'économie congolaise ?.....	32
Encadré 5. Notice sur le changement de terminologies monétaires conformément au MSMF 2000 du Fonds Monétaire International	38
Encadré 6. La libéralisation des assurances en RDC et la gestion de la stabilité financière	45
Encadre 7. Crise de la dette greque : Successions d'endettement et des plans d'aide.....	55

LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES

APN	: Autres Postes Nets
AEN	: Avoirs Extérieurs Nets
AIN	: Avoirs Intérieurs Nets
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCM	: Banques Créatrices de Monnaie
Bon BCC	: Bon de la Banque Centrale du Congo
CDF	: Franc congolais
CNE	: Crédit Net à l'Etat
CPM	: Comité de Politique Monétaire
CGRC	: Comité de Gestion des Réserves de Change
CNUCED	: Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement
DGDA	: Direction Générale des Douanes et Accises
DGRAD	: Direction Générale des Recettes Administratives, Judiciaires, Domaniales et de Participation
DGI	: Direction Générale des Impôts
FBCF	: Formation brute de capital fixe
FMI	: Fonds Monétaire International
IPC	: Indice des prix à la consommation
LME	: London Metal Exchange
OHADA	: Organisation pour l'Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique
OPEP	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PEG	: Programme Economique du Gouvernement
PEM	: Perspectives de l'économie mondiale
PIB	: Produit Intérieur Brut
RDC	: République Démocratique du Congo
RME	: Résident Monnaies Etrangères
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
TMP	: Taux d'intérêt Moyen Pondéré
Tm	: Tonne métrique
UE	: Union Européenne
USD	: Dollar des Etats-Unis



Le Siège de la Banque Centrale du Congo.

VUE D'ENSEMBLE

La conduite de la politique monétaire au premier semestre 2015 a pu bénéficier d'une conjoncture extérieure et intérieure favorable. En effet, les perspectives de l'économie mondiale ont fait état d'une croissance économique modérée. Alors qu'une accélération de l'activité a été notée dans les pays avancés, un ralentissement a été observé dans les pays émergents et en développement. Le taux de croissance mondiale est projeté à 3,3 % en 2015, niveau légèrement inférieur à celui enregistré l'année d'avant, soit 3,4 %. Aussi, les conditions financières mondiales sont-elles globalement demeurées favorables et continuent de soutenir fortement l'activité économique du globe. Les marchés financiers ont en effet tiré profit du maintien, par les principales banques centrales, d'une orientation expansionniste de leur politique monétaire.

Sur le plan national, le taux de croissance du PIB devrait s'établir à 8,4 % en 2015 contre 9,5 % en 2014. Ce ralentissement est essentiellement localisé dans les secteurs primaire et secondaire. Le solde de la balance des paiements est estimé à 0,4 % du PIB, soit le même niveau que celui de la période correspondante de 2014, suite essentiellement à la bonne tenue du compte courant. L'exécution des opérations financières de l'Etat s'est clôturée par un excédent de 39,8 milliards de CDF contre 110,3 milliards à la même période de 2014.

Dans ce contexte, la politique monétaire a été orientée vers l'assouplissement. En effet, le coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale a été revu à la baisse. En sus, la régulation de la liquidité via le Bon de la Banque Centrale du Congo, a été orientée dans le sens d'injections de la liquidité, en vue de compenser les retraits opérés par les excédents de trésorerie de l'Etat. Toutefois, le taux directeur a été maintenu à un niveau bas, à savoir 2,0 %.

Par ailleurs, la politique de change a été marquée par la réforme au niveau de la procédure d'intervention sur le marché des changes, avec l'instauration du mécanisme d'adjudication bilatérale.

S'agissant des facteurs de la liquidité bancaire, ils ont induit à fin juin, une injection en deçà de la programmation, suite à la faible progression des facteurs autonomes. En outre, la réserve obligatoire a ponctionné moins que prévu consécutivement à la baisse du coefficient sur les dépôts à vue en monnaie nationale, lequel est passé de 5,0 % à 2,0 % à partir du 08 avril. Dans le but de faire face à la demande de monnaie exprimée par le système bancaire, une diminution de l'encours global du Bon BCC de 77,4 milliards de CDF, a été réalisée.

L'inflation a été largement en deçà de sa cible, s'établissant en glissement annuel à 0,634 % face à un objectif de 3,5 %.

Pour ce qui est des perspectives à court terme, selon le Fonds Monétaire International, la croissance mondiale au second semestre devrait se consolider, tirée essentiellement par les économies avancées. L'assouplissement monétaire devrait continuer à soutenir l'activité économique et relever le niveau de l'inflation dans ces économies.

En ce qui concerne la conduite de la politique monétaire, la Banque Centrale du Congo devrait procéder de façon prudente aux injections de la liquidité au regard des marges observées au premier semestre. Cette option serait motivée notamment par le risque de déstabilisation du cadre macroéconomique consécutif à l'expansion des dépenses publiques relatives au processus électoral et au découpage territorial.

Toutefois, certains risques pourraient peser sur la conduite de la politique monétaire au second semestre 2015. Au plan externe, ces risques seraient liés principalement aux incertitudes entourant les évolutions des cours du pétrole et du cuivre.

Au niveau interne, les dépenses relatives à l'organisation des élections et à l'opérationnalisation du découpage territorial, pourraient entraîner une expansion de la liquidité et la politique monétaire, au regard de ces risques, devrait demeurer proactive afin de préserver la stabilité actuelle observée.

Jean-Louis KAYEMBE wa KAYEMBE
Directeur Général en charge de la Politique
Monétaire et des Opérations Bancaires

CHAPITRE 1 : REVUE DE L'ECONOMIE MONDIALE

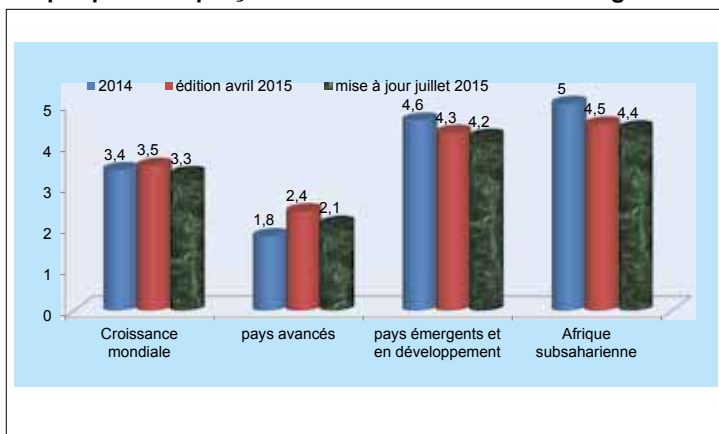
1.1. Evolution économique mondiale et régionale

Au premier semestre de l'année 2015, les perspectives de l'économie mondiale font état d'une croissance économique modérée. Alors qu'une accélération de l'activité a été notée dans les pays avancés, un ralentissement a été observé dans les pays émergents et en développement. Le taux de croissance mondiale est projeté à 3,3 % en 2015, niveau légèrement inférieur à celui enregistré l'année d'avant, soit 3,4 %.

Le taux de croissance mondiale est projeté à 3,3 % en 2015.

Par ailleurs, l'inflation mondiale en rythme mensuel a commencé à s'inverser vers la hausse dans beaucoup de pays avancés. Toutefois, aux Etats-Unis, quelques facteurs désinflationnistes ont perduré, avec un impact plus significatif que prévu. Les prix des carburants à la pompe, pour leur part, ont amorcé une évolution haussière du fait du rebond des cours mondiaux du baril. L'inflation, hors alimentation et énergie, est restée plutôt stable, quoiqu'en deçà des objectifs fixés. Par contre, dans les pays émergents, l'inflation globale a reculé, en particulier dans ceux où la demande intérieure est restée faible.

Graphique 1.1. Aperçu de la croissance mondiale et régionale



Source:FMI, Mise à jour des PEM juillet 2015.

Dans la Zone euro, la reprise économique est plus solidement installée, bénéficiant de la consolidation de la demande intérieure et de la montée de l'inflation.

la reprise économique est plus solidement installée dans la Zone euro.

Après avoir réalisé un taux de croissance économique de 0,4 % au premier trimestre 2015, l'activité dans la Zone euro devrait croître de 1,5 % en 2015 contre 0,8 % l'année d'avant. Si, pour de nombreux pays de la zone

L'expansion, quoique modérée de l'activité économique dans la Zone euro, a été soutenue par la poursuite de l'assouplissement monétaire.

les projections de croissance ont été révisées à la hausse, en Grèce, les événements liés au développement de la crise de la dette publique ont pesé bien plus lourdement que prévu.

L'expansion, quoique modérée de l'activité économique dans la Zone euro, a été soutenue par la poursuite de l'assouplissement monétaire adopté par la Banque Centrale Européenne au début du mois de mars 2015, avec notamment le programme de rachats des titres de dette.

Aussi, la relance de la demande intérieure a-t-elle exercé une légère pression à la hausse sur les prix intérieurs, en particulier ceux des services, des biens alimentaires et industriels. Le taux d'inflation à fin juin 2015 s'est établi à 0,2 %.

Outre l'assouplissement monétaire en cours, les prix bas du pétrole et la dépréciation de l'euro, face notamment à la devise américaine, ont également contribué à impulser la croissance économique. Toutefois, la persistance des vents contraires, avec notamment les niveaux élevés de chômage, la faible progression du crédit bancaire et l'existence de certaines contraintes structurelles sous-jacentes continuent de plomber les perspectives d'une reprise plus robuste.

Aux Etats-Unis, l'économie a fléchi au premier trimestre de 2015, se contractant de 0,2 %. Un certain nombre de facteurs a été à la base de cette évolution, dont principalement : les interruptions temporaires de l'activité à la suite des conditions climatiques difficiles, les effets de la grève dans les ports de la Côte Ouest, l'impact de l'appréciation du dollar américain sur les exportations nettes et la baisse de l'investissement, induite par le choc sur les prix des produits pétroliers.

Les données à fin juin laissent entrevoir un taux de croissance de 2,5 %, niveau légèrement supérieur à 2,4 % en 2014. Quant à l'inflation, son taux devrait se situer dans l'intervalle de 0,6 % et 0,8 % en 2015.

Par ailleurs, une amélioration des termes de l'échange a été notée à la faveur des bas prix du pétrole, contribuant ainsi à accroître le revenu intérieur brut réel. Cette situation a été attestée notamment par une forte progression des ventes de véhicules automobiles, et plus généralement par le dynamisme des ventes au détail.

La croissance de l'économie américaine est projetée à 2,5 % en 2015.

S'agissant de l'archipel nippon, la croissance au premier trimestre 2015 s'est avérée plus vigoureuse que prévu, grâce principalement à une accélération des dépenses d'équipement. Cependant, la consommation est restée atone et la croissance économique a été essentiellement expliquée par une variation des stocks. Sur l'année, une accélération modeste de la croissance de 0,8 % est attendue en 2015, contre -0,1 % en 2014, du fait d'une faible expansion des salaires réels, et partant, de la consommation des ménages.

Sur l'année, une accélération modeste de la croissance de 0,8 % est attendue en 2015, contre -0,1 % en 2014.

Aussi, la poursuite de la politique monétaire accommodante par la Banque du Japon a-t-elle induit une augmentation des investissements avec un effet positif sur la demande intérieure. En outre, l'accélération des exportations, dans un contexte d'une faiblesse du Yen, a contribué, dans une certaine mesure, à stimuler la croissance.

S'agissant en particulier du niveau faible de la monnaie japonaise, la Banque du Japon a estimé que cette dépréciation ne présente aucun inconvénient pour l'économie et que sa politique monétaire ne poursuit pas un objectif de taux de change pour l'obliger à intervenir.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance devrait s'établir à 4,2 % en 2015, venant de 4,6 % l'année d'avant. Ce ralentissement de l'activité tient de la baisse des prix des produits de base et du durcissement des conditions de financement extérieur, surtout en Amérique latine et dans les pays exportateurs du pétrole, des effets collatéraux du processus de rééquilibrage de l'économie chinoise, de la persistance des goulets d'étranglement structurels, ainsi que des difficultés économiques liées à des facteurs géopolitiques, en particulier dans la Communauté des Etats Indépendants et certains pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord.

Dans les pays émergents d'Asie, la modération de l'expansion en Chine s'est fait sentir surtout par la voie des échanges commerciaux. Par ailleurs, dans de nombreux pays exportateurs de pétrole, la croissance économique a ralenti ou s'est contractée au premier semestre 2015. L'incidence du recul des cours des produits pétroliers s'est fait sentir sur les termes de l'échange, les investissements et les recettes des administrations publiques.

En Chine, les estimations de la croissance économique, sur la base des réalisations au premier semestre 2015, renseignent un taux de 6,8 % sur un an contre 7,4 % en 2014. Au premier trimestre, ce taux s'était établi à 7,0 %, et en données désaisonnalisées, la croissance économique au premier trimestre est passée au-dessous de 6,0 %. C'est le plus bas niveau de croissance enregistré pour un premier trimestre depuis 2009 avec les débuts de la crise financière mondiale. Cette évolution confirme l'essoufflement persistant de la deuxième économie mondiale.

Cette contreperformance tient, pour l'essentiel, des ajustements imposés par le processus de rééquilibrage de l'économie, avec notamment les restrictions sur le crédit accordé aux administrations locales et la correction du marché de logement, ainsi que la baisse des exportations, lesquelles pèsent plus lourdement sur l'activité. Les autorités chinoises, ont néanmoins, fixé pour l'année 2015 un objectif de taux de croissance de 7,0 %.

La croissance des pays émergents en développement devrait s'établir à 4,2 % en 2015, venant de 4,6 % l'année d'avant.

La croissance de l'économie chinoise est projetée à 6,8 % en 2015 contre 7,4 % en 2014.

Encadré 1. Nécessité de rééquilibrage du modèle de croissance de l'économie chinoise

Depuis le début des années 1980, la Chine est entrée dans une phase de très forte croissance, portée par l'investissement et les exportations. Mais l'analyse structurelle de cette croissance révèle le fait que beaucoup de secteurs sont en surcapacité, à l'instar de l'énergie, des transports, du textile et de l'automobile. Aussi, cette croissance reste-t-elle largement dépendante de la conjoncture internationale, et donc vulnérable aux chocs exogènes.

De plus, le modèle de la croissance chinoise peine à résorber plus efficacement le chômage. Selon les chiffres non officiels, le taux de chômage réel en Chine serait compris entre 10,0 % et 15,0 % de la population

active. La pression démographique est telle qu'il faudrait une croissance de plus de 8,0 % pour espérer parvenir au plein emploi à long terme. Les disparités sociales demeurent marquées, en dépit du fait que la pauvreté ait sensiblement reculé. Dans l'arbitrage entre croissance et développement, les autorités chinoises ont visiblement privilégié le premier volet. Cette réalité est attestée par le niveau relativement faible des dépenses de l'éducation, la carence de la couverture sociale et les insuffisances du système de santé.

Les coûts environnementaux de la croissance chinoise sont également évoqués pour fustiger ce modèle.

L'exploitation massive des ressources naturelles et l'industrialisation rapide de l'économie chinoise ont induit des externalités négatives manifestes sur le cadre de vie. La plus symptomatique est sans conteste le niveau élevé de la pollution en Chine. A ce propos, il convient de préciser que 16 des 20 villes les plus polluées dans le monde sont chinoises.

Face à ce constat, les autorités chinoises se sont engagées dans une série de réformes visant à résorber les déséquilibres susévoqués. Celles-ci visent, au plan économique, à encourager la consommation intérieure en vue d'en faire le principal moteur de la

croissance économique.

Par ailleurs, la restructuration du secteur bancaire en ligne de mire, vise à contenir l'expansion des crédits bancaires à la base du surinvestissement. Dans ce cadre, une série de dispositions prudentielles associées à des restrictions quantitatives de crédits ont été adoptées. Ce processus de rééquilibrage de l'économie chinoise, qui explique en partie ses récentes contreperformances en matière de croissance, devrait, à long terme, consolider plus substantiellement son expansion, tout en améliorant sa résilience.

La croissance économique devrait s'établir à 4,4 % en 2015 contre 5,0 % en 2014.

Les conditions financières mondiales sont globalement demeurées favorables.

La hausse des rendements à long terme découle en grande partie de celle des primes de terme.

Quant à l'Afrique sub-saharienne, les données disponibles au premier semestre 2015 laissent entrevoir une baisse de l'activité, en projection annuelle. La croissance économique devrait s'établir à 4,4 % en 2015 contre 5,0 % en 2014. Cette expansion de l'activité moins importante qu'au cours de deux années précédentes est consécutive (i) au choc subi par certaines grandes économies de la région à la suite de la chute des cours internationaux du pétrole, (ii) à la volatilité des conditions de financement et (iii) aux conséquences socio-économiques de l'épidémie à virus Ebola, laquelle a eu de lourdes conséquences dans certains pays de l'Afrique de l'Ouest, notamment en Guinée Conakry, au Liberia et en Sierra Leone.

Etant donné que 37 pays africains sont importateurs nets de pétrole, la baisse des cours de ce produit a plutôt constitué un choc positif sur l'économie. Toutefois, dans certains pays, les bénéfices induits par ce fléchissement des cours ont été en partie neutralisés par la chute des prix des autres produits de base exportés ou absorbés par la baisse des subventions des prix de produits pétroliers.

1.2. Marchés internationaux

Les conditions financières mondiales sont globalement demeurées favorables et continuent de soutenir fortement l'activité économique du monde. Les marchés financiers ont en effet tiré profit du maintien par les principales banques centrales d'une orientation expansionniste de leur politique monétaire.

En dépit de cette situation, les rendements des obligations d'Etat à long terme ont beaucoup augmenté, revenant même aux niveaux observés au dernier trimestre 2014.

- Marchés boursiers

Les rendements obligataires à long terme ont augmenté d'environ 30 points de base aux Etats-Unis et 80 points de base en moyenne dans la Zone euro (hors Grèce) au cours du second trimestre 2015. La hausse des rendements à long terme découle en grande partie de celle des primes de terme, dans un contexte où l'inflation attendue est restée stable. Pour

ce qui est particulièrement de la Zone euro, cette évolution reflète des meilleurs résultats macroéconomiques, avec notamment des risques déflationnistes moins élevés. Elle fait, en outre, suite aux corrections opérées par le marché après que les rendements soient tombés à des niveaux extrêmement bas, en réaction à l'augmentation des achats d'obligations par la Banque Centrale Européenne.

Au terme du premier semestre 2015, les rendements se sont stabilisés en raison de l'intensification des mouvements vers les valeurs refuges associés au repli des marchés boursiers en Chine et à l'incertitude liée à la situation de la Grèce. De ce fait, les écarts des taux entre les obligations souveraines des pays périphériques et celles de grandes économies de la Zone euro se sont élargis quelque peu, même si la réaction de l'ensemble du marché a été jusqu'alors relativement modérée.

Quant aux prix des actions, ils ont reculé en Amérique du Nord, en Europe et dans certaines économies émergentes dont la Chine. Toutefois, leur volatilité s'est un peu accentuée, retournant aux moyennes historiques.

Pour ce qui est particulièrement de la Chine, après une reprise notable au cours de l'année écoulée, l'indice composite de Shanghai, principal indicateur du marché boursier chinois, a reculé d'environ 30,0 % au premier semestre 2015.

- Marchés des produits de base

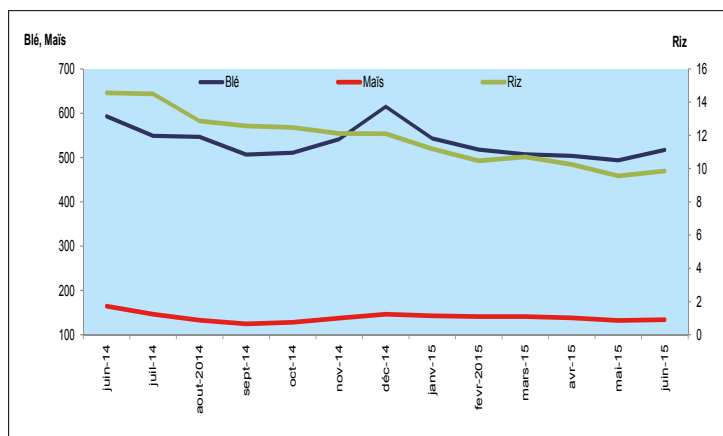
La progression robuste de l'offre des produits de base non énergétiques, conjuguée à la demande modeste à l'échelle mondiale, a contribué à une diminution constante de leurs cours, ces dernières années. De façon spécifique, la demande de métaux communs a pâti du ralentissement du marché chinois du logement, amorcé depuis la fin du premier semestre 2014. Néanmoins, aux Etats-Unis, les prix des produits agricoles ont bondi, sous l'effet de la détérioration des perspectives concernant l'offre de principales céréales.

Quant aux prix des actions, ils ont reculé en Amérique du Nord, en Europe et dans certaines économies émergentes dont la Chine.

Diminution constante des cours des produits de base non énergétiques ces dernières années.

Graphique 1.2. Evolution des cours¹ du blé, du maïs et du riz sur le marché de Chicago

(Maïs et blé en USD/t et riz en cts-USD/lb)

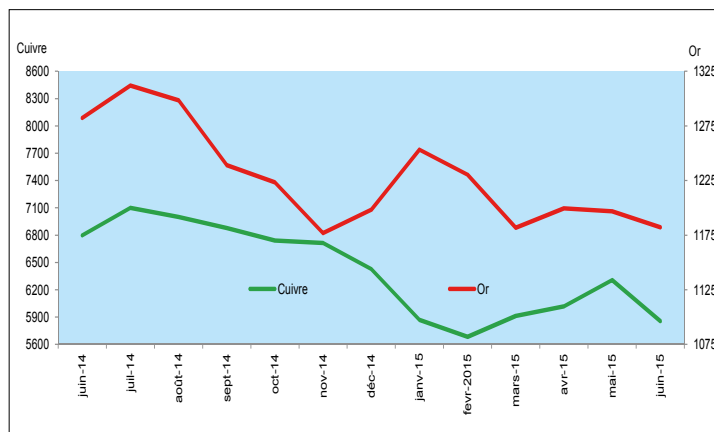


Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données tirées de la Revue Les Echos.

(1) Moyennes mensuelles

- Evolution des cours des produits miniers

Graphique 1.3. Evolution des cours¹ du cuivre sur le LME et de l'or sur le marché de New-York
(le cuivre en USD/tm ; l'or en USD/ot)



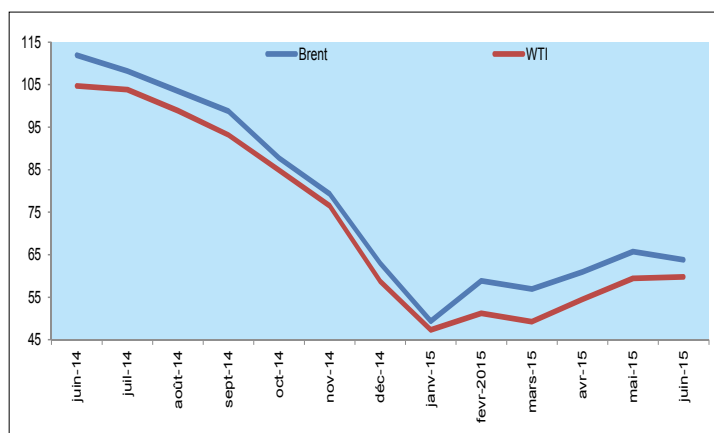
Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données tirées de la Revue Les Echos.

