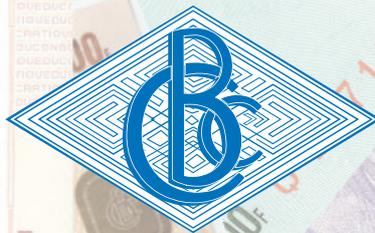


BANQUE CENTRALE DU CONGO



**RAPPORT
SUR LA POLITIQUE MONETAIRE
EN 2017**

N° 015 - Février 2018

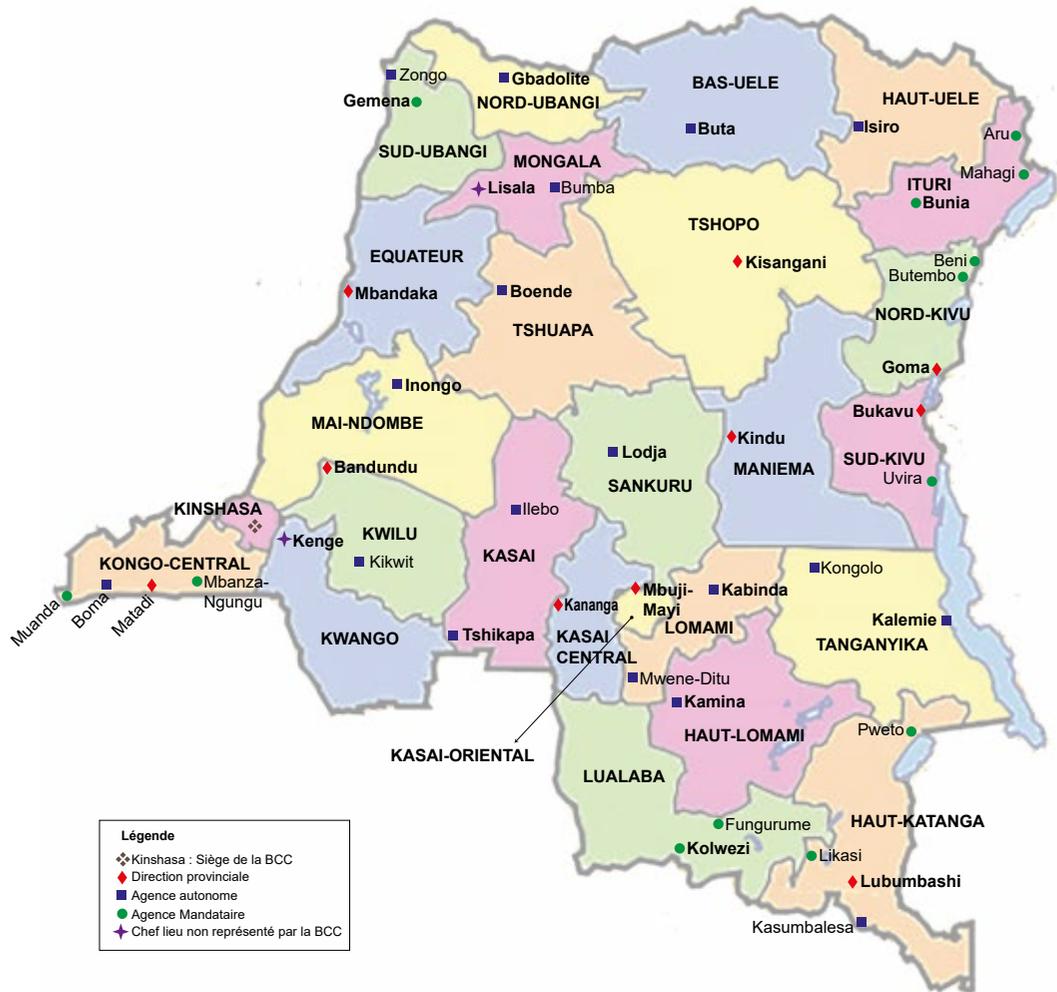
BANQUE CENTRALE DU CONGO



Rapport sur la politique monétaire en 2017

N° 015 - Février 2018

IMPLANTATION DE LA BANQUE CENTRALE DU CONGO



Le Siège de la Banque Centrale du Congo.