(1) Moyennes mensuelles.

Les cours des produits pétroliers ont bondi plus que prévu au 1^{er} semestre 2015.

Quant aux cours des produits pétroliers, quoique demeurant à de niveaux relativement bas, ils ont bondi plus que prévu au second trimestre de 2015, du fait de l'augmentation de la demande et des anticipations d'un ralentissement plus rapide que prévu de la croissance de la production pétrolière aux Etats-unis. Par ailleurs, l'offre globale du pétrole est restée largement supérieure au niveau de 2014 et les stocks mondiaux n'ont cessé d'augmenter.

Graphique 1.4. Evolution des cours internationaux¹ de pétrole
(en USD le baril)



Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données tirées de la Revue Les Echos.

(1) Moyennes mensuelles.

Les cours du pétrole se sont affermis jusqu'au mois de mai 2015, alors que les effets de la chute prononcée des prix sur la demande et l'offre commençaient à se matérialiser. En réaction à la faiblesse des cours, la demande d'essence et les activités de raffinage se sont accrues.

Du côté de l'offre, après avoir progressé de façon constante depuis 2010, la production américaine de pétrole de schiste s'est stabilisée au mois d'avril 2015, en raison de la diminution depuis novembre 2014, du nombre d'installations de forage en activité.

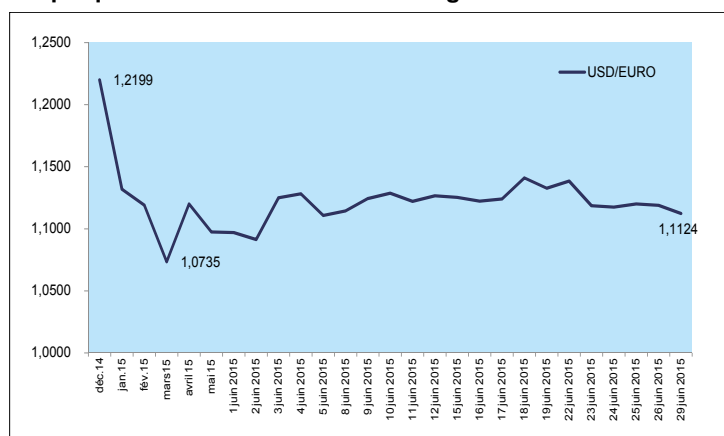
Par ailleurs, les tensions géopolitiques persistantes au Moyen Orient et les perturbations dans les ports libyens ont affecté la production du pétrole dans la région, induisant des pressions à la hausse sur les cours du pétrole.

- **Marchés des devises**

Sur le marché des changes, le dollar américain s'est déprécié d'environ 2,0 % par rapport aux valeurs de référence d'avril 2015, tandis que l'euro s'est apprécié d'environ 1,0 %. Par rapport aux niveaux moyens de 2014, l'euro et le yen sont restés à des niveaux bas, à l'effet de favoriser la reprise économique dans la Zone euro et au Japon.

L'euro et le yen sont restés à des niveaux bas, à l'effet de favoriser la reprise économique dans la Zone euro et au Japon.

Graphique 1.5. Evolution taux de change euro/dollar au 1^{er} semestre 2015



Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données tirées de la Revue Les Echos.

CHAPITRE 2 : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE

2.1. Production intérieure

Au regard des réalisations de la production à fin juin 2015, les estimations faites par la Commission des Etudes Statistiques et des Comptes Nationaux (CESCN) font état d'un ralentissement attendu de l'expansion de l'activité d'une année à l'autre. En effet, le taux de croissance du PIB réel devrait s'établir à 8,4 % en 2015 contre 9,5 % en 2014 alors qu'il était initialement prévu à 10,3 %. Ce ralentissement est essentiellement localisé dans le secteur primaire (mines).

Néanmoins, la croissance de l'économie congolaise devrait demeurer supérieure de 3,9 points par rapport à la moyenne projetée pour l'Afrique subsaharienne de 4,5 %.

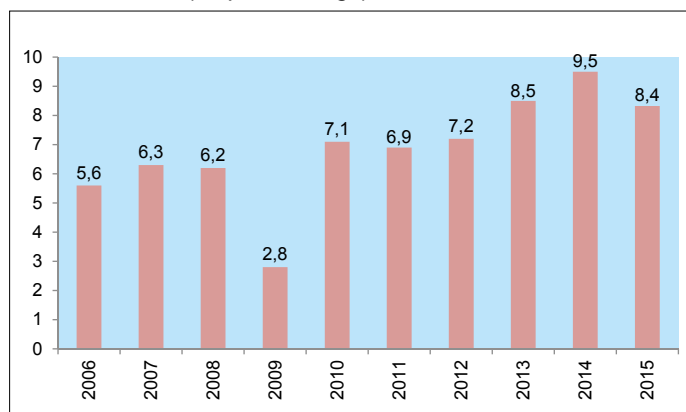
Cette évolution de la croissance économique serait consécutive à une hausse de 8,7 % de la valeur ajoutée respectivement pour le secteur tertiaire et le secteur primaire. En dépit de la bonne tenue globalement des activités manufacturières ainsi que de Bâtiments et travaux publics, le secteur secondaire devrait continuer de pâtir des contreperformances des activités de la branche « Electricité – vapeur – gaz et eau ».

Du côté des emplois, la demande extérieure a connu une croissance plus forte que la demande intérieure se situant à 15,1 % contre 6,4 % au courant du premier trimestre 2015.

Le taux de croissance du PIB devrait s'établir à 8,4 % en 2015 contre 9,5 % en 2014

Cette évolution de la croissance économique est consécutive à une hausse de 8,7 % de la valeur ajoutée du secteur tertiaire et du secteur primaire

Graphique 2.1. Evolution de la croissance économique
(en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

2.1.1. Offre

Il convient de relever que le dynamisme du secteur primaire est moins fort que celui affiché en 2014.

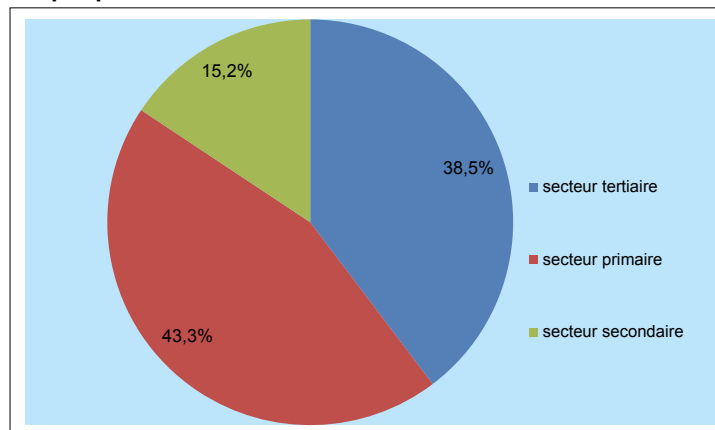
Selon cette approche, la croissance serait tirée par les secteurs primaire et tertiaire.

Pour le primaire, sa contribution à la croissance devrait être de 3,8 points de pourcentage. Cette progression proviendrait des industries extractives avec une contribution de 3,0 points et de l'agriculture vivrière dont la contribution se maintiendrait à 0,6 point, grâce notamment aux effets des campagnes agricoles menées par le Gouvernement et à la production de 20.000 tonnes de maïs pour la saison A au parc agro-industriel de Bukangalonzo.

Pour le tertiaire, sa contribution se situerait à 3,3 points de pourcentage, grâce essentiellement aux performances affichées par les branches « Commerce » et « Transports et télécommunications », dont les contributions devraient se situer respectivement à 1,2 point de pourcentage contre 0,7 point et à 1,1 point contre 0,8 point en 2014. Ce dynamisme s'explique notamment par l'amélioration des voies et moyens de communication.

Il convient de relever que le dynamisme du secteur primaire est moins fort que celui affiché en 2014, du fait essentiellement (i) d'un faible accroissement de la production de l'or dont le niveau est passé à 31.721 kg en 2015 après 23.539 kg en 2014, alors qu'entre 2013 et 2014, cette production avait quintuplé provenant de 4 900 kg et (ii) du déficit énergétique.

Graphique 2.2. Contribution sectorielle à la croissance du PIB



Le secteur secondaire devrait accuser un léger repli de 1,1 point de pourcentage contre 1,2 point observé en 2014.

Source : Banque Centrale du Congo.

Pour sa part, le secteur secondaire devrait accuser un léger repli de 1,1 point de pourcentage contre 1,2 point observé en 2014. Cette légère baisse s'expliquerait par celle de la production dans les industries alimentaires, suite à l'arrêt des activités durant la semaine des troubles socio-politiques intervenus au mois de janvier 2015. Néanmoins, les « autres industries manufacturières » devraient enregistrer un redressement de leurs activités, comme en témoigne la hausse de leur valeur ajoutée de 6,0 % contre -5,5 % en 2014, principalement soutenue par le développement des activités de minéraux non métalliques et de transformation de bois.

Tableau 2.1. Estimation de la croissance du PIB à fin juin

(En milliards de CDF, au prix de 2005, sauf indication contraire)

Branches d'activité	2014	2015	2014			2015		
			Variation en %	Contribution en pts	Contribution en %	Variation en %	Contribution en pts	Contribution en %
Secteur primaire	4359,31	4736,67	13,2	5,5	58,3	8,7	3,8	43,3
Agriculture, forêt, élevage, chasse et pêche	1700,80	1776,69	4,7	0,8	8,8	4,5	0,8	16,2
Agriculture	1625,00	1689,08	4,0	0,7	7,1	3,9	0,6	15,4
Vivrière	1600,77	1663,64	3,9	0,6	6,8	3,9	0,6	15,2
Rente	24,23	25,44	10,4	0,0	0,3	5,0	0,0	0,2
Sylviculture	72,94	84,64	25,5	0,2	1,7	16,0	0,1	0,8
élevage, pêche et chasse	2,86	2,97	3,9	0,0	0,0	3,9	0,0	0,0
Extraction	2658,51	2959,99	19,4	4,7	49,5	11,4	3,0	27,0
Secteur secondaire	1551,63	1660,28	7,4	1,2	12,2	7,0	1,1	15,2
Industries manufacturières	1088,39	1193,73	9,9	1,1	11,3	9,7	1,0	10,9
Industries alimentaires, boissons et tabac	922,88	1013,20	13,2	1,2	12,4	9,8	0,9	9,3
Autres industries manufacturières	165,51	180,53	-5,5	-0,1	-1,1	9,1	0,1	1,6
Bâtiment et travaux publics	395,45	396,36	1,2	0,0	0,5	0,2	0,0	3,6
Electricité, gaz, vapeur et eau	67,78	70,19	6,3	0,0	0,5	3,6	0,0	0,6
Secteur tertiaire	3878,07	4217,47	6,7	2,6	27,7	8,7	3,3	38,5
Commerce	1413,46	1537,01	4,6	0,7	7,2	8,6	1,2	14,0
Transport et télécommunications	1220,22	1332,22	6,0	0,8	8,0	9,2	1,1	12,2
Autres services hors adm. Publique	926,11	1013,46	10,9	1,0	10,4	9,4	0,9	9,3
Services d'administration publique	382,75	406,48	7,7	0,3	3,1	6,2	0,2	3,7
SIFIM	-64,47	-71,70	14,7	-0,1	-0,9	11,2	-0,1	-0,7
PIB au coût des facteurs	9789,01	10614,43	9,6	9,3	98,3	8,4	8,2	97,0
Taxes sur les produits	303,59	329,46	5,2	0,2	1,7	8,5	0,3	3,0
PIB aux prix constants du marché	10092,6	10943,88	9,5	9,5	100,0	8,4	8,4	100,0

Source : Commission des Etudes statistiques et des Comptes Nationaux (CESCN).

2.2.2. Demande

Du point de vue de la demande, l'activité économique en 2015 resterait soutenue principalement par la demande extérieure, laquelle a pesé à hauteur de 4,3 points de pourcentage après 5,5 points en 2014.

En effet, les exportations des biens connaîtraient une croissance plus forte que les importations des biens. En glissement annuel, les exportations de biens varieraient de 15,3 % contre 8,6 % pour les importations de biens.

La consommation finale connaîtrait une déccélération de sa croissance de 1,0 % après 7,3 % une année auparavant, ramenant sa contribution à la croissance du PIB à 5,7 points de pourcentage en 2015 contre 6,7 points.

La hausse de la consommation finale des ménages devrait passer de 7,8 % à 7,2 %, d'une année à l'autre, à la suite notamment de la baisse des revenus ; tandis que celle des Administrations publiques connaîtrait un accroissement de 1,0 % venant de 4,9 % une année auparavant.

L'activité économique en 2015 resterait soutenue principalement par la demande extérieure.

Pour sa part, les investissements bruts enregistreraient une croissance de 6,7 % à fin 2015 après celle de 4,6 % en 2014. Les investissements publics feraient ressortir une baisse de 5,9 % contre une hausse observée de 14,3 % en 2014. Quant aux investissements privés, les indicateurs disponibles à fin juin 2015 font état d'une poursuite de son orientation haussière, avec notamment un accroissement des investissements dans les mines.

Tableau 2.2. Estimation de la croissance du PIB suivant l'approche par la demande

(en milliards de CDF, au prix de 2005, sauf indication contraire)

PIB Emplois à prix constants de 2005	2014	2015	2014			2015		
			Variation en %	Contribution en pts	Contribution en %	Variation en %	Contribution en pts	Contribution en %
Consommation	9084,9	9657,4	7,3	6,7	90,0	6,3	5,7	88,2
Secteur public	1312,6	1324,08	4,9	0,7	13,0	1,0	0,1	12,1
Secteur privé	7772,7	8332,6	7,8	6,1	77,0	7,2	5,5	76,1
Investissements bruts	3224,7	3439,4	4,8	1,6	32,0	6,7	2,1	31,4
FBCF	3224,7	3438,4	5,4	1,8	32,0	6,6	2,1	31,4
Secteur public	806,2	758,6	14,3	1,1	8,0	-5,9	-0,5	6,9
Secteur privé	2418,5	2578,8	2,7	0,7	24,0	6,6	1,6	23,6
Variation des stocks	0,0	1,0	-100,0	-0,2	0,0	-	0,0	0,0
Exportations de biens et services	2909,1	3347,3	21,4	5,6	28,8	15,1	4,3	30,6
Exportations des biens	2833,3	3272,3	23,0	5,7	28,1	15,5	4,3	29,9
Produits miniers	2443,8	2811,9	23,3	5,0	24,2	15,1	3,6	25,7
Autres produits	389,5	460,4	20,6	0,7	3,9	18,2	0,7	4,2
Exportations des services	75,8	75,0	-17,9	-0,2	0,8	-1,0	0,0	0,7
Importations de biens et services	5125,9	5500,5	8,7	4,4	50,8	7,3	3,7	50,3
Importations des biens	4112,6	4464,4	5,6	2,4	40,7	8,6	3,5	40,8
Consommations	753,6	818,1	4,8	0,4	7,5	8,6	0,6	7,5
Equipements	1859,4	2016,2	3,0	0,6	18,4	8,4	1,6	18,4
Intermédiaires	1499,6	1630,1	9,5	1,4	14,9	8,7	1,3	14,9
Importations des services	1013,3	1036,1	23,2	2,1	10,0	2,3	0,2	9,5
PIB	10092,84	10943,64	9,5	9,5	100,0	8,4	8,4	100,0

Source : Commission des Etudes statistiques et des Comptes Nationaux (CESCN).

2.2. Prix intérieurs

L'analyse de l'évolution de l'indice des prix à la consommation, au premier semestre 2015, révèle une consolidation de la stabilité. En glissement annuel, l'inflation se situe à 0,634 % face à un objectif annuel de 3,5 %. En cumul annuel, l'inflation a atteint 0,313 % alors qu'elle se situait à 0,708 % à la période correspondante de 2014.

L'évolution mensuelle de l'inflation indique une tendance haussière aux quatre premiers mois de l'année. Au-delà, l'inflation a légèrement baissé se situant autour d'une moyenne mensuelle de 0,054 %.

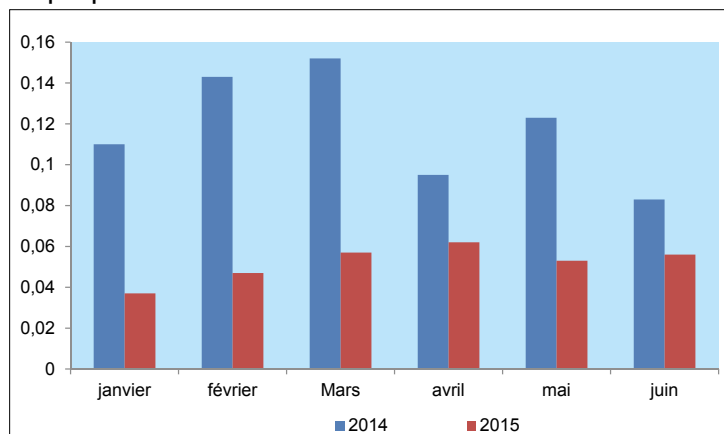
L'évolution de l'indice des prix à la consommation, au premier semestre 2015, révèle une consolidation de la stabilité.

Tableau 2.3. **Evolution du taux d'inflation mensuelle** en 2014 et 2015
(en pourcentage)

	janvier	février	mars	avril	mai	juin	Moyenne
Infl. Mensuelle 2014	0,11	0,143	0,152	0,095	0,123	0,083	0,117
Infl. Mensuelle 2015	0,037	0,047	0,057	0,062	0,053	0,056	0,052

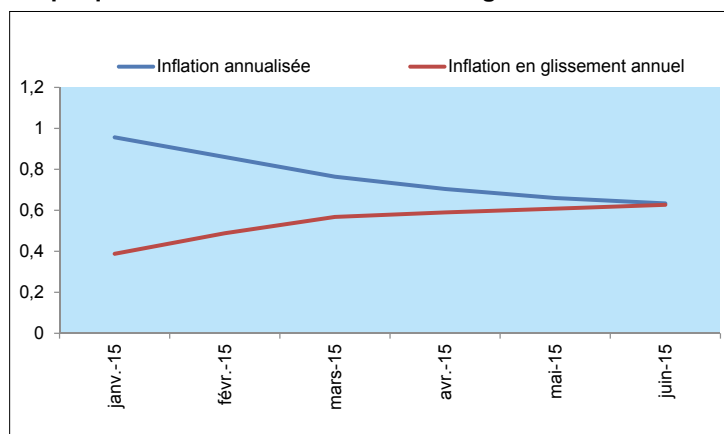
Source : INS.

Graphique 2.3. **Evolution de l'inflation mensuelle en 2014 et 2015**



Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données de l'INS.

Graphique 2.4. **Evolution de l'inflation en glissement et annualisée**



Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données de l'INS.

Au premier semestre 2015, la balance des paiements s'est soldée par un léger excédent de 0,4 % du PIB.

Cette évolution maîtrisée de l'inflation est la résultante de la bonne coordination des politiques macroéconomiques menées tout au long de ce premier semestre 2015, à travers notamment (i) l'expansion modérée des agrégats monétaires par rapport à la programmation, (ii) la stabilité de la valeur externe de la monnaie nationale et (iii) la bonne tenue des finances publiques.

2.3. Balance des paiements

Au premier semestre 2015, la balance des paiements s'est soldée par un léger excédent de 0,4 % du PIB, soit le même niveau que celui de la période correspondante de 2014. Cette évolution résulte essentiellement de la bonne tenue du compte courant.

Tableau 2.4. Evolution de la balance des paiements

(en milliards de CDF)

	juin-14		juin-15		Variation valeur (en %)
	Valeur	% du PIB	Valeur	% du PIB	
Compte courant	-1 683,9	-5,1	-790,0	-2,2	-53,1
Balance des biens	77,0	0,2	520,7	1,4	576,2
Balance des services	-776,1	-2,3	-1 013,7	-2,8	30,6
Balance des revenus primaires	-1 164,8	-3,5	-616,5	-1,7	-47,1
Balance des revenus secondaires	180,0	0,5	319,5	0,9	77,5
Compte capital et opérations financières	1 732,1	5,2	1 021,8	2,8	-41,0
solde global	126,3	0,4	148,6	0,4	17,7

Source : Banque Centrale du Congo.

Le déficit du compte courant s'est nettement amélioré.

2.3.1. Compte courant

Le déficit du compte courant s'est nettement amélioré, passant de 5,1 % du PIB à fin juin 2014, à 2,2 % à fin juin 2015. Cette évolution résulte de l'amélioration des soldes (i) des biens, (ii) des revenus primaires et (iii) des revenus secondaires.

2.3.2. Compte des biens

Ce compte s'est soldé par un excédent plus important que celui de l'année précédente, soit 1,4 % du PIB contre 0,2 % à fin juin 2014. Ce résultat est consécutif à un recul plus important des importations par rapport aux exportations.

Encadré 2. Réintégration de la RDC à l'AGOA : avantages liés ?

Dans le souci de répondre aux difficultés liées reste du monde, la CNUCED avait recommandé aux échanges économiques entre l'Afrique et le aux économies avancées la mise en place des

préférences non réciproques en faveur des économies en développement, principalement celles de l'Afrique subsaharienne. Plusieurs accords ont été proposés aux pays en développement aussi bien par les pays avancés d'Europe que ceux de l'Amérique du nord.

C'est dans ce cadre que les Etats-Unis ont mis en place un système généralisé des préférences (SGP) en 1976, qui a laissé la place en mai 2000 à un autre système dénommé « African Growth and Opportunity Act, AGOA », en raison de l'échec du SGP lié au champ de couverture trop restreint et des conditions trop complexes.

L'AGOA (en français, loi sur la croissance et les possibilités en Afrique) est une loi américaine favorisant l'accès sur le marché américain des produits issus d'une quarantaine des pays africains. Elle s'inscrit dans le cadre de la promotion du commerce et des investissements entre les Etats-Unis et les pays de l'Afrique subsaharienne éligibles et place ces derniers sur le sentier de croissance et de développement économique.

L'éligibilité d'un pays à la loi se renouvelle chaque année en fonction des performances dans le domaine de la bonne gouvernance, libéralisme économique, respect des droits de l'homme, etc. D'aucuns estiment qu'il s'agit d'une loi qui incite les pays à adopter des réformes de politique économique en offrant aux exportations africaines un accès au marché américain.

Il y a lieu de souligner que la mise en place de l'AGOA a eu des effets positifs bien que moins significatifs sur les exportations des économies éligibles et sur l'émergence d'une classe moyenne en provenance de ces économies. Toutefois, en 2014, les importations américaines des pays éligibles à l'AGOA se sont chiffrées à 14,2 milliards de USD, en baisse de 47,0 % par rapport à l'année d'avant, en raison de la baisse des importations de produits pétroliers, principal produit importé de l'AGOA.

Quels avantages pour l'économie congolaise

La RDC présente des possibilités de croissance et développement économique extraordinaires. Elle devrait saisir cette opportunité pour obtenir sa réintégration (elle a été supprimée de la liste de pays éligibles en décembre 2010) avec la prorogation de la loi, qui a été signée le 29 juin 2015 par le président américain. Les statistiques publiées révèlent l'accroissement des échanges entre les deux

économies. En 2014, les importations américaines de la RDC ont progressé de 104,0 %, s'établissant à 154,4 millions de USD¹

Particulièrement, la réintégration à l'AGOA devrait permettre aux entreprises congolaises exportatrices de gagner en compétitivité sur le marché américain, de répondre aux exigences de performance, de bénéficier de partenariat avec d'autres structures américaines, d'obtenir les exonérations des droits de douanes et des quotas pour plus de 6.500 produits de différents secteurs notamment le secteur manufacturier. La RDC devrait favoriser l'exportation des produits autres que les produits pétroliers, en raison de la baisse des importations américaines desdits produits au cours de ces dernières années (soit une baisse de 55,0 %, 27,0 % et 38,0 % respectivement en 2014, 2013 et 2012).

Cette situation devrait favoriser la diversification de l'économie congolaise et attirer les investissements dans les secteurs dont les produits bénéficient des préférences commerciales sur le marché américain et l'industrialisation de l'économie, qui demeure actuellement tirée par le secteur primaire. A titre exemplatif, certains pays tels que l'Ethiopie, le Madagascar ont connu l'industrialisation de leur économie grâce à la délocalisation de certaines entreprises des pays développés. Cette délocalisation des entreprises a eu pour effet d'accroître le niveau de l'emploi et de la production intérieure.

En bref, la structure économique de la RDC au cours de la décennie dernière est caractérisée par l'importance des échanges commerciaux. Les indicateurs économiques au cours des dernières années démontrent leur rôle crucial dans la croissance économique. Ainsi, l'AGOA devrait contribuer à l'industrialisation et à la diversification de l'économie, avec pour effet, une augmentation de la production intérieure, une augmentation de l'emploi, à l'industrialisation et à l'émergence d'une classe moyenne. Les secteurs susceptibles de bénéficier des avantages de l'AGOA sont les secteurs agricoles (notamment avec la production du café), secteurs forestiers (exploitation de l'hévéa) et secteurs manufacturiers (textile, etc.).

D'où, la nécessité d'opérer des réformes pour favoriser la bonne gouvernance et les droits de l'homme dans le pays, afin d'être de nouveau éligible à la réintégration au sein de l'AGOA.

¹ Source : U.S. Dept. Of Commerce, Bureau of Census

Tableau 2.5. Evolution de la balance des biens*(en milliards de CDF, sauf indications contraires)*

RUBRIQUES	juin-14	juin-15	Variation en %
Exportations	5 792,7	4 797,3	-17,2
Cuivre	3 690,9	2 737,0	-25,8
Cobalt	768,3	1 042,4	35,7
Zinc	25,4	166,8	556,9
Diamant	110,3	106,8	-3,2
Pétrole	438,9	183,5	-58,2
Or	245,9	243,6	-0,9
Café	190,3	190,0	-0,2
Bois	41,8	48,9	17,1
Autres produits	281,0	78,3	-72,1
Importations	5 715,8	4 276,6	-25,2
Biens d'équipement	3 595,8	2 978,8	-17,2
Biens de consommation	1 473,5	879,5	-40,3
Matières premières	148,2	121,9	-17,8
Energie	498,3	296,4	-40,5
Soldes	76,9	520,7	577,2

Source : Banque Centrale du Congo.

Le recul des exportations est localisé principalement au niveau des transactions sur le cuivre et le pétrole.

En effet, par rapport à la période correspondante de 2014, les exportations ont baissé de 17,2 %, se situant à 4.797,3 milliards de CDF, contre une chute de 25,2 % pour les importations.

Le recul des exportations est localisé principalement au niveau des transactions sur le cuivre et le pétrole, suite notamment à une évolution défavorable des cours de ces produits sur le marché international. Au niveau du marché de Londres, le prix d'une tonne de cuivre a chuté de 12,6 %, s'établissant à 5.940,6 USD au premier semestre 2015. Sur le même marché, il a été enregistré une baisse de 47,0 % du prix du baril, lequel s'est établi à 59,3 USD à la première moitié de l'année en cours.

Tableau 2.6. Cours de quelques produits de base à l'exportation

	juin-14	juin-15	Variation en %
Cuivre (dollars la tonne)	6 797,4	5 940,6	-12,6
Zinc (dollars la tonne)	2 125,6	2 136,5	0,5
Cobalt (USD/lb)	30 843,7	31 186,8	1,1
Or (USD/kg)	1 282,2	1 207,3	-5,8
Pétrole (Brent) en dollars le baril	111,9	59,3	-47,0

Source : Banque Centrale du Congo, d'après les données de la Revue « Les Echos ».

Encadré 3. Le cuivre : quelle perspective pour les pays exportateurs ?

Le cuivre constitue une source financière importante pour les pays qui en disposent. C'est notamment le cas pour des pays comme le Chili (premier producteur mondial), le Pérou, la Zambie et la République Démocratique du Congo. La Chine (1^{er} pays importateur), locomotive de l'économie mondiale, consomme près de 40,0 % de la production mondiale. C'est ainsi qu'en tant que baromètre du marché, le cours du cuivre évolue actuellement au rythme de la performance de l'économie chinoise.

Il convient de relever que depuis 2002, le prix du métal rouge a été multiplié par cinq, avant de s'effondrer d'environ 50,0 % en 2008 et de se stabiliser au tour d'une moyenne de 7.000 dollars la tonne entre 2013 et 2014.

Toutefois, avec le récent ralentissement de l'économie chinoise, le prix du cuivre a connu une régression d'environ 13,0 % en moyenne par rapport au premier semestre 2014. Face à cette baisse continue des cours, des craintes naissent sur la capacité des pays exportateurs de ce métal à maintenir la solidité de leurs économies.

En effet, au regard des perspectives moins reluisantes de l'économie chinoise consécutives à la transformation de son modèle de croissance, il est hasardeux d'affirmer qu'à très court terme la tendance

puisse s'inverser. Ainsi, la baisse des cours pourrait affecter rapidement les pays exportateurs dont les coûts de production sont proches des cours actuels.

le seuil de rentabilité de ce produit se situant entre 4500 et 5500 dollars la tonne dans nombre de pays, la poursuite de la baisse de cours pourrait entraîner la fermeture de plusieurs entreprises minières, la baisse de la croissance économique, des recettes publiques, la hausse du chômage ainsi que la rupture de l'équilibre extérieur. D'où la nécessité d'une diversification de l'économie nationale.

Cependant, étant entendu que la plupart d'analystes estiment que l'essoufflement de l'économie chinoise pourrait s'estomper dans un avenir proche, le peu des progrès de la Chine sur les infrastructures, les retards sur les projets de réseaux électriques et la faiblesse dans le secteur comme l'automobile, pousseraient Pékin à augmenter ses importations de cuivre. Cet accroissement attendu contribuerait à booster à la hausse le prix de la tonne de cuivre et par voie de conséquence les recettes extérieures des pays exportateurs.

Cette perspective devrait permettre de tempérer les craintes d'une poursuite, dans la durée, de la baisse actuelle du prix du cuivre sur le marché.

Par ailleurs, la baisse des cours mondiaux a affecté négativement le volume exporté de certains produits. Il s'agit notamment du pétrole dont la quantité exportée n'a représenté que 3,7 millions de baril au premier semestre 2015 contre 4,3 millions à la période correspondante de l'année précédente.

Tableau 2.7. Exportations en volume de quelques produits

Produit	Unité	juin-14	juin-15	Variation en %
Cuivre	milliers de tonnes	505,4	508,7	0,7
Cobalt	milliers de tonnes	39,0	39,4	1,0
Zinc	milliers de tonnes	13,5	8,6	-36,3
Diamant	millions de carats	7,0	7,1	1,4
Pétrole	millions de barils	4,3	3,7	-14,0
Or	milliers de kg	6,5	8,0	23,8

Source : Banque Centrale du Congo.

S'agissant des importations, elles se sont chiffrées à 4.276,6 milliards de CDF, après avoir atteint 5.715,8 milliards en 2014. Ce recul est localisé au niveau de toutes les composantes des importations.

La baisse des cours mondiaux a affecté négativement le volume exporté de certains produits.

Le déficit de la Balance des revenus primaires s'est atténué.

2.1.2. Balance des services

La balance des services s'est soldée par un déficit de 2,8 % du PIB contre celui de 2,3 % en 2014. Cette situation résulte des contreperformances notées au niveau des sous comptes relatifs aux (i) transports, (ii) assurances, (iii) services reçus par les administrations publiques et (iv) autres services aux entreprises.

2.1.3. Balance des revenus primaires

La balance des revenus primaires, laquelle avait affiché un déficit de 3,5 % du PIB à fin juin 2014, s'est améliorée en atteignant 1,7 % à fin juin 2015. L'atténuation du déficit ainsi constatée résulte de la réduction des charges au titre des revenus des investissements.

2.1.4. Balance des revenus secondaires

Le compte des revenus secondaires a enregistré un excédent de 0,9 % du PIB contre 0,5 % à fin juin 2014, induit notamment par la progression des transferts publics en faveur de la RDC.

2.1.5. Compte capital et opérations financières

Ce compte s'est soldé par un excédent de 2,8 % du PIB contre 5,2 % une année auparavant. Cette situation, quoiqu'en ralentissement, tient de la bonne tenue des autres transferts des capitaux publics, associé à un comportement relativement bon des autres investissements.

La gestion des finances publiques a été marquée par le renforcement des actions des administrations fiscales et non fiscales visant l'application des mesures d'encadrement des recettes.

2.3. Finances publiques

Au premier semestre 2015, la gestion des finances publiques a été marquée par le renforcement des actions des administrations fiscales et non fiscales visant l'application des mesures d'encadrement des recettes. En effet, dans l'optique d'accompagner la mise en œuvre de ces réformes, certaines dispositions des lois fiscales et non fiscales ont été modifiées et renforcées en vue de rencontrer les principales actions du Gouvernement contenues dans les axes prioritaires du Programme d'actions du Gouvernement (PAG). Parmi les réformes amorcées figure notamment la pénalisation du cas d'insuffisance de paiement de l'acompte provisionnel par une amende égale à 50,0 % du montant de l'acompte non versé.

En dépit de perturbations de l'ordre public enregistrées au mois de janvier 2015, ayant impacté négativement le paiement de l'acompte de 60,0 % de l'impôt sur le bénéfice et profit des entreprises de petite taille, les recettes intérieures ont connu un accroissement de 3,5 %, par rapport à leur niveau établi à 1.912,0 milliards de CDF au premier semestre 2014.

Pour ce qui est des dépenses publiques, le Gouvernement a poursuivi sa politique de rationalisation dans un contexte de la mise en place de nouvelles provinces issues de la décentralisation, la promotion de l'agro-industrie et de l'agriculture. Face à ces enjeux majeurs, les dépenses publiques, intégrant l'amortissement de la dette, ont enregistré une progression de 7,7 % comparativement à fin juin 2014.

Globalement, les opérations financières de l'Etat, à fin juin 2015, se sont clôturées par un excédent de 39,8 milliards de CDF contre 110,3 milliards, à la période correspondante de 2014.

Les opérations financières de l'Etat, à fin juin 2015, se sont clôturées par un excédent de 39,8 milliards de CDF.

2.4.1. Recettes du Trésor et dons

Au cours de six premiers mois de 2015, les ressources au titre des recettes et dons ont été recouvrées au-delà de leur prévision établie à 1.975,6 milliards de CDF, dégageant un taux de réalisation de 100,2 % impulsé par le bon comportement des recettes des impôts directs et indirects ainsi que les recettes administratives, domaniales et judiciaires. En effet, rapprochées aux recettes publiques mobilisées au premier semestre 2014 à hauteur de 1.912,0 milliards de CDF, elles se sont accrues de 3,5 %.

Les ressources au titre des recettes et dons ont été recouvrées au-delà de leur prévision.

Concernant les recettes intérieures, l'analyse par rubrique révèle que les recettes mobilisées par la « DGDA » et celles tirées des « Pétroliers Producteurs » ont enregistré des moins-values de 2,4 % et 18,5 % par rapport à leurs prévisions respectives. Cette contre-performance se justifierait par la baisse du volume exporté du pétrole et, selon l'Administration douanière, par la subvention de droit de douane et de la TVA du prix à la pompe des produits pétroliers.

Par contre, les recettes de la « DGI » et « DGRAD » ont enregistré de plus-values de 2,7 % et 9,0 % par rapport à leur niveau programmé.

Tableau 2.8. Evolution comparée des recettes du Trésor entre 2014 et 2015

(en milliards de CDF, sauf indications contraires)

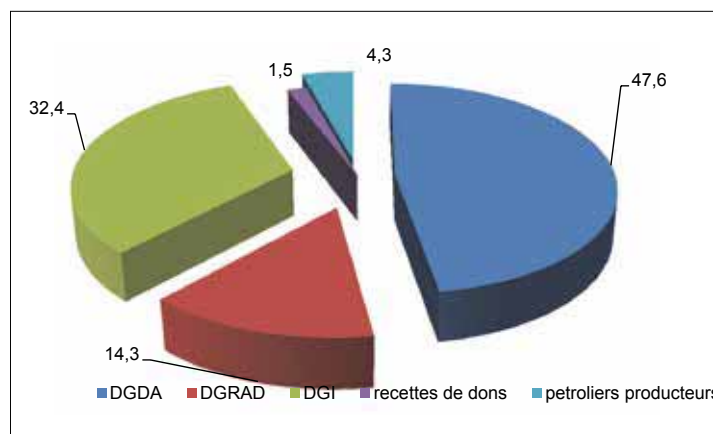
	1 ^{er} SEMESTRE 2014	1 ^{er} SEMESTRE 2015			VARIATION 2015/2014 en %	Structure 2015 en % des recettes totales
		Programmation.	Réalisation	Exéc.en%		
RECETTES TOTALES ETDONS	1 912,0	1 975,6	1 979,9	100,2	3,5	100,0
DGDA	894,1	965,3	942,4	97,6	5,4	47,6
DGI(Hors TVA)	518,8	623,7	640,8	102,7	23,5	32,4
DGRAD	292,8	258,9	282,2	109,0	- 3,6	14,3
Pétroliers Producteurs	167,8	103,5	84,3	81,5	- 49,8	4,3
Autres recettes	38,6	24,2	30,2	124,6	- 21,8	1,5

Source : Ministère des Finances, Plan de trésorerie du secteur public.

Au regard du graphique ci-dessous, il ressort que la composition des recettes laisse apparaître une prédominance des recettes de la DGDA représentant 47,6 % de l'ensemble, suivi des recettes de la DGI, avec une part de 32,4 % alors que les proportions de celles de la DGRAD, des pétroliers producteurs et des autres recettes ont été respectivement de 14,3 %, 4,3 % et 1,5 % du total.

Graphique 2.5. Structure des recettes publiques

(en %)



Source : Ministère des Finances, Plan de trésorerie du secteur public.

Encadré 4. Adhésion de la RDC à l'OHADA : quels bénéfices pour l'économie congolaise ?

Le traité de l'organisation pour l'harmonisation des droits des affaires en Afrique (OHADA) a été créé et ratifié, à ce jour, par dix-sept Etats membres dont la République Démocratique du Congo, pour remédier à l'insécurité juridique et judiciaire existant dans les Etats parties.

En ce qui concerne l'insécurité juridique, elle s'explique notamment par la vétusté des textes juridiques en vigueur dont la plupart date de l'époque coloniale.

S'agissant de l'insécurité judiciaire, elle découle de la dégradation de la façon dont est rendue la justice, tant en droit qu'en matière de déontologie. Cette situation se traduit par le manque de moyens matériels et de formation suffisante des magistrats et des auxiliaires de justice.

L'adhésion à l'OHADA permet donc, en plus de remédier à ces insuffisances, la promotion de l'arbitrage, l'élargissement de l'éventail des sociétés commerciales et la mise en place des procédures de faillite.

Au niveau des finances publiques, les mesures suivantes ont été arrêtées notamment :

- *la fixation de l'échéance de dépôt de déclaration de l'impôt sur les bénéfices et profits, au plus tard, le 30 avril de l'année suivant celle de la*

réalisation des revenus au lieu du 31 mars ;

- *la possibilité de réexamen d'un dossier contentieux déjà clôturé administrativement sur autorisation du Ministre des Finances ;*
- *l'octroi d'office, en faveur du contribuable, du sursis de recouvrement des impositions concernées par l'erreur de droit en cas de réexamen du dossier contentieux sur autorisation de l'autorité ministérielle ;*
- *l'autorisation faite à l'administration des impôts de notifier, dans un délai de deux ans, des suppléments d'impôts au-delà du délai de prescription du droit de rappel en cas de révélation des faits par une décision judiciaire ou tout organisme public.*

En outre, les retombées sur les finances publiques de l'application de la comptabilité OHADA en RDC seront perceptibles après les premières évaluations qui seront faites par la Direction Générale des Impôts à la clôture de l'exercice fiscal 2016, revenus 2015. Certes, les perspectives sont favorables dans la mesure où les opérateurs économiques ont plus d'intérêts à se conformer aux exigences de l'OHADA en déposant leurs déclarations fiscales, censées fiables et crédibles, dans le délai réglementaire.

2.4.2. Dépenses du Trésor

D'une année à l'autre, les dépenses publiques ont progressé de 7,7 %.

Prévues à 2.121,5 milliards de CDF à la fin du premier semestre 2015, les dépenses publiques, y compris l'amortissement de la dette, ont atteint 1.940,1 milliards, représentant un taux d'exécution de 91,5 %. D'une année à l'autre, les dépenses publiques ont progressé de 7,7 %.

En ce qui concerne la structure des dépenses de l'Etat, il sied de relever que près de la moitié a été affectée aux rémunérations, soit 44,0 %, tandis que les dépenses de fonctionnement, celles en capital et les subventions ont représenté respectivement 22,9 %, 10,5 % et 12,5 %.

Tableau 2.9. Evolution comparée des dépenses publiques entre 2014 et 2015

(en milliards de CDF, sauf indications contraires)

	1 ^{er} Semestre 2014	1 ^{er} Semestre 2015			Variation 2015/2014 en %	Structure 2015 en % du total des dépenses
		Program-mation	Réalisation	Exécution en %		
Total Dépenses (Amortissement de la dette inclus)	1 801,7	2 121,5	1 940,1	91,5	7,7	100,0
Salaires	746,0	887,2	854,4	96,3	14,5	44,0
Subventions	284,1	291,1	241,8	83,1	-14,9	12,5
Intérêts sur dette publique	57,8	51,2	54,5	106,4	- 5,7	2,8
Frais de fonctionnement	362,4	418,5	445,0	106,3	22,8	22,9
Dépenses en capital	224,1	288,9	203,4	70,4	- 9,2	10,5
Autres dépenses	127,4	184,6	141,1	76,4	10,8	7,3

Source : Ministère des Finances, Plan de trésorerie du secteur public.

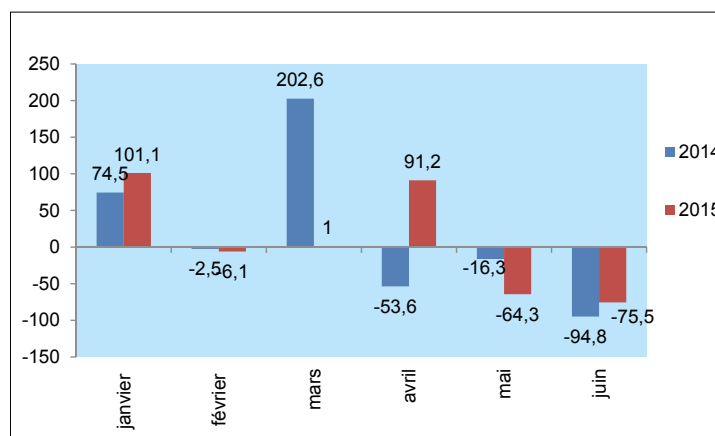
En outre, les dépenses en capital ont enregistré un repli de 9,2 % par rapport à la même période de l'année précédente. Leur taux d'exécution de 70,4 % n'a pas été de nature à favoriser la réalisation de certains projets d'infrastructures.

2.4.3. Solde des opérations financières de l'Etat

L'exécution des opérations financières de l'Etat, au premier semestre 2015, s'est soldée par un excédent de 39,8 milliards de CDF contre 110,3 milliards à la même période de l'exercice 2014.

Graphique 2.6. Evolution comparée des soldes mensuels des opérations financières de l'Etat en 2014 et 2015.

(en milliards de CDF)



Source : Ministère des Finances, Plan de trésorerie du secteur public

L'évolution des soldes des opérations financières de l'Etat au premier semestre 2015, comme l'illustre le graphique ci-dessus, a suivi globalement la même tendance que celle de la période correspondante de 2014, à l'exception des mois de mars et avril à la suite du changement de l'échéance fiscale.

CHAPITRE 3 : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE

Au premier semestre 2015, la politique monétaire et de change a été menée dans un environnement économique marqué, au plan international, par des perspectives d'une croissance économique modérée et la baisse des cours des produits de base non énergiques. Au plan national, sur la base des réalisations à fin juin 2015, l'activité économique devrait rester robuste quoiqu'en léger ralentissement par rapport à l'année antérieure. Par ailleurs, l'évolution des prix intérieurs a affiché un profil en deçà de sa cible et le taux de change est demeuré stable sur toute la période.

Dans ce contexte, la politique monétaire a été orientée vers l'assouplissement. En effet, le coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale a été revu à la baisse. En sus, la régulation de la liquidité via le Bon de la Banque Centrale du Congo, s'est faite dans le sens d'injections de la liquidité en vue de compenser les retraits opérés par les excédents du Trésor. Le taux directeur a été maintenu à un niveau bas. En ce qui concerne la politique de change, il a été introduit le mécanisme d'adjudication bilatérale des devises sur le marché de change interbancaire.

La politique monétaire a été orientée vers l'assouplissement.

Il a été introduit le mécanisme d'adjudication bilatérale des devises sur le marché de change.

3.1. Politique monétaire

3.1.1 Cadre opérationnel et suivi de la politique monétaire

Le cadre opérationnel de la politique monétaire est demeuré inchangé. En effet, les instruments sont constitués du taux directeur, des coefficients de la réserve obligatoire appliqués de façon discriminatoire sur les dépôts en fonction de la maturité et de la devise ainsi que du Bon de la Banque Centrale du Congo.

Quant au suivi de la politique monétaire, il a été régulièrement assuré par le Comité de Politique Monétaire à travers les réunions hebdomadaires et mensuelles.

3.1.2. Evolution des facteurs de la liquidité bancaire

Au premier semestre 2015, l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire révèle une injection de 31,1 milliards de CDF, soit 76,9 milliards de moins que prévu. Cette situation est expliquée principalement par la faiblesse de l'injection via les facteurs autonomes comparée à la programmation.