AVANT-PROPOS

De nos jours, la conduite de la politique monétaire n'a plus rien de mécanique. Elle est devenue un exercice de dosage optimal entre la science et l'art. Cette dernière dimension renvoie davantage à la capacité des décideurs de politique monétaire à faire usage de leur flair par-delà les jugements techniques, à adapter leurs dispositifs opérationnels aux mutations structurelles de l'environnement économique et à faire preuve d'innovation face aux impondérables qui souvent plombent l'efficacité des mesures mises en œuvre. Cette convergence historique entre « art et science » observée dans le comportement de plusieurs banques centrales à travers le monde, ressort en filigrane de l'action menée par la Banque Centrale du Congo au cours de l'année 2017, telle que restituée dans la présente édition du Rapport sur la Politique Monétaire.



Au plan international, l'activité a continué de s'affermir et les cours mondiaux des principales matières premières exportées par la RDC ont poursuivi leur trend haussier. Ce contexte favorable a eu une incidence positive sur l'activité économique en RDC, où une légère accélération du taux de croissance économique a été notée ainsi qu'une amélioration du solde de la balance des paiements.

Ce tableau reluisant du contexte économique interne n'a pourtant pas empêché la poursuite, au cours de sept premiers mois de l'année, des pressions sur le marché des changes, lesquelles avaient été alimentées par les injections de liquidité d'origine budgétaire, couplées aux anticipations des intervenants de ce marché, dans un contexte de la persistance du déséquilibre entre l'offre et la demande des devises.

Il a fallu une riposte calibrée pour parvenir à tempérer le rythme de dépréciation de la monnaie nationale et l'accélération de l'inflation enregistrée. L'action correctrice a consisté globalement à imposer une exécution des dépenses publiques à la hauteur des ressources effectivement disponibles, après qu'un durcissement du dispositif de politique monétaire a été opéré par deux relèvements du taux de base.

La parcimonie dans la dépense publique, à défaut d'avoir égratigné l'orthodoxie en matière de délimitation des compétences entre l'autorité monétaire et l'exécutif, a néanmoins eu le mérite d'une certaine efficacité. Cette dernière a été le résultat d'un diagnostic méticuleux de la conjoncture économique et d'une volonté avérée de s'attaquer aux racines du problème avec justesse. Cette conjonction de la lucidité analytique et de la dextérité opérationnelle est la matérialisation même du tandem « science et art » précédemment évoqué.

La complexification de l'environnement économique et financier impose une approche plus globalisante et plus nuancée dans la mise en œuvre de la politique monétaire. A ce propos, en sus des variables quantitatives qui font l'objet d'un suivi permanent, il siéra dorénavant de mieux tenir compte des aspects psychologiques et comportementaux qui entourent l'évolution de la conjoncture. C'est fort de cela que la Banque Centrale du Congo entend affiner sa stratégie de communication pour mieux ancrer les anticipations des agents économiques. Elle poursuivra, en outre, son plan de développement des activités de recherche pour se doter de meilleurs outils analytiques susceptibles d'éclairer son processus décisionnel et de faciliter la réalisation de sa mission principale, gage de stabilité économique et de la paix sociale.



Déogratias MUTOMBO MWANA NYEMBO
Gouverneur

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS.....	3
LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES.....	8
VUE D'ENSEMBLE	9
CHAPITRE I: REVUE DE L'ECONOMIE MONDIALE.....	11
I.1. Evolution économique mondiale et régionale.....	11
I.2. Marchés internationaux	14
I.3. Marchés des produits de base	16
CHAPITRE II: EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE	19
II.1. Secteur réel	19
II.2. Finances publiques.....	25
II.3. Balance des paiements	29
CHAPITRE III: POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE	33
III.1. Cadre de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo.....	33
III.2. Politique monétaire.....	36
III.3. Politique de change.....	48
Chapitre IV: PERSPECTIVES INTERNATIONALES ET INTERIEURES.....	53
IV.1. Perspectives économiques mondiales et régionales	53
IV.2. Perspectives économiques nationales	57
IV.3. Orientation générale des cibles de la politique monétaire et de change.....	59
IV.4. Risques entourant les perspectives de la politique monétaire et de change.....	63
Etat des critères quantitatifs en 2017	65
NOTE TECHNIQUE 1	65
NOTE TECHNIQUE 2	67
Le calcul du Taux de Change Effectif Réel (TCER) par la Banque Centrale du Congo (BCC)	67
Annexe 1: TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE EN 2017	69
Annexe 2: STATISTIQUES	76