Tableau 3.1. Evolution des facteurs de la liquidité

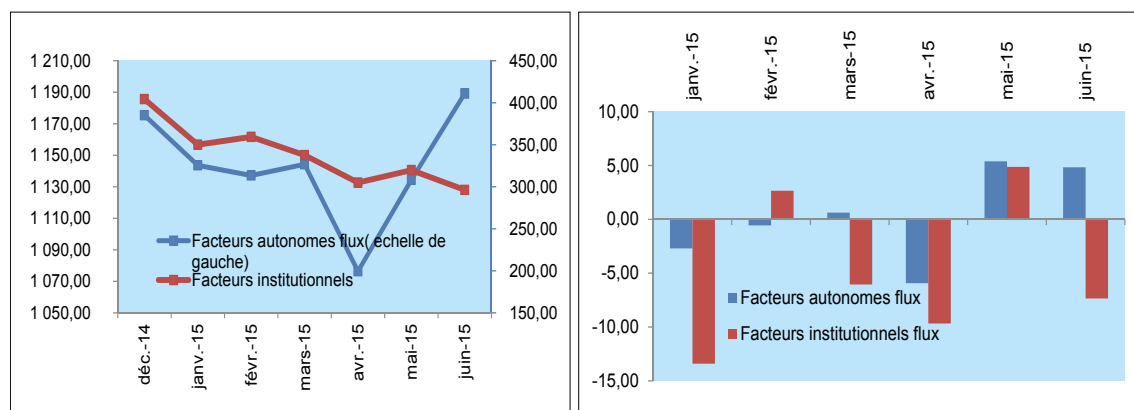
	Programmation	Réalisation	Ecart
Variation en milliards de CDF	juin 2015	juin 2015	
1. Facteurs autonomes (hors circulation fiduciaire)	126,5	13,8	-112,7
2. Facteurs Institutionnels	18,5	-17,4	-35,9
(*) Impact (1-2)	108,0	31,1	-76,9

Source : Banque Centrale du Congo.

(*) (+) injection ; (-) ponction

Graphique 3.1. Evolution des facteurs de la liquidité

(en milliards de CDF)



L'analyse graphique révèle que la Banque Centrale réagit via sa politique à l'évolution des facteurs autonomes. En effet, une variation de ceux-ci entraîne une réaction en sens inverse des facteurs institutionnels au cours du mois suivant, mais dans des proportions différentes. Ce comportement a été observé pendant toute la période, hormis les mois de février et mars.

Les facteurs autonomes ont occasionné une expansion de la liquidité de 13,8 milliards de CDF contre un niveau programmé de 126,5 milliards.

3.1.2.1. Facteurs autonomes

Les facteurs autonomes ont occasionné une expansion de la liquidité de 13,8 milliards de CDF contre un niveau programmé de 126,5 milliards. Cette évolution a été principalement le fait de la contraction des Avoirs Extérieurs Nets alors qu'il était attendu une expansion de ceux-ci. En effet, les Avoirs Extérieurs Nets ont contribué à la réduction de la liquidité à hauteur de 11,7 milliards de CDF contre une injection programmée de 91,3 milliards. Quant aux Avoirs Intérieurs Nets, ils ont fourni de la liquidité à concurrence de 25,5 milliards de CDF, sous l'action des crédits intérieurs de 50,4 milliards, contrebalancée par la baisse des Autres Postes Nets de 25,0 milliards.

L'évolution des Avoirs Extérieurs Nets révèle deux sous périodes. La première, de janvier à avril 2015, a été marquée par une augmentation de 79,9 milliards de CDF, suite notamment aux achats des devises de 107,0 millions de USD.

La seconde, d'avril à juin, a été caractérisée par une régression de 91,6 milliards de CDF, suite notamment à d'importantes dépenses en devises

de l'Etat dans un contexte de faible achats des devises, lesquels n'ont été que de 16,4 millions de USD.

Quant aux Avoirs Intérieurs Nets, au premier quadrimestre 2015, ils ont ponctionné 178,9 milliards de CDF contre une programmation de 40,4 milliards. Cette évolution est attribuable à la contraction du Crédit Net à l'Etat et des Autres Postes Nets respectivement de 161,9 milliards de CDF et 23,2 milliards. Par contre, entre avril et juin, ces avoirs ont occasionné une hausse de liquidité de 204,4 milliards, soit 128,8 milliards de plus que prévu. L'accroissement des dépenses publiques au cours de cette période explique ce comportement.

Tableau 3.2. Evolution des facteurs autonomes de la liquidité

	Programmation	Réalisation	Ecart	Programmation	Réalisation	Ecart
Variation en milliards de CDF	avril 2015	31 avril 2015		juin 2015	juin 2015	
Facteurs autonomes (hors circulation fiduciaire)*	42,8	-99,0	-141,9	126,5	13,8	-112,7
a) AEN	83,2	79,9	-3,4	91,3	-11,7	-103,0
b) AIN	-40,4	-178,9	-138,5	35,2	25,5	-9,8
. Crédits intérieurs	-40,4	-155,7	-115,3	35,2	50,4	15,2
* CNE	-20,4	-161,9	-141,5	66,2	15,2	-51,1
* Créances sur BCM (RME)	-20,0	5,6	25,6	-33,0	33,5	66,5
* Créances sur secteur privé	0,0	0,6	0,6	2,0	1,7	-0,3
. APN hors Bons BCC	0,0	-23,2	-23,2	0,0	-25,0	-25,0

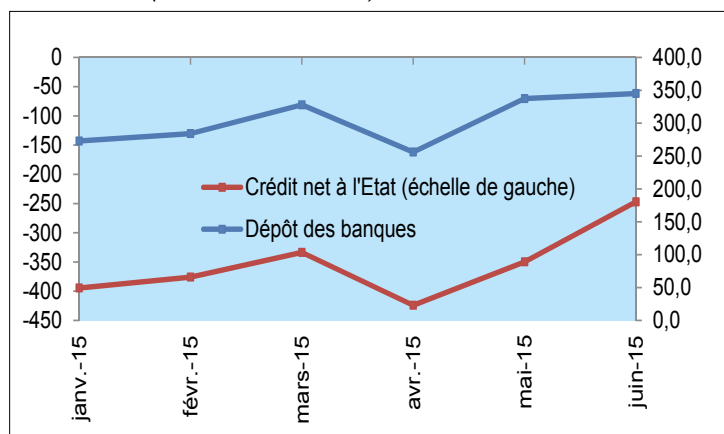
Source : Banque Centrale du Congo.

(*) (+) injection ; (-) ponction

Il convient de relever que l'importance de l'influence de la politique budgétaire sur le comportement de la liquidité bancaire s'est encore révélée au premier semestre 2015. En effet, la liquidité bancaire a été intimement liée à l'évolution du Crédit Net à l'Etat comme l'indique le graphique ci-après.

La liquidité bancaire a été intimement liée à l'évolution du Crédit Net à l'Etat.

Graphique 3.2. Evolution du crédit net à l'Etat et des dépôts des banques
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

3.1.2.2. Comportement des facteurs institutionnels de la liquidité

Les facteurs institutionnels de la liquidité ont injecté 17,4 milliards de CDF contre une ponction programmée de 18,5 milliards de CDF contre une ponction programmée de 18,5 milliards.

Les facteurs institutionnels de la liquidité ont injecté 17,4 milliards de CDF contre une ponction programmée de 18,5 milliards. Cette injection résulte de celle de 77,4 milliards de CDF opérée via le Bon BCC, compensée par des ponctions via l'encours de refinancement de 45,3 milliards et de 14,7 milliards de CDF au travers de la réserve obligatoire.

Tableau 3.3. Evolution des facteurs institutionnels de la liquidité bancaire
(en milliards de CDF)

	Programmation	Réalisation	Ecart	Programmation	Réalisation	Ecart
Variation en milliards de CDF	Flux mars-15	Flux 31-mars-15		juin 2015	juin 2015	
Facteurs Institutionnels	-19,3	-10,9	8,4	18,5	-17,4	-35,9
a) Encours Bons BCC	9,6	-47,9	-57,5	37,6	-77,4	-115,0
b) Réserve Obligatoire	17,7	9,1	-8,6	27,4	14,7	-12,8
c) Encours refinancement	46,6	-27,9	-74,5	46,6	-45,3	-91,9

Source : Banque Centrale du Congo.

(*) (-) injection ; (+) ponction

Encadré 5. Notice sur le changement de terminologies monétaires conformément au MSMF 2000 du Fonds Monétaire International

Depuis septembre 2013, les Statistiques Monétaires et Financières transmises au Département des Statistiques du FMI sont conformes aux prescrits du Manuel de l'an 2000 (MSMF2000) publié et recommandé aux Etats membres. Ceci constitue la première phase dans le processus de l'adoption dudit manuel au niveau national en RDC. A terme, le parachèvement de ce processus devra aboutir à la publication et utilisation de toutes les liasses des statistiques monétaires et financières selon ce standard.

De ce fait, en vue de permettre aux usagers de différentes publications de la BCC de s'accommoder d'ores et déjà aux nouvelles terminologies dudit Manuel, le tableau ci-dessous retrace les correspondances entre les anciennes et les nouvelles terminologies.

Ancienne terminologie	Nouvelle terminologie conforme au MSMF2000
Situation Monétaire Intégrée (SIMONINT)	Situation des Institutions de Dépôts (SID)
Bilan analytique de la Banque Centrale du Congo	Situation de la Banque centrale du Congo
Bilan analytique des Banques Créatrices de Monnaie (BCM) ou banques commerciales	Situation des Autres Institutions de Dépôts (AID)*
Avoirs Extérieurs Nets	Actifs extérieurs nets

Ancienne terminologie	Nouvelle terminologie conforme au MSMF2000
Avoirs Extérieurs	Créances sur les non-résidents
Engagements extérieurs	Engagements envers les non-résidents
Avoirs Intérieurs	Créances intérieures
Crédit Net à l'Etat	Créances nettes sur l'administration centrale
Créances sur l'Etat	Créances sur l'administration centrale, créances sur les administrations de sécurité sociale
Dépôts de l'Etat	Engagements envers l'administration centrale
Créances sur les BCM	Créances sur Autres Institutions de Dépôts
Créances sur les entreprises publiques	Créances sur les sociétés non financières publiques
Créances sur le secteur privé	Créances sur les autres secteurs résidents

(*) Les AID comprennent, non seulement les BCM, mais aussi les Caisses d'épargne, les Coopératives d'épargne et de Crédit ainsi que autres institutions financières émettrices des engagements assimilables à la monnaie.

Le MSFM 2000 offre une panoplie d'outils servant à identifier, classifier et comptabiliser les stocks et flux d'actifs et passifs financiers, décrit les cadres types de présentation des données à des fins analytiques et définit, à l'intérieur de ces cadres, un ensemble d'agrégats utiles à l'analyse.

L'évolution des facteurs de la liquidité bancaire a induit un certain comportement de l'offre de monnaie.

3.1.3. Offre de monnaie

3.1.3.1. Comportement de la base monétaire

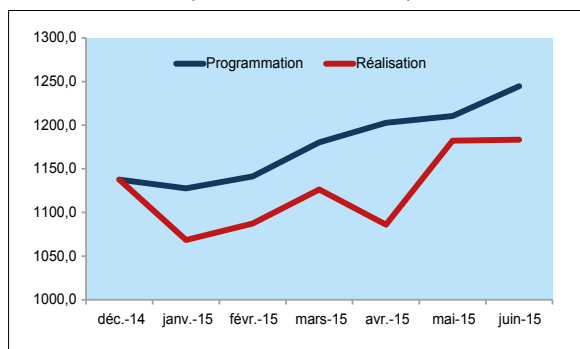
L'offre de monnaie centrale a quasiment évolué en deçà de son niveau programmé, au premier semestre 2015. Elle n'a enregistré qu'un taux de croissance de 3,4 % contre une hausse prévue de 12,2 %. Ainsi, elle s'est établie à 1.183,4 milliards de CDF, soit 61,3 milliards de moins par rapport à la programmation monétaire.

La progression de cet agrégat est localisée au niveau des dépôts des banques commerciales, lesquels ont augmenté de 73,0 milliards de CDF par rapport à leur niveau de décembre 2014. La circulation fiduciaire, quant à elle, a connu un recul de 20,8 milliards de CDF.

S'agissant des contreparties, l'accroissement de la monnaie centrale est expliqué par une hausse des Avoirs Intérieurs Nets dans un contexte de baisse des Avoirs Extérieurs Nets.

L'offre de monnaie centrale a quasiment évolué en deçà de son niveau programmé, au premier semestre 2015. Elle n'a enregistré qu'un taux de croissance de 3,4 %

Graphique 3.3. Evolution de la base monétaire au premier semestre 2015
(en milliards de CDF)

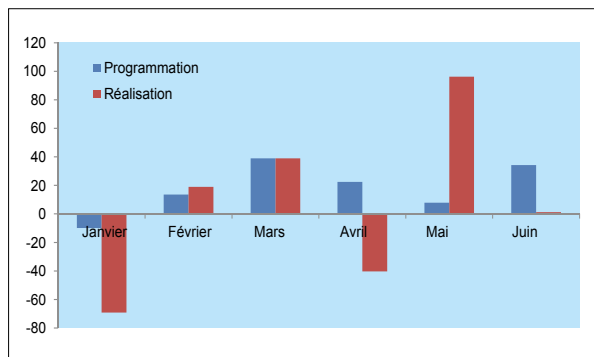


Source : Banque Centrale du Congo.

Le trend de la base monétaire est globalement croissant.

Le graphique ci-haut révèle que le trend de la base monétaire est globalement croissant. Toutefois, il a été observé une importante contraction de 40,4 milliards de CDF au mois d'avril, expliquée par la baisse du Crédit Net à l'Etat de 90,0 milliards au courant de la même période, conjuguée à une expansion des Avoirs Extérieurs Nets. Ce comportement est le fait de la grande échéance fiscale qui intervient désormais au mois d'avril comme annoncé au chapitre 2.

Graphique 3.4. Variation mensuelle de la base monétaire au premier semestre 2015
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

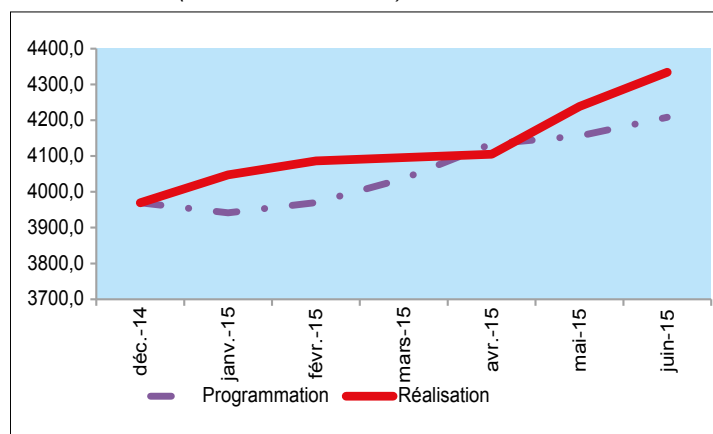
3.1.3.2. Comportement de la masse monétaire

La masse monétaire a évolué au-dessus de la programmation hormis au mois d'avril.

La masse monétaire, quant à elle, s'est accrue de 9,2 % contre une hausse programmée de 6,7 %. Son évolution est expliquée par la progression des Avoirs Intérieurs Nets. L'expansion de ces derniers est localisée au niveau des crédits au secteur privé qui ont augmenté de 235,3 milliards de CDF au cours de six premiers mois de l'année.

Contrairement à l'évolution de la base monétaire, la masse monétaire a évolué au-delà de la programmation hormis au mois d'avril.

Graphique 3.5. Evolution de la masse monétaire au premier semestre 2015
(en milliards de CDF)

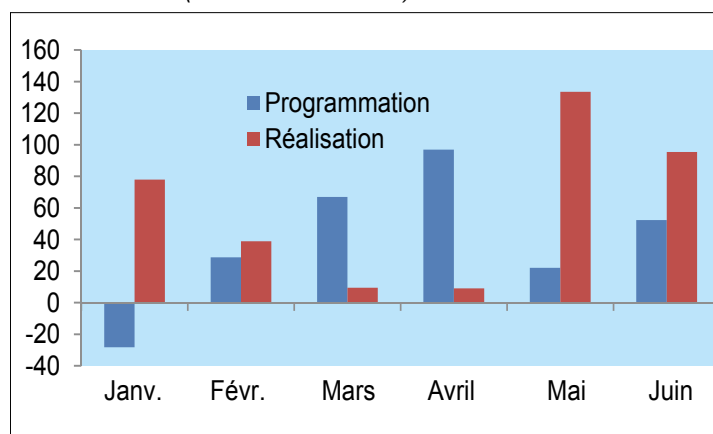


Source : Banque Centrale du Congo.

L'accroissement de la masse monétaire est localisé au niveau des dépôts en devises.

Il sied de noter que l'accroissement de la masse monétaire est localisé au niveau des dépôts en devises qui se sont accrus de 335,0 milliards de CDF alors que la circulation fiduciaire a baissé de 27,0 milliards. Ce comportement atteste l'accroissement de la scripturalisation des transactions dans le pays.

Graphique 3.6. Variation mensuelle de la masse monétaire au premier semestre 2015
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

3.1.4. Orientation des instruments de la politique monétaire

L'orientation de la politique monétaire observée en 2014 s'est poursuivie au premier semestre de 2015 avec une manipulation des instruments dans le sens de l'injection de la liquidité. Pour le dix-neuvième mois consécutif, le taux de base de la BCC est demeuré inchangé, justifié par la persistance d'un faible niveau d'inflation. L'instrument Bon BCC a pu injecter de la liquidité à concurrence de 77,4 milliards de CDF. La seule modification opérée sur les instruments monétaires est celle relative au coefficient de la réserve obligatoire appliqué sur les dépôts à vue en monnaie nationale qui a été abaissé, à partir d'avril. Cette baisse de coefficient visait à soutenir, de façon significative, le processus de dé-dollarisation et à accroître les ressources propices au financement de l'économie.

Ainsi, la grille des coefficients pour la réserve obligatoire à fin juin se présente comme suit :

- Pour les dépôts en monnaie nationale, les coefficients ont été établis à 2,0 % et à 0,0 % respectivement pour les dépôts à vue et à terme ;
- Pour les dépôts en monnaies étrangères, les coefficients sont fixés à 8,0 % et à 7,0 % respectivement pour les dépôts à vue et à terme.

1. Comportement du taux directeur

Le taux d'intérêt directeur est resté constant à 2 %, au premier semestre 2015. Ce maintien a été justifié par l'évolution de la conjoncture sur le plan national et international. Sur le plan national, il s'est agi de la stabilité remarquable observée sur le marché des changes et les perspectives d'une inflation largement en deçà de sa cible. Au niveau mondial, la baisse des cours des produits de base non énergiques et globalement une inflation faible notamment dans les pays avancés, partenaires commerciaux de la RDC, est à l'origine de ce comportement.

• Impact sur les taux moyens pondérés du Bon BCC

Le maintien constant du taux directeur n'a pas eu d'incidence majeure sur l'évolution des taux moyens pondérés du Bon BCC. En effet, ceux-ci ont principalement subi l'effet de l'évolution de la liquidité bancaire et chocs éventuels sur les principaux indicateurs macroéconomiques. Ainsi, face à des bonnes perspectives macroéconomiques, la contraction des fourchettes d'appels d'offres a contribué à la baisse des taux sur toutes les maturités.

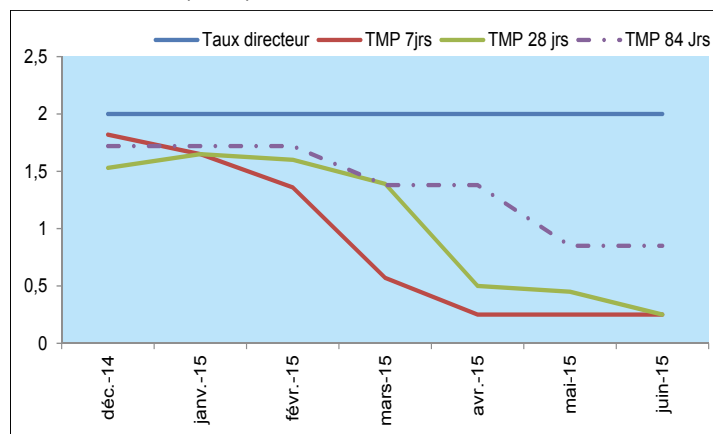
Pour le Bon à 84 jours, le taux moyen pondéré est passé de 1,72 % à 0,85 % entre décembre 2014 et juin 2015.

Pour le dix-neuvième mois consécutif, le taux de base de la BCC est demeuré inchangé,

Le maintien constant du taux directeur n'a pas eu d'incidence majeure sur l'évolution des taux moyens pondérés du Bon BCC.

Graphique 3.7. Evolution du taux directeur et des taux moyens pondérés du bon BCC

(en %)



Source : Banque Centrale du Congo.

Le niveau bas du taux d'intérêt ainsi que le besoin croissant de liquidité de certaines banques ont induit un relèvement du volume des transactions.

Pour le Bon à 28 jours, le taux est passé de 1,53 % à 0,25 % et pour celui à 7 jours, de 1,82 % six mois auparavant à 0,25 %.

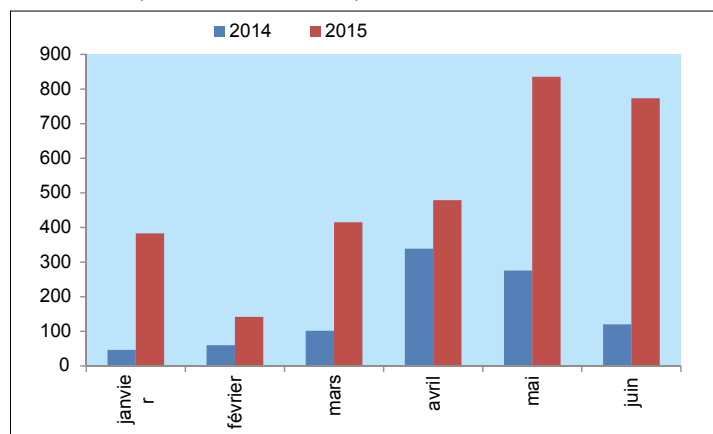
• Impact sur le refinancement

Le Guichet des facilités permanentes a été très dynamique au cours du premier semestre 2015. Un volume global de 3.027, 6 milliards de CDF y a été accordé aux banques, soit 3,6 fois le volume enregistré à la période correspondante de 2014. Le taux d'intérêt sur les facilités permanentes étant lié au taux directeur, il a en conséquence été maintenu à 4,5 % tout au long de la période.

Le niveau bas du taux d'intérêt ainsi que le besoin croissant de liquidité de certaines banques ont induit un relèvement du volume des transactions.

Graphique 3.8. Evolution du volume du refinancement

(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

- **Impact sur le taux du marché interbancaire et les taux débiteurs des banques**

Le taux du marché interbancaire a quelque peu baissé. Il s'est situé en moyenne autour de 1,70 % en 2015 contre celle de 1,75 % à la période correspondante de 2014.

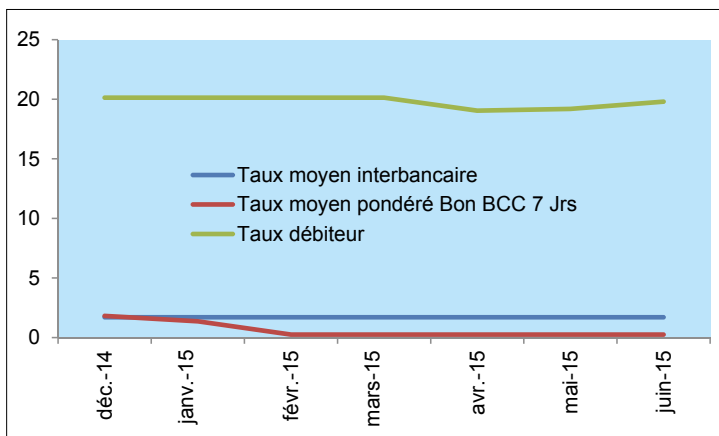
Les taux débiteurs des banques en monnaie nationale ont également enregistré un léger fléchissement pour s'établir à 19,8 % à fin période contre 20,1 % en décembre 2014.

En dépit de ce recul, il se dégage une marge assez importante du taux débiteur par rapport au taux moyen interbancaire et au taux moyen pondéré sur le Bon BCC. Ce comportement atteste l'importance des risques dans l'octroi des crédits.

Les taux débiteurs des banques en monnaie nationale ont également enregistré un léger fléchissement.

Graphique 3.9. Evolution des taux d'intérêt débiteurs, interbancaires et moyens pondérés du Bon BCC

(en %)



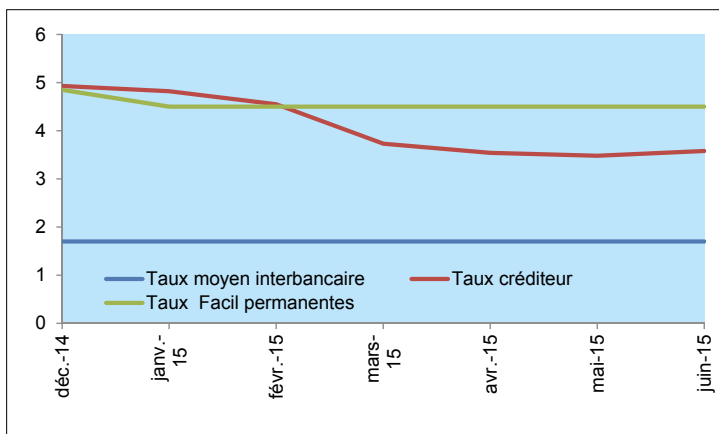
Source : Banque Centrale du Congo.

Par ailleurs, la rémunération des dépôts de la clientèle reste assez proche de celle payée par les banques au refinancement, mais largement supérieure à celle reçue sur les opérations en interbancaire.

La rémunération des dépôts de la clientèle reste assez proche de celle payée par les banques au refinancement.

Graphique 3.10. Evolution des taux d'intérêt créditeurs, interbancaires et facilités permanentes

(en %)



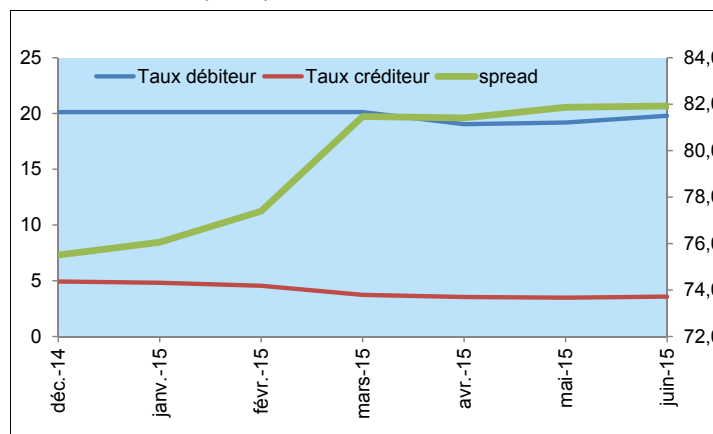
Source : Banque Centrale du Congo.

Le spread entre le taux débiteur et créateur s'est accru au cours de la période.

Ce comportement est le fait de la sous-bancarisation, laquelle oblige les banques à relever la rémunération largement au-delà du taux interbancaire pour attirer les dépôts. Par ailleurs, la maturité très courte des emprunts interbancaires et le marché interbancaire liquide constituent des facteurs qui contraignent les banques à maintenir basses les rémunérations accordées.

En conséquence, le spread entre le taux débiteur et créateur s'est accru au cours de la période. Il s'est situé à 81,9 % à fin juin 2015 contre 75,5 % à fin décembre 2014.

Graphique 3.11. Evolution du spread du taux d'intérêt
(en %)



Source : Banque Centrale du Congo.

L'instrument taux d'intérêt demeure inefficace dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Il se dégage donc que l'instrument taux d'intérêt demeure inefficace dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire. En effet, le taux directeur influence le taux du marché interbancaire et celui qu'il plafonne, à savoir le taux sur le Bon BCC, mais sans impact significatif sur le taux des crédits et des dépôts bancaires.

1. Comportement des taux d'intérêt réels

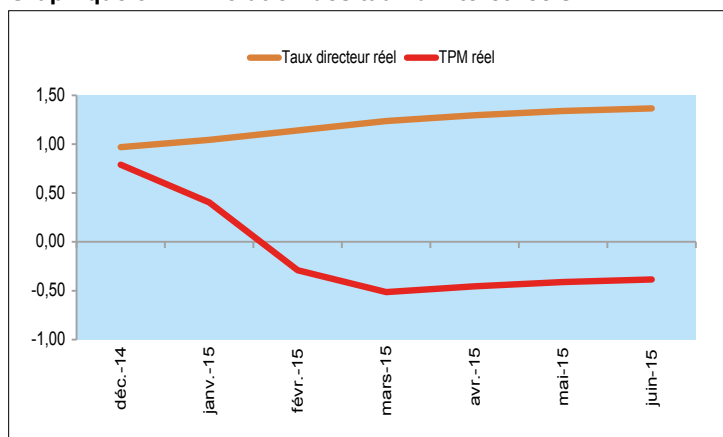
La banque centrale a maintenu la positivité du taux directeur réel, dans un contexte de stabilité de l'inflation.

Durant le premier semestre 2015, la banque centrale a maintenu la positivité du taux directeur réel, dans un contexte de stabilité de l'inflation.

S'agissant du taux directeur réel, sa marge de positivité a été croissante justifiée par la baisse consécutive de l'inflation en glissement annuel.

Quant au taux moyen pondéré réel de Bon BCC, sa variation est en grande partie restée négative en dépit de la marge de positivité observée les deux premiers mois de l'année. Ainsi, il s'est établi à -0,38 % à fin juin 2015. La contraction des fourchettes d'appels d'offres en vue d'une injection de la liquidité a été à la base de cette évolution.

Graphique 3.12. Evolution des taux d'intérêt réels



Source : Banque Centrale du Congo.

Encadré 6. La libéralisation des assurances en RDC et la gestion de la stabilité financière

La RDC fût l'un de derniers pays au monde à disposer encore d'un régime d'assurance monopoleur. Heureusement que cette situation prendra définitivement fin le 17 mars 2016, date de l'entrée en vigueur du nouveau code des assurances qui consacre la libéralisation dans ce secteur.

Cette réforme est d'un grand apport sur le plan économique, social et financier. De manière détaillée, les principaux dividendes lui attachés sont principalement: (i) la montée des investissements directs étrangers et la diversification du secteur productif, (ii) la mobilisation d'importantes ressources budgétaires supplémentaires, (iii) le soutien à la croissance inclusive, (iv) la création d'emplois et (v) le recul de l'exclusion financière inhérente.

Toutefois, bien que cette réforme ouvre la voie à diverses activités aux effets de ruissellement certains et favorables à l'amélioration de la situation économique du pays, elle ne comporte pas moins de germes des risques. Et, d'une manière générale, ces risques peuvent affecter la stabilité financière.

Ainsi, en RDC, à partir de 2016, il faudra particulièrement s'attendre au développement de la « Banque Assurance », un phénomène porteur d'importants risques (a) de marché, (b) de crédit et (c) opérationnel. En effet, certaines banques commerciales vont intégrer en leur sein des activités

d'assurance, tandis que, en parallèle, l'activité de banque peut devenir une excroissance des sociétés d'assurance. Au final, « la Banque Assurance », va consacrer une véritable concentration des risques par unité économique et dont le transfert sur les autres éléments du système financier peut affecter la capacité de ce dernier à prévenir ou résorber les chocs dans un meilleur délai.

Ainsi, avant l'échéance du 17 mars 2016, il appartient à la Banque Centrale (Autorité de Surveillance des Intermédiaires Financiers) et à la future Autorité de Régulation des Assurances, de mettre en place, dans le cadre d'un « Comité National de Stabilité Financière », un régime réglementaire adapté à la « Banque Assurance » notamment et garantissant la stabilité du système financier en cas de choc.

Et ce cadre réglementaire, attendu comme un ensemble de réponses prudentielles appropriées aux implications de la réforme sur les assurances devra, entre autres comporter : (i) une cartographie de risques inhérents à la libéralisation des assurances en général et à la « Banque Assurance », en particulier ; et (ii) des règles de gestion qui rassurent que les opérateurs du secteur bancaire et des assurances ont la main notamment sur les risques de crédit, de marché et opérationnel qui sont communs à leurs activités respectives.

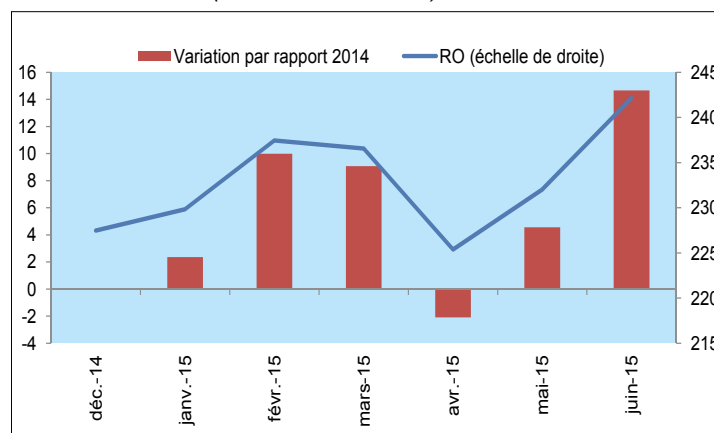
2. Comportement de la réserve obligatoire

Au premier semestre 2015, la réserve obligatoire a permis de ponctionner 14,7 milliards de CDF, soit 12,8 milliards de moins que le niveau prévu. Cette évolution s'explique principalement par la baisse du coefficient sur les dépôts à vue en monnaie nationale, lequel est passé de 5 % à 2 % à

La réserve obligatoire a permis de ponctionner 14,7 milliards de CDF, soit 12,8 milliards de moins que le niveau prévu.

partir du 08 avril. Cette révision a permis d'injecter près de 15,0 milliards de CDF et d'accroître ainsi la capacité des banques à financer l'économie.

Graphique 3.13. Evolution de la réserve obligatoire
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

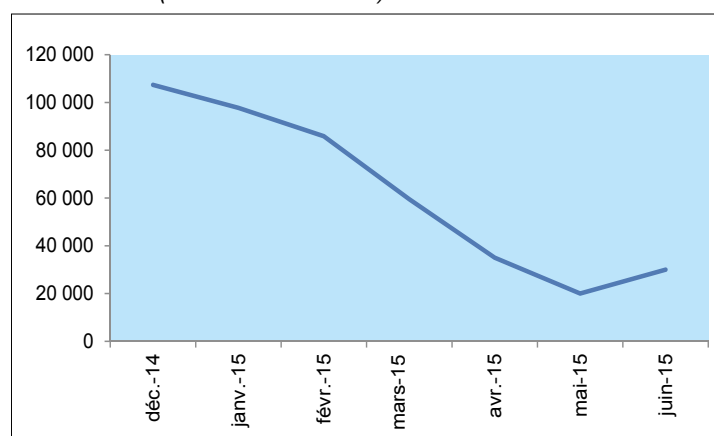
Le graphique ci-haut indique une quasi-stagnation de la courbe entre février et mars, suite au faible accroissement des dépôts bancaires au cours de cette période. Par contre au mois d'avril, une chute a été observée entraînant en conséquence une injection de 2,1 milliards de CDF. Ce comportement est inhérent tant à la décision de la baisse du coefficient sur les dépôts à vue en monnaie nationale qu'à la baisse des dépôts des clients des banques en vue de rencontrer les obligations fiscales.

3. Régulation de la liquidité via le Bon BCC

L'encours global du Bon BCC s'est réduit de 77,4 milliards de CDF.

Au premier semestre 2015, l'encours global du Bon BCC s'est réduit de 77,4 milliards de CDF, provenant de 107,4 milliards à fin 2014. Cette orientation avait pour but de faire face à la demande de monnaie exprimée par le système bancaire.

Graphique 3.14. Evolution de l'encours du Bon BCC
(en milliards de CDF)

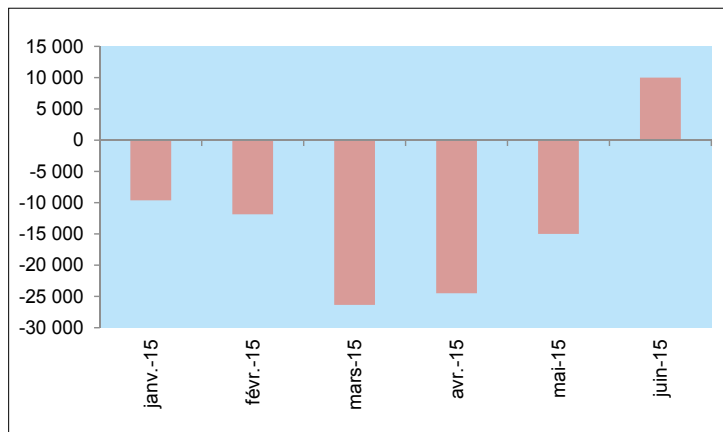


Source : Banque Centrale du Congo.

En termes de flux, l'injection de la liquidité à été opérée dans quasiment toute la période, excepté le mois de juin où une ponction mensuelle de 10,0 milliards de CDF avait été réalisée. Ce retrait de liquidité répondait à la nécessité de stabiliser l'encours au niveau de 30,0 milliards en vue du maintien du dynamisme de cet instrument.

L'injection de la liquidité à été opérée dans quasiment toute la période.

Graphique 3.15. Variation mensuelle de l'encours du Bon BCC
(en milliards de CDF)

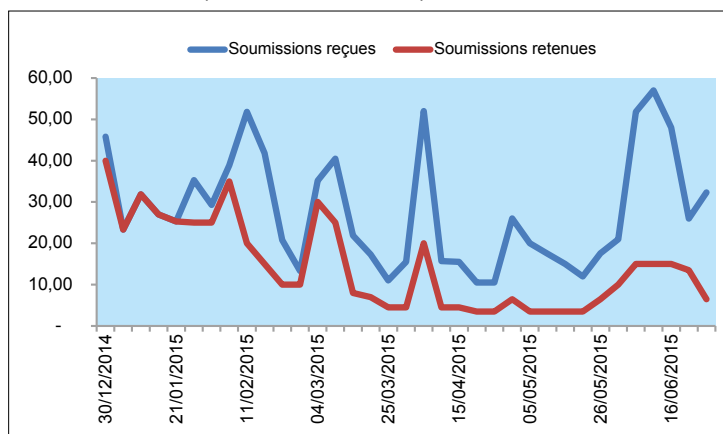


Source : Banque Centrale du Congo.

Il convient de relever que les soumissions reçues des banques ont été quasiment proches de celles retenues. Une augmentation de l'écart à partir du mois d'avril a été observée eu égard à la volonté d'injecter la liquidité lors de la grande échéance fiscale. Au-delà de ce mois, l'expansion de la liquidité suite à celle des dépenses publiques explique cet écart. En effet, le CNE s'est accru de 177,0 milliards de CDF au cours de cette période, occasionnant une hausse de 89,1 milliards des dépôts des banques.

Les soumissions reçues des banques ont été quasiment proches de celles retenues.

Graphique 3.16. Soumissions reçues et retenues du Bon BCC
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

A fin juin, l'encours global est constitué de 10,0 milliards de CDF pour la maturité à 84 jours, 6,5 milliards pour celle à 28 jours et 13,5 milliards pour celle à 7 jours.

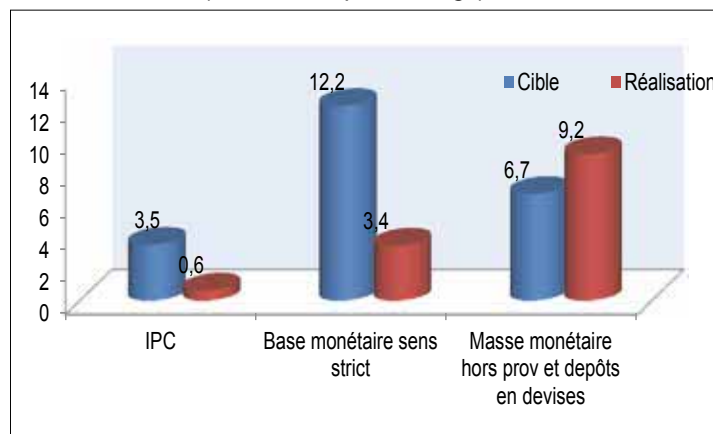
3.1.5. Evaluation des objectifs de la politique monétaire au premier semestre 2015

A fin juin 2015, tous les objectifs de la politique monétaire ont été contenus en deçà de leur cible.

Au second semestre, l'objectif devra consister en une croissance importante des agrégats monétaires.

Graphique 3.17. Objectifs de la politique monétaire

(Variation en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

Ainsi, au second semestre, l'objectif devra consister en une croissance importante des agrégats monétaires de façon à atteindre l'objectif d'inflation.

Les interventions de la Banque Centrale ont été orientées essentiellement vers les achats des devises quoiqu'à un rythme moins soutenu.

3.2. Politique de change

Au premier semestre 2015, la politique de change mise en œuvre par la Banque Centrale du Congo, et dont le suivi a été assuré par le Comité de Politique Monétaire, est restée marquée par la réforme au niveau de la procédure d'intervention sur le marché des changes, avec l'instauration du mécanisme d'adjudication bilatérale des devises. Comme au premier semestre de l'année précédente, les interventions de la Banque Centrale ont été orientées essentiellement vers les achats des devises quoiqu'à un rythme moins soutenu. Aussi, la stabilité du taux de change s'est-elle poursuivie au cours de la période sous-analyse.

3.2.1. Instruments de politique de change

Outre la réglementation, la Banque Centrale du Congo a recouru aux interventions directes sur le marché en vue d'atteindre ses objectifs en matière de change.

Les objectifs de politique de change sont restés inchangés, au premier semestre 2015.

3.2.2. Objectifs de politique de change

Les objectifs de politique de change sont restés inchangés, au premier semestre 2015, à l'instar de la période correspondante de l'année précédente. Ils ont concerné :

- le lissage des fluctuations du taux de change ;
- l'amélioration du niveau des réserves de change.

3.2.3. Evaluation des objectifs de la politique de change

3.2.3.1. Comportement des instruments

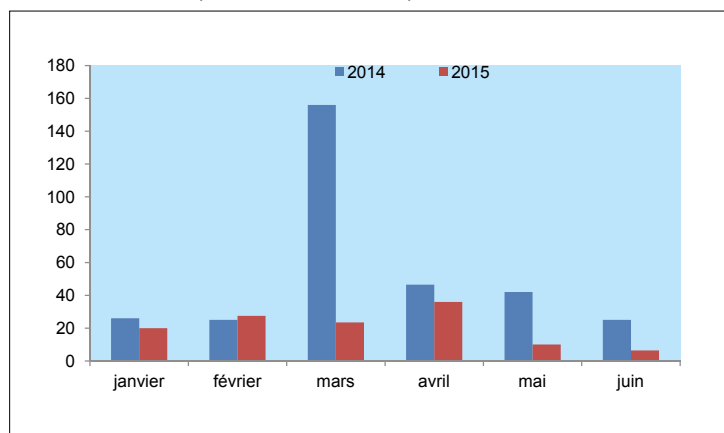
Au premier semestre 2015, la Banque Centrale est intervenue essentiellement via les achats des devises par adjudication. A cet effet, elle a acquis 123,4 millions de USD à fin juin 2015 contre 320,5 millions, à fin juin 2014.

Il convient d'indiquer qu'en dépit du changement de la date de la grande échéance fiscale, de fin mars à fin avril, le volume d'achat des devises à fin avril 2015 demeure inférieur à celui de la période correspondante, soit 36,0 millions de USD seulement contre 46,5 millions à fin avril 2014 et 156,0 millions à fin mars 2014.

Le volume d'achat des devises à fin avril 2015 demeure inférieur à celui de la période correspondante.

Graphique 3.18. Evolution des achats des devises par la BCC

(en millions de USD)



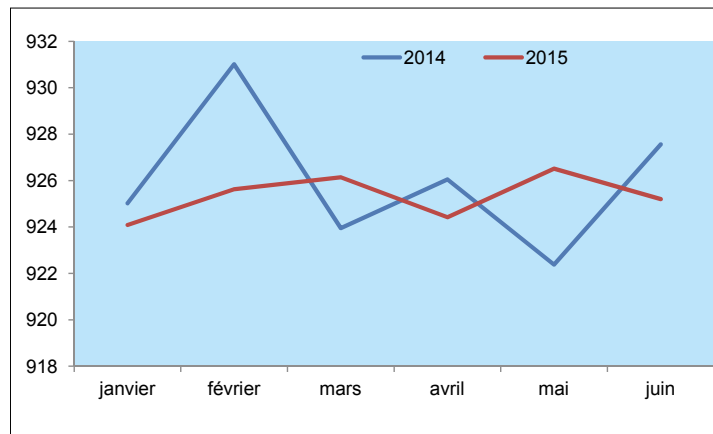
Source : Banque Centrale du Congo.

3.2.3.2. Résultats obtenus

3.2.3.2.1. Lissage des fluctuations du taux de change

A fin juin 2015, le taux de change indicatif s'est situé à 925,2 CDF le dollar américain, soit une dépréciation de 0,08 % contre celle de 0,22 %, notée à fin juin 2014. Cette situation a résulté notamment de la bonne coordination des actions des politiques budgétaire et monétaire.

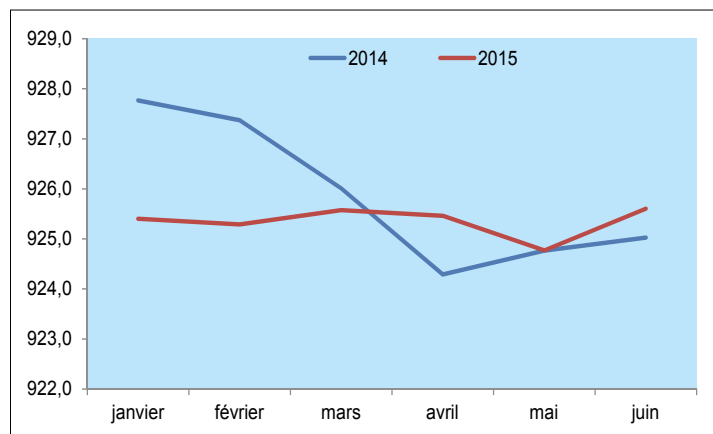
Graphique 3.19. Evolution du taux de change indicatif
(CDF/ 1 USD)



Source : Banque Centrale du Congo.

En outre, le taux de change moyen a été de 925,4 CDF le dollar américain à fin juin 2015 contre 925,9 CDF à la période correspondante de l'année précédente.

Graphique 3.20. Evolution du taux de change moyen
(CDF/ 1 USD)



Source : Banque Centrale du Congo.