Liste des tableaux

Tableau 2.1. Estimation de la croissance du PIB constant	20
Tableau 2.2. Estimation de la croissance du PIB suivant l'approche par la demande	22
Tableau 2.3. Evolution du taux d'inflation mensuelle en 2016 et 2017	24
Tableau 2.4. Evolution de la cible et l'écart de l'inflation de 2002 à 2017 ..	24
Tableau 2.5. Evolution comparée des recettes du Trésor entre 2016 et 2017	26
Tableau 2.6. Evolution comparée des dépenses du Trésor entre 2016 et 2017	28
Tableau 2.7. Solde comparé des opérations financières de l'Etat entre 2016 et 2017	28
Tableau 2.8. Soldes de la balance des paiements	30
Tableau 3.1. Facteurs de liquidité bancaire en 2017	36
Tableau 3.2. Facteurs autonomes de la liquidité bancaire en 2017	37
Tableau 3.3. Facteurs institutionnels de la liquidité bancaire en 2017	37
Tableau 3.4. Evolution du taux d'intérêt réel en 2017	40
Tableau 3.5. Evolution des avoirs des banques	41
Tableau 3.6. Evolution du taux directeur et du taux moyen pondéré du bon BCC.....	42
Tableau 3.7. Evolution des Taux réels	44
Tableau 3.8. Evolution des soumissions et structure des banques	46
Tableau 3.9. Evolution du budget en devises	51
Tableau 4.1. Projections des croissances mondiale et régionale	55
Tableau 4.2. Volume du commerce mondial	55
Tableau 4.3. Perspectives des cours des produits de base	56
Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2017.....	66
Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin décembre 2017	66
Tableau 6.1. Situation Monétaire Intégrée	77
Tableau 6.2. Evolution mensuelle des opérations sur le guichet des facilités permanentes	78
Tableau 6.3. Evolution mensuelle des opérations sur le guichet de prêt à court terme	78
Tableau 6.4. Evolution mensuelle des opérations sur le marché interbancaire	78
Tableau 6.5. Evolution taux moyen pondéré sur le marché interbancaire ..	79
Tableau 6.6. Evolution taux moyen débiteur des banques en Monnaie Nationale	79
Tableau 6.7. Evolution taux moyen débiteur des banques en Monnaie Etrangère	79
Tableau 6.8. Tableau synthèse des résultats par opération d'adjudications de Bons BCC.....	80

Liste des graphiques

Graphique 1.1. Croissance économique mondiale et régionale	11
Graphique 1.2. Evolution des quelques cours boursiers	15
Graphique 1.3. Evolution des cours du cuivre et de l'or sur le marché mondial	16
Graphique 1.4. Evolution des cours du Cobalt.....	17
Graphique 1.5. Evolution des cours du pétrole (Brent et WTI).....	17
Graphique 1.6. Evolution des cours du maïs, blé et riz	18