La stabilité du taux de change a été atteint au premier semestre 2015, celui relatif à la consolidation des réserves ne l'a pas du tout été. En effet, les réserves de change se sont situées à 1.598,8 millions de USD à fin juin 2015.

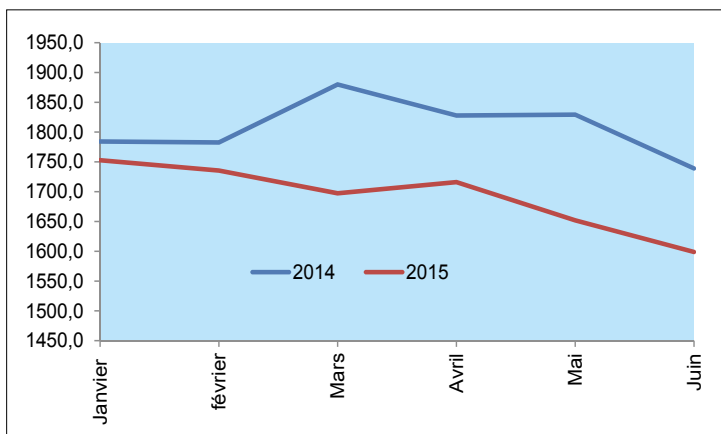
3.2.3.2 Réserves de change

Si l'objectif de la stabilité du taux de change a été atteint au premier semestre 2015, celui relatif à la consolidation des réserves ne l'a pas du tout été. En effet, les réserves de change se sont situées à 1.598,8 millions de USD à fin juin 2015 contre 1.739,0 millions à fin juin 2014. Le niveau de ces réserves au premier semestre 2015 a représenté 6,6 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres contre 8,3 semaines, à la période correspondante de 2014.

Ces seuils sont largement inférieurs à la cible régionale de 4 mois ou 16 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.

De ce qui précède, il serait judicieux d'envisager d'autres mesures, au cours du second semestre, afin de rencontrer ou approcher la cible régionale en matière de convergence macroéconomique.

Graphique 3.21. Evolution des réserves internationales
(en millions de USD)



Source : Banque Centrale du Congo.

CHAPITRE 4 : PERSPECTIVES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ET DE CHANGE AU SECOND SEMESTRE 2015

4.1. Perspectives économiques mondiales et régionales

Selon le Fonds Monétaire International, la croissance mondiale devrait se consolider au second semestre 2015 et sera portée par les économies avancées. Par ailleurs, les projections sur les perspectives de l'économie mondiale tablent sur un taux de croissance de 3,8 % en 2016. La croissance, dans de nombreux pays exportateurs de pétrole, se redresse en 2016 et 2017, à mesure que l'effet modérateur exercé par le repli des prix du pétrole sur les pays exportateurs se dissipera.

Dans les pays avancés, l'assouplissement monétaire devrait continuer à soutenir l'activité économique et à relever le niveau de l'inflation. La croissance devrait passer de 2,1 % en 2015 à 2,4 % en 2016.

Dans un certain nombre de pays disposant de l'espace budgétaire nécessaire, la politique budgétaire sera relâchée à court terme, notamment en augmentant les investissements dans les infrastructures. Dans les pays où la dette publique est élevée, le rythme de l'assainissement budgétaire devrait trouver un juste équilibre entre la réduction de la dette et le frein imposé à l'activité économique. Les réformes structurelles s'imposent dans tous les pays avancés, à la fois pour s'attaquer aux séquelles de la crise et pour rehausser la production potentielle.

Aux Etats-Unis, la croissance de l'économie devrait être solide au deuxième semestre de l'année et en 2016 où elle s'établirait à 2,5 %. Cette évolution attendue serait tributaire tant de la consommation, laquelle réagira de plus en plus à la suite du niveau bas des prix du pétrole, que de la résorption des effets des facteurs ponctuels. En outre, les facteurs fondamentaux qui soutiennent la demande intérieure demeureront favorables.

Parallèlement, la confiance des consommateurs, qui a retrouvé ses niveaux d'avant la crise, conjuguée à l'augmentation robuste du revenu disponible réel et aux conditions financières favorables, devrait favoriser la vigueur de la consommation et une reprise du marché du logement.

Dans la Zone euro, la reprise économique semble plus ou moins en bonne voie, avec un redressement de la demande intérieure et une tendance haussière de l'inflation. Les projections de croissance ayant été révisées à

Dans les pays avancés, l'assouplissement monétaire devrait continuer à soutenir l'activité économique et à relever le niveau de l'inflation.

Dans la Zone euro, la reprise économique semble plus ou moins en bonne voie.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance en 2016 devrait remonter à 4,7 %.

la hausse pour de nombreux pays de la Zone euro, le taux de croissance devrait s'établir à 1,5 % en 2016.

Au Japon, une accélération modeste de la croissance est prévue au second semestre 2015. La croissance économique devrait atteindre 1,2 % en 2016 à la faveur de la poursuite des réformes structurelles et de l'assouplissement monétaire.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance en 2016 devrait remonter à 4,7 %, principalement du fait de l'amélioration prévue de la situation économique dans plusieurs pays en difficulté, notamment la Russie et quelques pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord.

En Chine, l'expansion devrait s'améliorer d'ici la fin de l'année, grâce au redressement des exportations, à la fin de la correction du marché du logement et aux mesures de relance ciblées qui apporteront un certain soutien à l'activité.

Comme une incertitude considérable entoure le moment auquel chacune de ces évolutions se produira et l'incidence de celles-ci, l'objectif de croissance d'environ 7,0 % fixé par les autorités pour 2015 risque de ne pas être atteint. La vive correction de principaux indices boursiers chinois ces derniers mois reflète en partie ces préoccupations et pourrait aggraver les répercussions négatives sur la confiance des agents économiques.

Le ralentissement planifié de l'expansion économique en Chine devrait se poursuivre en 2016 alors que les pouvoirs publics procèdent au rééquilibrage de l'économie au moyen d'une stratégie de croissance moins axée sur l'investissement et s'attaquent aux vulnérabilités financières. Ce processus d'ajustement sera long et difficile et pourrait entraîner une certaine volatilité, le temps que les autorités élaborent des réformes structurelles et les mettent en œuvre.

Le ralentissement planifié de l'expansion économique en Chine devrait se poursuivre en 2016.

Tableau 4.1. Perspectives de l'économie mondiale

(Variation en % du PIB réel)

	Réalizations				Estim.	Projections
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Monde	3,9	3,2	3,4	3,4	3,3	3,8
Pays avancés	1,6	1,3	1,4	1,8	2,1	2,4
Etats-Unis	1,8	2,3	2,2	2,4	2,5	3,0
Zone Euro	1,4	-0,4	-0,4	0,8	1,5	1,7
Japon	-0,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	1,2
Royaume-Uni	0,9	-0,2	1,7	2,9	2,4	2,2
Pays émergents et en développement	6,3	5,1	5,0	4,6	4,2	4,7
Chine	9,3	7,8	7,7	7,4	6,8	6,3
Inde	7,9	4,5	6,9	7,3	7,5	7,5
Russie	4,3	3,6	1,3	0,6	-3,4	0,2
Brésil	2,7	1,0	2,7	0,1	-1,5	0,7
Afrique subsaharienne	5,3	4,8	5,2	5,0	4,4	5,1

Source : FMI, Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM), Mise à jour, juillet 2015.

Tableau 4.2. Volume du commerce mondial*(variations annuelles en %)*

	Réalizations				Estim.	Projections
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Volume du commerce mondial (B&S)	5,9	2,8	3,3	3,2	4,1	4,4
Importations						
Pays avancés	4,6	1,2	2,1	3,3	4,5	4,5
Pays émergents et en développement	8,4	6,1	5,2	3,4	3,6	4,7
Exportations						
Pays avancés	5,6	2,1				
Pays émergents et en développement	6,6	3,6				

Source : FMI, PEM, Mise à jour, juillet 2015.

4.2. Perspectives des marchés

Pour ce qui est des conditions de financement, comme les pays sont à différentes phases de la reprise, les marchés financiers s'attendent à ce que les politiques monétaires de principales économies avancées suivent des trajectoires divergentes : seule la Réserve fédérale devrait resserrer sa politique monétaire dans un proche avenir. Par conséquent, le dollar américain devrait continuer de s'apprécier par rapport à la plupart de grandes monnaies. Ce qui contribuera à rééquilibrer l'activité économique mondiale et à renforcer la compétitivité des exportations des régions affichant une expansion plus lente.

Toutefois, les variations perturbatrices des prix des actifs et une nouvelle hausse de la volatilité sur les marchés financiers restent des risques de dégradation importants. Les primes d'échéance et de risque sur les obligations à long terme demeurent très basses, et il est possible que les marchés réagissent vivement à des évolutions surprenantes dans ce contexte. Ces variations des prix des actifs risquent aussi de conduire à une inversion des flux de capitaux dans les pays émergents. Les événements en Grèce n'ont jusqu'à présent pas eu d'effet de contagion significatif. Une action en temps voulu devrait contribuer à gérer ces risques s'ils devaient se matérialiser.

La Réserve fédérale devrait resserrer sa politique monétaire dans un proche avenir.

Les primes d'échéance et de risque sur les obligations à long terme demeurent très basses,.

Encadre 7. Crise de la dette grecque : Succession d'endettement et des plans d'aide

L'explosion de la dette grecque n'a pas été le fait d'une génération spontanée. Elle résulte d'une accumulation des prêts et des aides associés à la non réalisation des conditionnalités plutôt contraignantes. Les interventions financières en faveur de la Grèce l'ont été par tranche, et à chacune d'elles, la Troïka des créanciers (BCE, FMI, Etats de la zone euro), a conditionné le versement des ressources financières additionnelles à la mise en œuvre d'un certain nombre de réformes structurelles.

En octobre 2009, peu après les élections parlementaires, le nouveau Premier Ministre Grec fait la lumière

sur les véritables chiffres du déficit grec en 2009. Ce dernier ne serait pas de 6,0 % du PIB comme annoncé par le précédent gouvernement, mais plutôt de 12,7 %. Ces nouveaux chiffres contraignent les agences de notation à dégrader la note attribuée à la Grèce, attestant le peu de confiance qu'inspire la gestion des finances publiques par le Gouvernement grecque et la perception du risque élevé qui pèse sur sa solvabilité.

Le 23 avril 2010, la Grèce reconnaît qu'elle n'a plus les moyens de soutenir le service de sa dette et fait appel à une aide internationale.

Le premier plan d'aide a donc consisté à faire passer l'essentiel de la dette grecque du secteur privé au public. Le FMI et les Etats de la zone euro prêtent 110,0 milliards d'euros à la Grèce et la BCE s'engage à racheter des titres de dette grecque pour éviter que leurs prix ne s'effondrent davantage. Ce premier plan prévoyait que la Grèce reviendrait se financer sur les marchés au premier trimestre 2012. Mais dès 2011, il s'est avéré qu'il devenait nécessaire d'accorder à la Grèce des prêts supplémentaires.

Le deuxième plan d'aide est bouclé le 27 octobre 2011. Il prévoyait une nouvelle aide de 130,0 milliards d'euros, une annulation de 107,0 milliards d'euros de ce que doit la Grèce aux créanciers privés (aussi appelé haircut-« coupe de cheveux »), et une recapitalisation des banques grecques, c'est à dire un don en capital

Ainsi, en deux plans d'aide, une transformation de la structure de la dette grecque a été opérée.

Le deuxième plan d'aide, qui devait prendre fin en février 2015, a été prolongé jusqu'au 30 juin 2015. Le versement de la dernière tranche de ce plan (7,2

milliards d'euro) n'est pas intervenu comme prévu en septembre 2014, les créanciers ayant préféré laisser passer les soubresauts politiques en Grèce, ainsi que les élections de janvier 2015 pour discuter du déblocage de ladite tranche.

Par ailleurs, les autorités grecques, soutenues par une certaine opinion de la gauche européenne et par de nombreux analystes, ont exprimé leur désapprobation quant à la systématisation de différents plans d'austérité imposés à la Grèce, dont l'efficacité est sujette à caution. Ces plans d'austérité, corollaires des plans d'aide, ont fait chuter le PIB grec de 25,0 % depuis 2009, contribuant ainsi à accroître le fardeau de la dette Grecque. Alors qu'en 2012, il était prévu que le ratio dette/PIB s'établisse à 153,0 % en 2015, il s'élève à cette année à 175,0 %.

Après l'accord du 13 juillet intervenu entre la Grèce et ses créanciers, un troisième plan d'aide va être négocié, avec à la clef une nouvelle échéance, le 20 août 2015, date à laquelle la Grèce doit rembourser 3,5 milliards d'euros à la BCE.

Néanmoins, les hausses récentes des rendements des obligations souveraines dans certains pays de la Zone euro réduisent les chances d'une augmentation de l'activité dans ces pays, et il subsiste des risques de réapparition de tensions financières. Une nouvelle appréciation du dollar américain représente des risques de bilan et des risques de financement pour les débiteurs en dollars, surtout dans certains pays émergents.

Les prix des produits de base non énergétiques demeureront près de leurs niveaux récents, compte tenu du fait que les risques à la hausse et à la baisse devraient se neutraliser en grande partie.

Du côté des risques à la hausse, il peut être relevé un raffermissement important de la demande reposant sur les perspectives de croissance de grands pays consommateurs de matières premières comme la Chine et d'autres marchés émergents.

Pour ce qui est des risques à la baisse, il peut être relevé une expansion notable des capacités de production à l'échelle du globe et une réduction des coûts de production de nombreux produits de base, suite au niveau relativement bas des cours du pétrole.

Quant aux cours de produits pétroliers, des risques tant à la hausse qu'à la baisse entourent les perspectives sur l'évolution des prix du pétrole.

Dans le premier cas, la diminution des investissements dans de nouvelles capacités de production devrait brider la croissance future de l'offre pendant que la demande continuerait à être soutenue par le raffermissement de l'activité mondiale.

Toutefois, ce risque à la hausse pourrait être limité par les mesures de réduction des coûts et les avancées technologiques en cours, qui continuent de faire baisser les coûts d'approvisionnement en pétrole

Les prix des produits de base non énergétiques demeureront près de leurs niveaux récents

Des risques tant à la hausse qu'à la baisse entourent les perspectives sur l'évolution des prix du pétrole.

tout en faisant augmenter la résilience de la production de pétrole non classique, comme celui de schiste.

Dans le second cas, le niveau élevé des stocks et de la production mondiale pourraient concourir à un accroissement de l'offre.

Tableau 4.3. Perspectives des cours des produits de base

(Variations annuelles en %)

	Réalizations				Estim.	Projections
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Cours des produits de base (en USD)						
Pétrole	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-38,8	9,1
Produits de base hors combustibles	17,8	-9,8	-1,2	-4,0	-15,6	-1,7

Source : FMI, PEM, Mise à jour, juillet 2015

N.B. : En ce qui concerne le pétrole, il s'agit d'une moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et W.T.I. Pour le reste, la moyenne est fondée sur la pondération des exportations mondiales des produits de base.

4.3. Orientation générale des cibles de la politique monétaire et de change

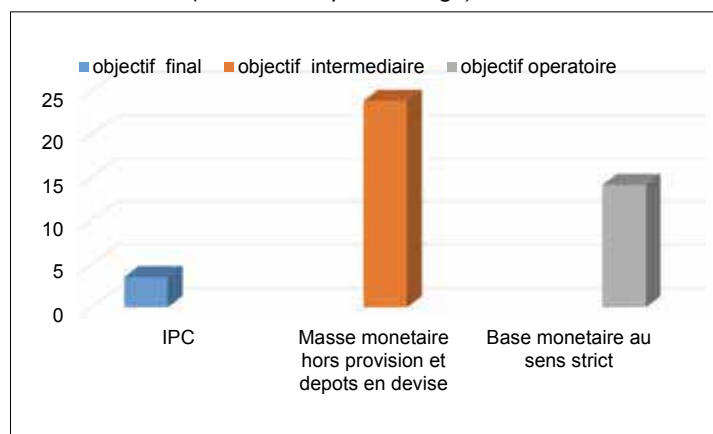
Au regard des marges observées au premier semestre, la Banque Centrale du Congo devrait procéder, de façon prudente, aux injections de la liquidité pour le reste de l'année 2015. Cette option serait motivée, d'une part, par le risque de déstabilisation du cadre macroéconomique consécutif à l'expansion des dépenses publiques relatives au processus électoral et au découpage territorial. D'autre part, dans un contexte d'atténuation de l'incidence désinflationniste provenant de la baisse des prix des produits alimentaires et de ceux du pétrole, la croissance des agrégats monétaires devrait rester en adéquation avec l'évolution de l'économie congolaise.

L'autorité monétaire, tenant compte de l'évolution de la conjoncture tant internationale que nationale, gardera inchangée, à fin décembre 2015, sa cible d'inflation de 3,5 %. Les autres objectifs, à savoir la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises ainsi que la base monétaire au sens strict, devraient, en glissement annuel, croître de 23,9 % et 14,2 % respectivement.

L'autorité monétaire, gardera inchangée, à fin décembre 2015, sa cible d'inflation de 3,5 %.

Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire

(Variation en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

(i) Profil de l'inflation

Il n'y aurait pas des risques de dépassement de la cible d'inflation de 3,5 % visée à fin décembre 2015.

L'évolution attendue des prix à la consommation au cours du second semestre, devrait permettre le maintien du cadre macroéconomique stable et un climat favorable à la croissance soutenue et à la création des emplois. Au regard du niveau observé du rythme de formation des prix au premier semestre et en l'absence des chocs majeurs d'origine interne et externe, il n'y aurait pas des risques de dépassement de la cible d'inflation de 3,5 % visée à fin décembre 2015.

En effet, l'évolution des prix de certaines composantes particulièrement volatiles de l'indice des prix à la consommation, notamment les prix des biens alimentaires, ne devrait pas occasionner des fluctuations significatives de l'indice global du fait du maintien attendu des prix mondiaux des produits de base à des niveaux bas au second semestre 2015.

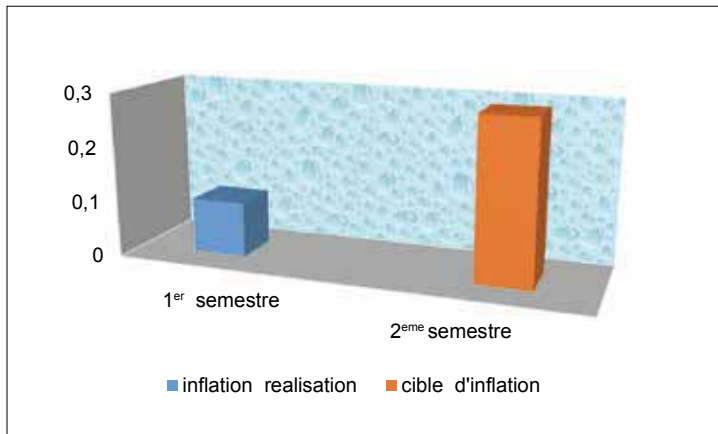
En l'absence des risques d'une inflation importée, l'autorité monétaire devra anticiper, un taux d'accroissement de l'IPC global compatible avec la croissance économique postulée à fin décembre 2015 dans le cadrage macroéconomique. Cette croissance du PIB réel projetée à 9,2% s'accompagnerait d'une inflation annuelle de 3,5 % en 2015 contre un faible niveau de 1,03 % observé en 2014.

Le comportement des prix serait affecté par les fluctuations saisonnières, principalement les festivités de fin d'année, et par l'accroissement des dépenses publiques consécutives au processus électoral et au découpage territorial.

En rythme mensuel, le comportement des prix serait affecté par les fluctuations saisonnières, principalement les festivités de fin d'année, et par l'accroissement des dépenses publiques consécutives au processus électoral et au découpage territorial. En tenant compte de la pression qu'exerceraient ces dépenses sur la formation des prix, la cible d'inflation mensuelle serait maintenue à 0,29 % en moyenne. Le graphique ci-dessous donne, en moyenne mensuelle, l'évolution de l'inflation au premier semestre et la cible de l'inflation anticipée pour le deuxième semestre de l'année 2015.

Cette hausse anticipée des prix intérieurs donnerait une marge supplémentaire à la Banque Centrale pour injecter suffisamment de liquidité dans l'économie et conforter ses réserves internationales.

Graphique 4. 2. Inflation au 1^{er} semestre et cible au 2^{ème} semestre 2015 en moyenne mensuelle
(en pourcentage)



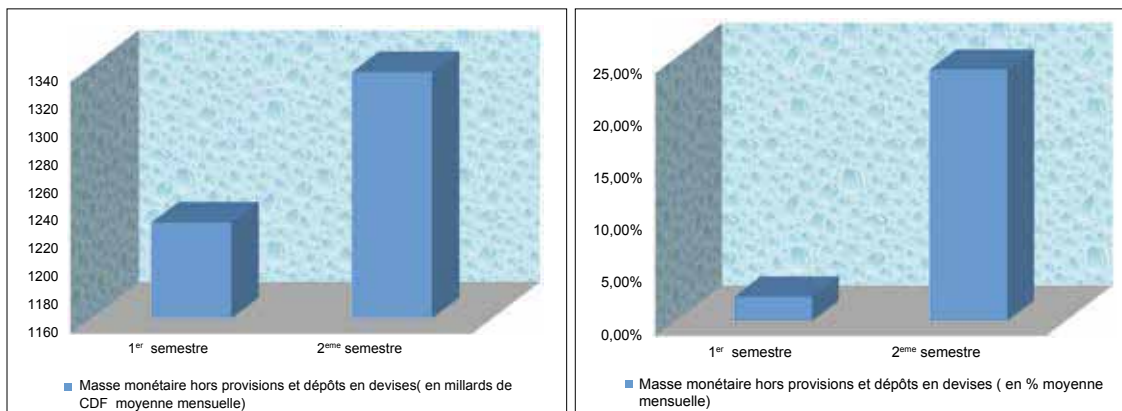
Source : Banque Centrale du Congo.

(ii) Cible de la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises

L'évolution programmée de la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises au second semestre laisse présager une accélération de l'accroissement de la monnaie nationale. En moyenne mensuelle, la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises, devrait augmenter davantage et se situer autour de 1.335,9 milliards de CDF contre un niveau de 1.228,5 milliards atteint au cours du premier semestre.

La masse monétaire hors provisions et dépôts en devises, devrait augmenter davantage et se situer autour de 1.335,9 milliards de CDF

Graphique 4.3. Masse monétaire hors provisions et dépôts en devises en moyenne
(en milliards de CDF et sa croissance en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

Cet accroissement attendu de la masse monétaire pour les six mois restant de l'année s'expliquerait principalement par l'expansion du Crédit Net à l'Etat.

A fin juin 2015, la masse monétaire hors provision et dépôts en devises s'est accrue de 2,3 % et une croissance de 23,9 % est attendue à fin décembre 2015. Cette indication révèle l'existence d'une marge

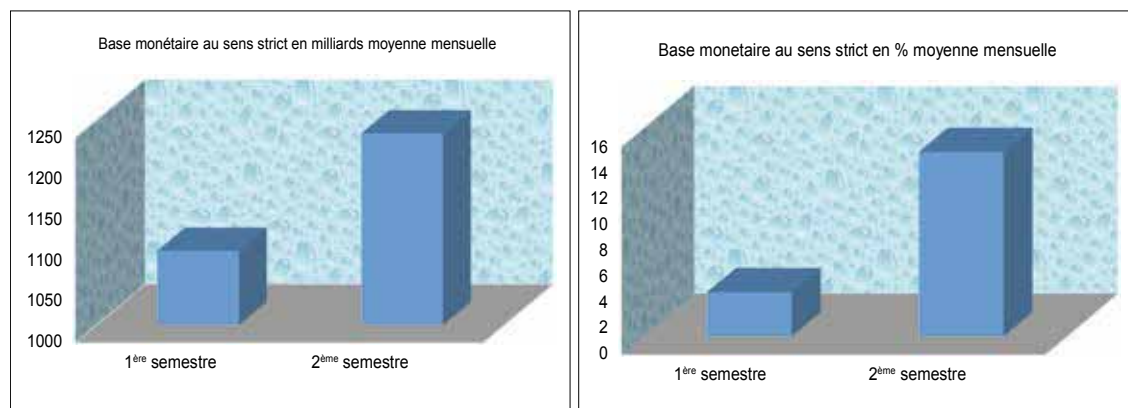
La base monétaire programmée devrait, en moyenne mensuelle, être portée à 1.234,2 milliards de CDF au deuxième semestre.

pour la politique monétaire en termes de manipulation des instruments d'intervention de la Banque Centrale pour répondre au besoin de l'économie.

(iii) Base monétaire au sens strict

La base monétaire programmée devrait, en moyenne mensuelle, être portée à 1.234,2 milliards de CDF au deuxième semestre contre celle de 1.090,9 milliards au semestre précédent. Cette croissance attendue de la base monétaire devrait s'expliquer par l'effet conjugué des avoirs extérieurs et intérieurs nets.

Graphique 4.4. Base monétaire programmée au sens strict
(moyenne mensuelle en milliards de CDF et en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

4.4. Risques entourant la mise en œuvre de la politique monétaire et de change au second semestre 2015

Plusieurs risques des chocs externe et interne planent sur l'économie congolaise.

La mise en œuvre de la politique monétaire et de change devrait bénéficier d'une conjoncture globalement apaisée au second semestre 2015. Cependant, plusieurs risques des chocs externe et interne planent sur l'économie congolaise.

Sur la plan externe, ces risques sont liés principalement aux incertitudes sur les évolutions des cours du pétrole et du cuivre.

En effet, si la baisse des cours de l'or noir, au premier semestre 2015, a été globalement favorable à l'économie congolaise, suite notamment au maintien de l'inflation importée à un niveau faible, un rebond prématuré ou un renversement de tendance de ces cours pourrait produire des effets néfastes. Selon les prévisions, au cours de l'année 2015, les cours du pétrole graviteraient autour d'une moyenne de 58 et 63 USD le baril respectivement pour le Brent et le WTI.

S'agissant du cuivre, la baisse de ses cours jusqu'à des niveaux inférieurs à celui du seuil de rentabilité des producteurs pourrait induire le recul de la production, partant celui des exportations de la RDC. En conséquence,

les finances publiques pourraient se retrouver menacées. Et, cette occurrence entraînerait, une surconsommation des réserves de change réduisant ainsi la capacité de la Banque Centrale à faire face aux pressions éventuelles sur les prix des biens et services et sur le taux de change.

Sur le plan interne, l'organisation des élections et la réalisation du processus de décentralisation peuvent entraîner une expansion de la liquidité et compromettre la stabilité actuellement observée.

NOTES TECHNIQUES

1. ETAT DES CRITERES QUANTITATIFS DU PROGRAMME ECONOMIQUE DU GOUVERNEMENT AU PREMIER SEMESTRE 2015

L'exécution du Programme Economique au premier semestre de l'année 2015 avait pour objectif principal la préservation d'un cadre macroéconomique sain et stable. Cette stabilité devait reposer principalement sur une politique budgétaire équilibrée et crédible avec les ressources intérieures appelées à croître rapidement afin de répondre notamment aux besoins du développement et du processus électoral.

En tant que conseillère en matière économique, monétaire et financière du Gouvernement, la Banque Centrale du Congo procède régulièrement à une évaluation des critères quantitatifs du Programme Economique du Gouvernement. Cette évaluation porte sur les trois principaux critères quantitatifs, à savoir : le plancher sur les Avoirs Extérieurs Nets, le plafond sur les Avoirs Intérieurs Nets et le plafond sur le Crédit Net à l'Etat.

A ce titre, l'évaluation au premier trimestre s'est révélée concluante avec des marges confortables sur les trois principaux repères quantitatifs. En effet, à fin mars 2015, les AEN se sont accrus de 58,0 millions de USD contre une hausse programmée de 42,0 millions. Les interventions de la BCC sur le marché des changes et les recettes exceptionnelles enregistrées par le Trésor en janvier 2015 ont significativement concouru au respect de ce critère.

Concernant les AIN et le CNE, ils ont enregistré des marges de l'ordre de 96,8 milliards de CDF et 53,8 milliards, à la suite des contractions respectives de 65,1 milliards et 39,1 milliards contre des hausses programmées de 31,6 milliards et 14,7 milliards.

Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin mars 2015*(en millions de CDF, sauf indication contraire)*

	Stocks à fin mars-15		Flux cumulés à fin mars-15				Observation
	Programmation	Réalisation	Programmation	Programmation Ajustée	Réalisation	Ecart	
Plancher des AEN de la BCC (En millions de dollar E.U.)	424	440	42	42	58	15	Respecté.
Plafond des AIN de la BCC	816 138	719 270	31 683	31 683	-65 186	-96 868	Respecté.
Plafond sur le CNE au Gouvernement	-384 010	-437 861	14 734	14 734	-39 118	-53 852	Respecté.

Source : Banque Centrale du Congo.

Quant à l'évaluation des critères à fin juin 2015, seul le critère quantitatif en rapport avec le Crédit Net à l'Etat a été respecté.

En effet, ce critère a enregistré, en flux cumulé, un engagement du Trésor de 21,5 milliards de CDF auprès du système bancaire contre un niveau attendu de 66,2 milliards de CDF, dégageant ainsi une marge de 44,7 milliards.

Concernant le critère Avoirs Extérieurs Nets, il n'a pas été respecté. Les AEN ont enregistré une consommation de 40,0 millions de USD, alors qu'il était attendu une accumulation de 98,0 millions, dégageant ainsi un gap significatif de 138,0 millions.

Cette situation procède de l'exécution des dépenses en devises plus que prévue, dans le but de rencontrer les exigences du service de la dette, le paiement des fournisseurs ainsi que le fonctionnement des institutions, dans un contexte de faibles achats des devises par la Banque Centrale.

S'agissant du critère relatif aux Avoirs Intérieurs Nets, il n'a pas été respecté. Les AIN ont globalement augmenté de 57,4 milliards de CDF contre un accroissement programmé de 44,1 milliards.

Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2015*(en millions de CDF, sauf indication contraire)*

	Stocks à fin juin-15		Flux cumulés à fin juin-15				Observation
	Programmation	Réalisation	Programmation.	Programmation Ajustée	Réalisation	Ecart	
Plancher des AEN de la BCC (En millions de dollar E.U.)	480	342	98	98	-40	-138	N/Resp.
Plafond des AIN de la BCC	828 633	841 942	44 178	44 178	57 487	13 309	N/Resp.
Plafond sur le CNE au Gouvernement	-332 515	-377 242	66 229	66 229	21 502	-44 727	Resp.

Source : Banque Centrale du Congo.

Fort des réalisations enregistrées à fin juin, à politique inchangée, les perspectives à fin décembre 2015 s'annoncent moroses si le Gouvernement et la Banque Centrale du Congo ne fournissent davantage d'efforts dans la coordination des politiques budgétaire et monétaire afin de rencontrer le respect de tous les critères quantitatifs, en particulier celui du plancher sur les Avoirs Extérieurs Nets.

2. NOTE SUR LA MUTATION DE LA RDC VERS LE MANUEL 2000 DU FMI SUR LES STATISTIQUES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Depuis les crises financières des années 90 suivies de celles de 2008, les statistiques monétaires et financières ont reçu leur lettre de noblesse. En effet, en dépit de grands acquis de la mondialisation, les crises des années 90 avaient étalé au grand jour, les grandes failles du système financier international. Quant à celles de 2008, les tensions sur l'échiquier financier mondial avaient mis en exergue les aspects macroprudentiels à cause notamment des questions en rapport avec l'asymétrie des liquidités, le niveau des fonds propres, la volatilité des prix immobiliers et l'assèchement de la liquidité au sein des institutions financières, exacerbant multiples risques de contagion et la problématique de flux de capitaux dans la plupart des économies mondiales. La nécessité d'une coordination entre les statisticiens et les responsables de la surveillance macro et micro-prudentiels devenant une exigence absolue.

Ainsi, la communauté internationale ne pouvait rester indifférente devant des situations financières aussi complexes, d'où la forte mobilisation pour renforcer l'architecture du système financier international, c'est-à-dire les institutions, marchés et pratiques auxquels les gouvernements, les entreprises et les particuliers ont recours dans l'exercice de leurs activités économiques et financières. Le renforcement de cette «architecture» a consisté en particulier à élaborer et appliquer des normes universellement acceptées, dont le respect contribuerait au bon fonctionnement des économies au niveau national, condition préalable à l'établissement d'un système international performant.

C'est ainsi que le ***Manuel de Statistiques Monétaires et Financières (MSMF)*** a été publié en l'an 2000 pour aider les pays qui cherchent à améliorer les statistiques de ce secteur. Il s'aligne aux côtés d'autres manuels consacrés par le FMI à la méthodologie statistique tels que le Manuel de la balance des paiements et le Manuel de statistiques de finances publiques.

Le MSMF 2000 offre une panoplie d'outils servant à identifier, classifier et comptabiliser les stocks et flux d'actifs et passifs financiers, décrit les cadres types de présentation des données à des fins analytiques et définit, à l'intérieur de ces cadres, un ensemble d'agrégats utiles à l'analyse¹.

¹ *Fonds Monétaire International, Manuel de Statistiques Monétaires et Financières, page1, Washington, 2000.*

- **Les composantes fondamentales des Statistiques Monétaires et Financières**

La classification des agents économiques par secteur résident et non résident et ensuite selon les divers secteurs et sous-secteurs résidents, est le principe de base de tous les systèmes macrostatistiques. L'idée maîtresse de la résidence ne repose plus sur des critères de nationalité ou des critères juridiques mais plutôt du concept de *territoire économique* qui est la zone géographique.

Le regroupement des unités institutionnelles résidentes s'effectue en secteurs des :

- **sociétés financières et ses sous-secteurs** : la Banque Centrale, les Autres Institutions de Dépôts et les Autres sociétés Financières ;
- **administrations publiques** : l'administration centrale, l'administration des états fédérés ou locales et l'administration de sécurité sociale ; et
- **sociétés non financières publiques et autres secteurs résidents** (ménages, Institutions sans but lucratifs au service des ménages).

Le MSMF 2000 définit en outre les critères sur lesquels repose la classification des actifs financiers, à savoir :

- (i) la liquidité de l'actif ; et
- (ii) la nature juridique de la relation fondamentale entre le créancier et le débiteur.

Ainsi, il distingue huit catégories d'actifs financiers, ci-après :

- Or monétaire et Droits de Tirage Spéciaux (DTS);
- Numéraires et dépôts ;
- Titres autres qu'actions;
- Crédits ;
- Actions et autres participations ;
- Réserves techniques d'assurance ;
- Dérivés financiers; et
- Autres comptes à recevoir / à payer.

- ***Le développement récent sur l'établissement des statistiques monétaires et Financières par la Banque Centrale du Congo***

Avec la conclusion du PEG II entre la RDC et le FMI (2009-2012), la BCC avait réalisé d'énormes progrès dans l'élaboration des statistiques monétaires suivant la méthodologie édictée par le MSMF 2000 et ce, avec l'accompagnement des experts du Département des Statistiques du FMI.

Pour rappel, la BCC avait bénéficié de plusieurs missions d'assistance technique en matière de statistiques monétaires et financières au cours de cinq dernières années. La dernière mission, du 12 au 20 décembre 2012, avait permis à l'Institut d'Emission de disposer des Formulaires de Déclarations Standardisés (FDS) pour les Institutions de dépôts dont :

- 1SR(Standard Report) pour la Banque Centrale;
- 2SR pour les banques commerciales (y compris les Coopératives d'Epargnes et de Crédit (COOPECs) et les Institutions de Microfinances (IMFs) collectant l'épargne du public et la Caisse d'Epargne du Congo (CADECO)); et
- 5SR sur les agrégats de monnaie.

A la faveur des travaux supplémentaires engagés à distance entre le Département des Statistiques du FMI et la BCC durant tout le premier semestre 2013, la RDC avait réussi sa migration au mois de septembre de la même année, avec à la clé, une première publication des états statistiques couvrant d'abord la situation des institutions de dépôts installées en RDC sous le format FDS dans « l'International Financial Statistics », IFS en sigle.

Fort de ces acquis, il y a lieu d'affirmer que la BCC s'est donc conformée aux normes internationalement reconnues en matière d'élaboration des statistiques monétaires, ce qui présente un atout majeur pour la Banque Centrale du Congo appelée à jouer un rôle majeur notamment dans le projet de développement des marchés financiers dans le pays.

Pour ce faire, la BCC procédera dans les mois à venir à une mutation de ses séries statistiques avec l'utilisation de nouveaux concepts du secteur monétaire afin de se conformer aux prescrits du MSMF 2000.

Une notice méthodologique sera rendue public quant à ce, pour l'intérêt de tous les utilisateurs de ces statistiques et marquer ainsi, l'étape ultime de l'adoption du Manuel sur le plan national à l'instar de ce qui s'est déjà réalisé au niveau de certains Etats membres du FMI.

3. ADJUDICATION BILATERALE DES DEVICES

Dans le souci de transparence et du développement du marché des changes, la BCC a lancé depuis le mois de mai 2015 les opérations d'adjudications bilatérales des devises. Ces opérations, régies par l'instruction n° 25 aux banques, permettent de combiner, dans une même séance, les adjudications à l'achat et à la vente des devises contre la monnaie nationale.

Les participants à ces adjudications, officiellement organisées le lundi et le jeudi, sont la Banque Centrale du Congo, comme intermédiaire, et les banques commerciales agréées qui offrent et/ou demandent la devise contre la monnaie nationale. Toutefois, en cas de nécessité, ces opérations d'adjudication peuvent également se dérouler les autres jours ouvrés de la semaine.

1. Des modalités

Les adjudications bilatérales se font principalement par voie électronique et débutent à 16 heures de Kinshasa au jour J-1 ouvré, par la communication à tous les participants éligibles des caractéristiques de l'opération. Les banques sont notamment informées, à travers « un modèle d'annonce »,

de la date et de l'heure limite de dépôt des offres, du nombre maximal des offres à l'achat et à la vente par participant et de la date valeur de l'opération.

Le jour J, au plus tard à 10h00 de Kinshasa, les banques commerciales soumettent à la BCC leurs soumissions en remplissant « le modèle d'introduction des offres ». Ce modèle permet à chaque banque d'indiquer pour chacune de ses offres, le montant à acheter et/ou à vendre ainsi que les taux des changes différents pour chaque proposition.

A partir de 10h00 du jour J, le « Comité d'Adjudication Bilatérale de Devises » (CABD) de la BCC procède au dépouillement des offres des banques via son système d'information qui permet de faire croiser les offres d'achats et les offres des ventes.

Chaque offre est retenue et exécutée au cours proposé par le soumissionnaire. Après avoir servi les offres qui se croisent, la BCC peut décider selon la nécessité de sa politique de change de transiger sur le reliquat.

2. Du dépouillement

Trois cas peuvent se présenter lors du dépouillement. Il s'agit de :

- 1^{er} cas : proposition des offres unilatérales. C'est une situation où toutes les banques ne font uniquement que des offres d'achats ou seulement des offres des ventes. Dans ce cas, en fonction de sa politique de change, la BCC peut décider d'acheter ou de vendre pour son propre compte ou de ne rien entreprendre ;
- 2^{ème} cas : proposition des offres sans aucun entrecroisement, toutes les offres de vente ne rencontrant pas les offres équivalentes d'achat. Dans ce cas, le CABD de la BCC peut décider soit d'acheter ou de vendre pour son propre compte, soit de ne rien entreprendre ;

Exemple 1 : soit la synthèse des offres ci-après :

Prix CDF/1USD	Offre de vente des Banques à la BCC	Offre d'achat des Banques à la BCC
920	150	
919		
918	200	
917		200
916		100

Si la BCC se décide d'acheter 150,0 USD à 920 CDF/1USD et 200,0 USD à 918 CDF/1USD pour servir les banques qui voudraient lui acheter 200,0 USD à 917,0 CDF/1USD et 100 USD à 916,0 CDF/USD, elle va enregistrer une perte. Dans ce cas, le Comité ne peut qu'uniquement décider si la BCC peut transiger ou non.

- 3^{ème} cas : proposition des offres avec entrecroisement. Situation où au minimum un des cours des offres de ventes est inférieure au cours de l'offre d'achat la plus élevée. Ainsi, le marché génère des intérêts convergents qui peuvent permettre à la BCC de bénéficier

du spread. Après avoir servi les offres qui se croisent, la BCC peut décider de transiger pour son propre compte.

Exemple 2 : soit la synthèse des offres suivantes :

Prix CDF/1USD	Offre de vente des BCM à la BCC	Offre d'achat des BCM à la BCC
920		200
919		100
918		
917	300	
916	200	

Le Comité peut décider que la BCC achète 100,0 USD à 917 CDF/1USD et 200,0 USD à 916,0 CDF/1USD et vende 200 USD à 920,0 CDF/1USD et 100 USD à 919,0 CDF/1USD. Cette opération va lui générer un spread positif, c'est-à-dire, un gain.

Il peut également décider de tout acheter, servir les offres d'achat et conforter les réserves de change.

3. De la publication et clôture de l'opération

La publication des résultats se fait le jour J au plus tard à 11h00 de Kinshasa. Chaque banque retenue est notifiée, par un message électronique, conformément au « modèle d'avis de notification du résultat » de son résultat d'achat et/ou de vente.

Les résultats agrégés de la séance d'adjudications sont publiés par la BCC principalement sur son site internet et dans son système d'information. Sous peine des sanctions, les banques dont les offres sont retenues doivent s'exécuter à la date valeur spécifiée dans l'annonce de l'adjudication.

A la date valeur, la BCC, en tant que contrepartie de toutes les transactions conclues, voit son compte en devises auprès de la banque commerciale dont les offres de vente sont retenues crédité du montant dû. La contrevaletur en monnaie nationale est inscrite au débit du compte en monnaie nationale de la banque ouverte en les livres de la BCC.

Celles dont les offres d'achat des devises sont retenues, voient leurs comptes en monnaie nationale ouvert en les livres de la BCC débités de la contrevaletur et le compte en devise de ladite banque crédité du montant acheté.

Annexe 1 : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE AU PREMIER SEMESTRE 2015

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
15-janv-	Evaluation de la conduite de la politique monétaire en 2014; perspectives pour l'année 2015	Poursuivre la modernisation du système national des paiements et transferts et promouvoir le crédit à l'économie en sécurisant l'épargne du public	Maintien inchangé du taux directeur à 2,0 % et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0 % pour les dépôts à terme et à 5,0 % pour les dépôts à vue en monnaie nationale et à 8,0 % et 7,0 % respectivement pour les dépôts à vue et à terme en devises.	Maintien de la stabilité sur le marché des biens et services et de change
13-févr	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la 1ère réunion ordinaire du 15 janvier 2015 ; Examen et adoption du projet de compte rendu de la 12ème réunion ordinaire du CPM de l'année 2014;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 12ème réunion ordinaire du CPM de l'année 2014;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin janvier 2015 et perspectives ;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le Comité a soulevé l'incidence de la baisse du cours du cuivre, au niveau international, sur les finances publiques. D'où le souci de mener des réflexions en vue de redynamiser l'économie et la booster à travers des initiatives comme le parc agro-industriel de Bukanga-Lonzo. Ainsi dans ce cadre, un séminaire sur le Parc Agro Industriel sera organisé à l'attention de la Banque Centrale et des partenaires privés.</p> <p>2. Pour ce qui est du Bon BCC, il a été recommandé de baisser l'encours du Bon à sept jours pour injecter la liquidité.</p>	<p>Maintien inchangé du taux directeur à 2,0 % et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0 % pour les dépôts à terme et à 5,0 % pour les dépôts à vue en monnaie nationale et à 8,0 % et 7,0 % respectivement pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Stabilité des prix intérieurs avec un taux d'inflation en glissement annuel de 0,95 % contre un objectif annuel de 3,5 %.</p> <p>2. Stabilité demeurée sur le marché de change.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
11-mars	1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la 2ème réunion ordinaire du 13 février 2015	Successivement à la publication du rapport du PNUD sur l'Indice du Développement Humain, le Comité a souhaité à ce que des réflexions de fonds soient menées sur un modèle de croissance qui viserait principalement la réduction de la pauvreté.	Maintien inchangé du taux directeur à 2,0 % et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0 % pour les dépôts à terme et à 5,0 % pour les dépôts à vue en monnaie nationale et à 8,0 % et 7,0 % pour les dépôts à vue et à terme en devises.	1. Poursuite de la stabilité sur le marché des biens et services ainsi que sur le marché de changes. 2. Stabilité observée sur le plan intérieur
	2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 1ère réunion ordinaire du CPM du 13 janvier 2015;			
	3. Analyse de la conjoncture économique à fin février 2015; 4. Divers : Présentation du rapport sur la politique monétaire 2014.			
8-avr	1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion	1. La FED devrait réorienter prochainement sa politique monétaire qui dépendra des conditions du marché du travail et de la croissance économique. Ainsi dans cette même lancée, le Gouvernement de la RDC, en vue de s'assurer du caractère inclusif de la croissance économique et orienter convenablement la politique économique, doit envisager l'amélioration du dispositif de collecte des données du marché de travail. Sur cette base, le CPM a recommandé à la DRS de présenter un modèle sur base de la loi d'Okhun qui établit la relation entre la croissance et le chômage en RDC.	1. Statu quo du taux directeur de la BCC à 2 %	1. Réelle stabilité sur le marché des biens et services avec un taux d'inflation de 0,764 % en glissement annuel contre un objectif de 3,5 %.

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
	<p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 2ème réunion ordinaire du 11 mars 2015</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin mars 2015</p> <p>4. Divers</p>	<p>2. Après les travaux liés au système de compensation REPSS en RDC et à la connexion concluante et effective avec la Banque de Maurice le mardi 07 avril 2015, le CPM a recommandé aux organes de la Banque impliqués de poursuivre avec les travaux de suivi d'évaluation et sensibilisation des opérateurs économiques faisant le commerce transfrontalier.</p>	<p>2. Allègement du coefficient de la réserve obligatoire pour les dépôts en monnaie nationale à vue de 5 % à 2 % alors que celui pour les dépôts à terme est maintenu à 0 %. Maintien des coefficients de la réserve obligatoire en devises à 8 % et 7 % respectivement pour les dépôts à vue et à terme.</p>	<p>2. La poursuite de la stabilité sur le marché des changes avec des taux établis à CDF 925,19 à l'indicatif et à CDF 934,50 au parallèle. Les réserves internationales se sont chiffrées à 1.701,01 millions de USD, soit 7,0 semaines d'importations des biens et services</p> <p>3. Tous les objectifs de la politique monétaire sont demeurés sous contrôle.</p>
7-mai	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour ;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 3ème réunion ordinaire du 08 avril 2015 ;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin avril 2015 ;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le Comité a recommandé d'adresser une lettre à l'INS pour une harmonisation globale des statistiques lesquelles devront faire l'objet d'une concertation avant toute publication. Ceci permettra d'éviter des divergences des statistiques dont celles liées à l'inflation entre la Banque Centrale du Congo et l'Institut National des Statistiques,</p> <p>2. Le Comité a recommandé à la Direction des Analyses économiques d'adresser une note au Ministre des Finances sur l'exécution du Budget en devises tout en appelant son attention sur la consommation des devises par l'Etat.</p> <p>3. Des divergences sont également observées dans les chiffres publiés par le FMI dans les perspectives économiques mondiales d'avril 2015 avec ceux de la RDC au niveau des indicateurs macroéconomiques comme la croissance du PIB réel, le prix à la consommation ainsi que l'Investissement. A cet effet, le Comité a recommandé une harmonisation à l'occasion de la prochaine mission du département Afrique du FMI, au titre de l'article IV qui doit séjourner au pays du 20 mai au 03 juin 2015.</p>	<p>Maintien du dispositif opératoire de la politique monétaire : taux directeur à 2,0 % et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0 % pour les dépôts à terme et à 5,0 % pour les dépôts à vue en monnaie nationale et à 8,0 % et 7,0 % pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Le marché des biens et services demeure stable avec un taux d'inflation hebdomadaire a tourné autour d'une moyenne de 0,01 %</p> <p>2. Stabilité du taux de change</p> <p>3. Tous les objectifs de la politique monétaire sont demeurés sous contrôle</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
5-juin	1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion ;	1. Examiner la possibilité d'intégrer le Yuan comme monnaie de réserve dans l'optique de diversifier le portefeuille des réserves de la BCC.	1. Maintien du taux directeur à 2 %	1. Les prix sont restés sous contrôle marqués par une légère décélération de l'inflation au mois de mai par rapport au mois d'avril. En effet, le taux d'inflation mensuel s'est chiffré à 0,053 % contre 0,062 % un mois plus tôt
	2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 4 ^{ème} réunion ordinaire du 08 avril 2015 ; 3. Analyse de la conjoncture économique à fin mai 2015 ; 4. Divers.	2. Recommandation à la Direction des Analyses économiques d'entrer en contact avec le Bureau de représentation du FMI à Kinshasa en vue d'obtenir des précisions sur le taux de croissance de 9,2 % en 2014 renseigné par la mission du Département Afrique de cette Institution dans le cadre des consultations au titre de l'article IV des statuts du FMI qui a séjourné au pays du 23 mai au 03 juin, lequel est différent de celui arrêté par la partie congolaise	2. Maintien du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts en devises à vue et à terme, il est respectivement à 8 % et 7 % et celui sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2 % et 0 %.	2. Poursuite de la stabilité sur le marché des changes 3. Objectifs de la politique monétaire sous contrôle

Annexe 2 : STATISTIQUES

Tableau 1. Situation monétaire intégrée

	déc-14	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15
EN MILLIONS DE CDF	Prov	Prov	Prov	Prov	Prov	Prov	Prov	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Situation Monétaire Intégrée --													
Avoirs extérieurs nets	1 552 286	1 709 527	1 645 647	1 698 242	1 680 863	1 753 652	1 611 848	1 575 567	1 596 209	1 621 684	1 668 279	1 649 639	1 692 994
BCC	353 118	451 401	447 854	407 077	432 991	395 787	341 428	354 432	363 107	377 281	421 146	399 777	429 183
BCM	1 199 167	1 258 126	1 197 793	1 291 164	1 247 872	1 357 865	1 270 420	1 221 135	1 233 102	1 244 403	1 247 133	1 249 862	1 263 811
Avoirs intérieurs nets	2 417 183	2 337 853	2 440 583	2 397 473	2 423 960	2 484 661	2 721 921	2 365 648	2 373 793	2 415 270	2 465 613	2 506 403	2 515 380
Crédits intérieurs	1 502 706	1 329 490	1 407 858	1 419 279	1 390 955	1 456 877	1 732 688	1 525 903	1 560 805	1 616 035	1 615 907	1 694 099	1 781 530
Crédit net à l'Etat	-398 744	-526 185	-485 601	-437 861	-499 726	-528 119	-377 242	-406 662	-391 760	-391 530	-426 658	-375 466	-340 035
BCC	-262 167	-394 535	-375 851	-333 527	-424 073	-349 758	-246 993	-270 085	-255 183	-254 953	-290 081	-238 889	-203 458
BCM	-136 577	-131 650	-109 751	-104 334	-175 653	-178 361	-130 249	-136 577	-136 577	-136 577	-136 577	-136 577	-136 577
Créances sur les entreprises publiques	122 151	100 445	107 022	123 919	106 346	95 227	95 322	122 151	122 151	122 151	122 151	122 151	122 151
Créances sur le secteur privé	1 779 299	1 755 230	1 786 438	1 733 221	1 884 335	1 889 769	2 014 609	1 810 414	1 830 414	1 885 414	1 920 414	1 947 414	1 999 414
Créances sur le reste de l'Economie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres postes nets	914 477	1 008 363	1 032 724	978 194	1 033 005	1 027 784	989 233	839 745	812 988	799 236	849 707	812 305	733 850
M2 avec Provisions	3 969 469	4 047 380	4 086 229	4 095 715	4 104 823	4 238 314	4 333 769	3 941 214	3 970 002	4 036 955	4 133 892	4 156 042	4 208 375
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	3 951 828	4 029 557	4 069 174	4 078 173	4 081 389	4 218 722	4 314 428	3 922 895	3 951 632	4 018 436	4 115 288	4 137 408	4 189 610
Monnaie (M1)	1 181 584	1 198 758	1 234 480	1 194 370	1 157 095	1 150 782	1 202 372	1 112 098	1 159 035	1 171 010	1 231 264	1 242 328	1 275 027
Circulation fiduciaire	742 508	671 573	684 846	673 697	703 186	687 490	715 554	705 937	714 437	738 848	752 862	757 759	779 161
Dépôts à vue	439 076	527 185	549 634	520 672	453 909	463 292	486 819	406 160	444 598	432 162	478 402	484 568	495 867
Quasi-monnaie	2 770 245	2 830 799	2 834 694	2 883 803	2 924 294	3 067 940	3 112 056	2 810 797	2 792 597	2 847 425	2 884 024	2 895 080	2 914 583
Dépôts en devise en monnaie nationale	35 622	36 280	39 125	39 150	37 714	38 720	42 426	37 622	40 322	41 322	43 822	46 822	47 822
Dépôts en termes	2 734 623	2 794 518	2 795 569	2 844 653	2 886 580	3 029 220	3 069 629	2 773 175	2 752 275	2 806 103	2 840 202	2 848 258	2 866 761
Provisions pour Importations	17 640	17 824	17 055	17 542	23 434	19 592	19 341	18 318	18 370	18 519	18 604	18 634	18 765
Bilan de la Banque Centrale du Congo --													
Avoirs extérieurs nets	353 118	451 401	447 854	407 077	432 991	395 787	341 428	354 432	363 107	377 281	421 146	399 777	429 183
Avoirs extérieurs	1 457 580	1 524 516	1 526 592	1 460 489	1 496 139	1 454 062	1 404 234	1 458 953	1 467 628	1 481 803	1 525 668	1 504 298	1 533 705
Reserves extérieures	1 457 580	1 524 516	1 526 592	1 460 489	1 496 139	1 454 062	1 404 234	1 458 953	1 467 628	1 481 803	1 525 668	1 504 298	1 533 705
OR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DTS	471 712	458 345	460 834	448 886	453 049	450 965	449 205	471 713	471 713	471 713	471 713	471 713	471 713
Autres devises y compris USD	985 867	1 066 171	1 065 758	1 011 603	1 003 097	955 030	987 240	995 915	1 010 910	1 053 955	1 053 955	1 032 585	1 061 992
Engagements extérieurs	1 104 462	1 073 115	1 078 738	1 053 412	1 063 148	1 058 275	1 062 806	1 104 521	1 104 521	1 104 521	1 104 521	1 104 521	1 104 521
Ressources du FMI	1 098 319	1 067 195	1 073 051	1 047 892	1 057 636	1 052 830	1 057 310	1 098 319	1 098 319	1 098 319	1 098 319	1 098 319	1 098 319
Autres engagements	6 142	5 920	5 687	5 519	5 512	5 445	5 496	6 202	6 202	6 202	6 202	6 202	6 202
Avoirs intérieurs nets	784 456	617 048	639 539	719 270	653 003	786 387	841 942	773 264	778 166	802 987	781 509	810 701	815 482
Crédits intérieurs	-88 912	-266 350	-227 578	-187 246	-269 526	-145 822	-83 821	-109 056	-94 154	-67 333	-102 461	-49 269	-26 838
Crédit net à l'Etat	-262 167	-394 535	-375 851	-333 527	-424 073	-349 758	-246 993	-270 085	-255 183	-254 953	-290 081	-238 889	-203 458
Dépôts de l'Etat	595 470	727 836	709 150	666 820	757 363	683 041	580 274	606 948	592 046	591 816	628 944	575 752	540 321
Créances sur l'Etat; y compris déficit BCC	333 303	333 301	333 300	333 293	333 290	333 283	333 281	336 863	336 863	336 863	336 863	336 863	336 863
Créances sur les BCM	162 368	116 589	136 337	134 871	143 050	192 674	150 571	149 028	149 028	175 619	175 619	175 619	162 619
Dont Refinancement	69 503	22 546	36 078	41 602	44 608	67 794	24 183	56 387	56 387	102 978	102 978	102 978	102 978
Comptes RME	92 866	94 043	100 258	93 270	98 442	124 881	126 388	92 641	92 641	72 641	72 641	72 641	59 641
Créances sur les entreprises publiques	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Créances sur le secteur privé	10 886	11 595	11 935	11 409	11 495	11 262	12 601	12 001	12 001	12 001	12 001	14 001	14 001
Créances sur le reste de l'économie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créances sur les Autres Institutions Financières	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créances sur les Autres Institutions Non Financières	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres postes nets	873 368	883 398	867 117	906 516	922 529	932 209	925 763	882 320	872 320	870 320	883 970	859 970	842 320
Encours Bons BCC	107 357	97 727	85 858	59 502	35 004	20 001	30 004	105 000	115 000	117 000	103 350	127 350	145 000
Base monétaire	1 137 574	1 068 449	1 087 393	1 126 348	1 085 994	1 182 174	1 183 371	1 127 966	1 141 273	1 180 269	1 202 656	1 210 478	1 244 665
Base monétaire (sens strict)	1 110 026	1 041 250	1 060 695	1 100 193	1 049 214	1 146 038	1 148 210	1 118 437	1 131 902	1 170 578	1 192 781	1 200 539	1 234 446
Circulation fiduciaire	817 423	749 963	760 497	757 923	782 388	800 460	796 583	758 624	767 757	793 990	809 051	814 313	837 311
Hors système bancaire	742 508	671 573	684 846	673 697	703 186	687 490	715 554	705 937	714 437	738 848	752 862	757 759	779 161
En banque	74 915	78 390	75 651	84 226	79 202	112 971	81 029	52 686	53 320	55 142	56 188	56 554	58 151
Dépôts des banques créatrices de monnaie	272 119	272 977	284 146	327 896	256 044	337 478	345 111	354 175	358 439	370 686	377 717	380 174	390 911
Avoirs excédentaires	44 646	43 141	46 680	91 340	30 667	105 440	102 968	113 697	116 453	125 549	126 383	127 553	136 005
Niveau de Réserves notifié aux banques	227 473	229 836	237 466	236 556	225 377	232 038	242 142	240 477	241 985	245 137	251 334	252 621	254 907
Dépôts des entreprises publiques	2 157	2 961	3 781	4 784	4 439	5 114	4 282	2 255	2 283	2 361	2 405	2 421	2 489
Dépôts du secteur privé	18 327	15 349	12 271	9 590	6 343	2 986	2 235	3 383	3 424	3 541	3 608	3 631	3 734
Dépôts en devises	23 925	23 843	23 322	22 927	33 474	32 888	31 834	4 957	5 017	5 188	5 287	5 321	5 471
Provisions pour importations	3 624	3 356	3 375	3 228	3 306	3 247	3 326	4 302	4 354	4 502	4 588	4 618	4 748
Bilan des Banques créatrices de monnaie --													
Avoirs extérieurs nets	1 199 167	1 258 126	1 197 793	1 291 164	1 247 872	1 357 865	1 270 420	1 221 135	1 233 102	1 244 403	1 247 133	1 249 862	1 263 811
Avoirs extérieurs	1 441 964	1 491 830	1 468 895	1 518 632	1 496 477	1 626 058	1 503 930	1 463 932	1 475 900	1 487 200	1 489 930	1 492 659	1 506 608
Engagements extérieurs	242 797	233 704	271 102	227 468	248 605	268 193	233 510	242 797	242 797	242 797	242 797	242 797	242 797
Reserves	375 576	410 368	442 500	426 119	401 854	496 680	492 590	406 861	411 759	425 828	433 905	436 728	449 062
Encaisse	74 915	78 390	75 651	84 226	79 202	112 971	81 029	52 686	53 320	55 142	56 188	56 554	58 151
Depôts à la BCC	300 661	331 978	366 850	341 893	322 652	383 709	411 561	354 175	358 439	370 686	377 717	380 174	390 911
Reserve obligatoire	728	770	700	862	886	862	866	240 477	241 985	245 137	251 334	2	

Tableau 2. Evolution mensuelle des opérations sur le guichet des facilités permanentes
(En millions de CDF)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Cumul annuel
2015	383 040,00	141 640,00	415 000,00	479 000,00	835 450,00	773 500,00							3 027 630,00
2014	46 400,00	59 900,00	101 500,00	238 850,00	275 500,00	120 000,00	519 300,00	543 600,00	937 050,00	786 500,51	433 700,00	657 500,00	4 719 800,51
2013	21,98	-	8 695,61	5 200,00	7 000,00	-	-	-	-	-	3 500,00	30 000,00	54 417,59
2012	4 700,00	17 624,20	5 434,77	100,00	11,97	11 946,23	11 907,82	7 500,00	501,00	2 700,00	30,00	30,00	62 485,99
2011	49 152,29	50 775,31	53 206,25	11 959,75	17 773,97	76 244,56	90 759,61	74 646,54	41 144,84	69 887,50	12 735,00	12 765,00	561 050,62
2010	75 934,27	9 022,48	32 015,00	115 023,37	2 809,96	4 342,17	3 410,23	6 410,24	2 688,32	35 346,03	94 991,62	141 401,14	523 394,82
2009	61 910,43	218 670,11	248 243,62	76 241,05	63 886,75	70 115,96	5 988,10	9 789,33	17 349,36	12 549,06	78 889,05	179 521,83	1 043 154,65
2008	83,58	1 434,88	870,83	239,19	2 745,87	6 759,99	19 849,23	7 093,49	1 303,30	9 288,18	18 842,23	40 429,03	108 939,80
2007	783,00	3 215,00	11 839,00	55 010,50	16 791,50	11 667,09	40 879,98	33 784,26	24 948,56	30 114,66	7 391,69	348,26	236 773,50

Tableau 3. Evolution mensuelle des opérations sur le marché interbancaire
(En millions de CDF)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Cumul annuel
2015	324 500,00	460 150,00	313 500,00	331 700,00	246 100,00	508 000,00							2 183 950,00
2014	54 000,00	185 400,00	173 300,00	209 700,00	329 630,00	488 260,00	535 400,00	473 614,00	326 380,00	403 800,00	543 550,00	580 500,00	4 303 534,00
2013	152 204,00	309 923,00	416 587,00	450 402,00	119 000,00	45 025,00	36 425,00	18 000,00	10 000,00	17 680,00	9 000,00	64 300,00	1 648 546,00
2012	44 325,00	42 715,50	58 416,00	18 340,00	11 600,00	11 600,00	30 453,00	53 110,00	61 690,64	64 760,00	24 982,00	116 915,00	538 907,14
2011	61 790,50	73 450,00	64 318,00	86 822,00	100 480,00	73 567,10	32 237,00	38 703,00	59 907,00	91 268,50	54 126,00	102 765,10	839 434,20
2010	66 274,30	49 278,50	132 409,00	200 985,00	265 665,00	192 412,00	199 582,00	193 220,00	202 700,00	254 470,00	282 066,80	111 222,00	2 150 284,60
2009	45 825,00	38 750,00	15 885,00	29 352,00	36 350,00	30 066,00	67 504,00	101 382,00	169 015,00	138 309,50	147 314,55	70 133,00	889 886,05
2008	976,00	11 575,00	19 853,00	5 956,00	22 760,07	29 455,00	4 050,00	3 250,00	2 750,00	-	600,00	9 900,00	111 125,07
2007	7 554,00	6 153,00	31 125,00	25 542,50	21 028,00	12 222,00	8 227,00	5 870,10	6 500,00	955,00	522,00		125 696,60

Tableau 4. Tableau synthese des résultats par opération d'adjudications du Bon BCC

	24-déc-13	26-mars-14	25-juin-14	17-sept-14	30-déc-14	28-janv-15	25-févr-15	25-mars-15	29-avr-15	27-mai-15	24-juin-15
	7 jrs	7 jrs	7, 28 & 84 jrs	28 & 84 jrs	7 jrs	7 jrs	7 jrs	7 jrs	7 & 28 jrs	7, 28 & 84jrs	7 & 28 jrs
1. Fourchette d'appel d'offres	60-70	10-20	75-95	50-60	30-40	20-25	5-10	3,5-4,5	8-10	17-20	14-20
BBCC à 7 jours	60-70	10-20	0-0		30-40	20-25	5-10	3,5-4,5	2,5-3,5	2,5-3,5	8,5-13,5
BBCC à 28 jours			45-55	20-25					5,5-6,5	5,5-6,5	5,5-6,5
BBCC à 84 jours			30-40	30-35						9-10	
2. Soumissions reçues	61,60	36,97	109,59	76,01	45,81	35,31	20,81	11,01	38,55	50,60	58,30
Soumissions BBCC à 7 jours	61,60	36,97			45,81	35,31	20,81	11,01	12,50	12,00	26,00
Soumissions BBCC à 28 jours			75,091	32,006					26,05	17,60	32,30
Soumissions BBCC à 84 jours			34,5	44,00						21,00	
3. Soumissions retenues	61,60	20,00	89,50	60,00	40,00	25,00	10,00	4,50	10,00	20,00	20,00
Soumissions retenues BBCC à 7 jours	61,60	20,00			40,00	25,00	10,00	4,50	3,50	3,50	13,50
Soumissions retenues BBCC à 28 jours			55,00	25,00					6,50	6,50	6,50
Soumissions retenues BBCC à 84jrs			34,5	35,00						10,00	
4. Remboursement BBCC	55,10	25,00	101,00	64,59	29,81	25,31	15,00	7,00	23,50	35,00	15,00
Remboursement BBCC à 7 jours	55,10	25,00	3,00		29,81	25,31	15,00	7,00	3,50	3,50	15,00
Remboursement BBCC à 28 jours			75	30,09		0	0		20,00	6,50	
Remboursement BBCC à 84 jours			23	34,5						25	
5. Encours BBCC	164,26	118,63	89,50	60,00	107,36	97,73	85,86	59,50	35,00	20,00	30,00
Encours BBCC à 7 jours	61,60	20,00	0,00	0,00	40,00	25,00	10,00	4,50	3,50	3,50	13,50
Encours BBCC à 28 jours	102,66	98,63	55	25	26,5	31,87	35,00	30,00	6,50	6,50	6,50
Encours BBCC à 84 jours			34,5	35	40,857	40,857	40,857	25,00	25,00	10,00	10,00
6. Ecart réalisations-prévisions (en %)	-5,2	146,5	28,9	38,2	30,9	56,9	177,4	175,1	328,3	173,5	242,9
7. Variation hebdomadaire de l'encours (-) injection; (+) ponction	6,50	-5,00	-11,50	-4,59	10,20	-0,30	-5,00	-2,50	-13,50	-15,00	-1,50
8. Variation de l'encours depuis le début de l'année (-) injection; (+) ponction	69,26	-24,13	-53,26	-82,76	-35,40	1,70	-10,17	-36,53	-61,03	-76,03	-66,03
8.bis variation annuelle de l'encours	69,26	-45,63	-74,76	-104,26	-56,90	-9,63	-21,50	-47,86	-72,35	-87,36	-77,35
8.c. Ecart (2-3)	0,00	16,97	20,09	16,01	5,81	10,31	10,81	6,51	28,55	30,60	38,30
9. Avoirs libres (la veille de l'adjudic.)											
Avoirs en comptes courants des banques	266,49	325,3	316,626	360,32	319,147	340,601	334,578	383,931	379,168	350,124	426,812
10. Taux d'intérêt marginal											
BBCC à 7 jours (en %)	2,00	0,50			2,00	2,00	0,75	0,25	0,25	0,25	0,25
BBCC à 28 jours (en %)			1,5	2					0,5	0,75	0,25
BBCC à 84 jours (en %)			2	2						1	
11. Taux d'intérêt moyen pondéré											
BBCC à 7 jours (%)	1,72	0,33			1,82	1,36	0,57	0,25	0,25	0,25	0,25
BBCC à 28 jours (%)			1,04	1,57					0,5	0,48	0,25
BBCC à 84 jours (%)			1,69	1,71						0,85	
12. Taux directeur (en %)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
13. Coût du BBCC hebdo (millions de CDF à partir de janvier 2013)	20,546	1,265	180,895	169,935	16,165	6,610	1,103	0,279	2,698	22,436	1,920
BBCC à 7 jrs hebdo (millions CDF)	20,546	1,265			16,165	6,610	1,103	0,279	0,170	0,170	0,656
BBCC à 28 jrs hebdo (millions CDF)			44,687	30,523					2,528	2,431	1,264
BBCC à 84 jrs hebdo (millions CDF)			136,208	139,412						19,836	
Coût BBCC cumul annuel	2288,702	506,129	1012,156	1270,456	1559,675	69,996	128,532	243,367	260,600	283,547	287,655
14. Taux directeur réel	0,947	0,711	0,586	0,770	0,970	1,006	1,111	1,229	1,279	1,326	1,361
15. Taux moyen pondéré réel du BBCC 7 jrs	0,67	-0,96			0,790	0,366	-0,319	-0,521	-0,471	-0,424	-0,389
Taux moyen pondéré réel du BBCC 28 jrs			-0,37	0,34					-0,221	-0,19	-0,39
Taux moyen pondéré réel du BBCC 84 jrs			0,28	0,48						0,18	
16. Taux (d'inflation) en glissement (à partir de 2013...)	1,053	1,289	1,414	1,23	1,03	0,994	0,889	0,771	0,721	0,674	0,639
Soumissions compétitives (mias CDF)	61,60	20,00	89,50	60,00	40,00	25,00	10,00	4,50	10,00	20,00	20,00
Soumissions non compétitives (mias CDF)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Soumissions totales (mias CDF)	61,60	20,00	89,50	60,00	40,00	25,00	10,00	4,50	10,00	20,00	20,00