Graphique 2.1. Estimations de la croissance du PIB en 2017	19
Graphique 2.2. Croissances du PIB et revenu réel per capita	20
Graphique 2.3. Evolution de l'inflation mensuelle en 2017	23
Graphique 2.4. Evolution de l'inflation mensuelle en 2016 et 2017	24
Graphique 2.5. Inflations réalisées et cibles.....	25
Graphique 2.6. Structure des recettes publiques	27
Graphique 2.7. Evolution comparée des soldes mensuels des opérations financières de l'Etat en 2016 et 2017.	29
Graphique 3.1. Evolution de la base monétaire	38
Graphique 3.2. Variation mensuelle de la base monétaire.....	38
Graphique 3.3. Evolution de la masse monétaire.....	39
Graphique 3.4. Variation mensuelle de la masse monétaire	39
Graphique 3.5. Evolution du taux directeur	40
Graphique 3.6. Evolution du taux directeur et des taux moyens pondérés du bon BCC	42
Graphique 3.7. Evolution du volume du refinancement	43
Graphique 3.8. Evolution des taux d'intérêt débiteurs, interbancaires et moyens pondérés du Bon BCC à 7 jours.....	43
Graphique 3.9. Evolution des taux d'intérêt créditeurs, interbancaires et facilités permanentes	44
Graphique 3.10. Evolution des taux d'intérêt réels.....	44
Graphique 3.11. Evolution de la réserve obligatoire.....	45
Graphique 3.12. Evolution de l'encours Bons BCC.....	46
Graphique 3.13. Variation mensuelle de l'encours du Bon BCC.....	46
Graphique 3.14. Souscriptions reçues du Bon BCC	47
Graphique 3.15. Souscriptions reçues et retenues du Bon BCC	47
Graphique 3.16. Objectifs de la politique monétaire en 2017	48
Graphique 3.17. Evolution du Taux de change indicatif	49
Graphique 3.18. Evolution de l'écart entre les taux indicatif et parallèle	50
Graphique 3.19. Evolution des réserves de change	50
Graphique 4.1. Croissance du PIB réel.....	57
Graphique 4.2. Contributions sectorielles à la Croissance du PIB réel	58
Graphique 4.3. Prévisions d'inflation et objectif d'inflation de moyen terme	60
Graphique 4.4. Prévisions de l'inflation en 2018 en glissement annuel	60
Graphique 4.5. Programmation de la Masse monétaire.....	61
Graphique 4.6. Programmation de la Base monétaire au sens strict.....	62
Graphique 4.7. Projection du taux de change 2017-2019.....	62
Graphique 4.8. Projection mensuelle du taux de change de 2018.....	63
Graphique 4.9. Corrélation variations du taux de change et l'inflation	63

Liste des encadrés

Encadré 1. Hausse du cours du Cobalt et opportunités pour la RDC	23
Encadré 2. Comportement de l'inflation BCC en 2017.....	25
Encadré 3. Renforcement du cadre opérationnel de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo : Vers le lancement des Opérations d'Open market	37
Encadré 4. Pourquoi la BCC a-t-elle maintenu un taux d'intérêt réel négatif en 2017 ?	42

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
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
Eur: Euro
FBCF: Formation Brute de Capital Fixe
FMI: Fonds Monétaire International
INS: Institut National des Statistiques
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'Economie 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

VUE D'ENSEMBLE

En 2017, la politique monétaire a été conduite dans un environnement marqué par la poursuite des pressions enregistrées en 2016 et ce, en dépit de la reprise de l'économie mondiale. En effet, la croissance mondiale s'est établie à 3,7 % contre 3,2 % une année auparavant.

En outre, les conditions financières sont globalement demeurées favorables, suite à la détente monétaire opérée par les principales banques centrales du monde. Ainsi, les marchés obligataires ont été marqués par une augmentation des rendements à court terme et les cours des actions se sont globalement inscrits en hausse. Dans la foulée, les prix mondiaux des produits miniers ont poursuivi leur envolée, tandis que ceux des produits végétaux ont renseigné des évolutions mitigées.

Sur le plan intérieur, les estimations de la croissance, faites sur base des réalisations de la production à fin septembre 2017, ont révélé une accélération de la croissance. En effet, la progression du PIB réel ressortirait à 3,5 % à fin décembre 2017 contre une réalisation de 2,4 % en 2016. Ce niveau de croissance économique reste supérieur à la moyenne de l'Afrique Subsaharienne estimée à 2,7 %.

L'amélioration de l'activité économique est essentiellement imputable à une hausse de la demande internationale de principaux produits miniers exportés par la RDC, à la faveur de la bonne tenue de leurs cours sur le marché, laquelle a également boosté les investissements privés.

Concernant les finances publiques, l'exécution des opérations financières de l'Etat s'est clôturée par un excédent de 49,4 milliards de CDF alors qu'un déficit de 503,9 milliards de CDF a été enregistré en 2016. Cette situation a résulté de l'effort de mobilisation des recettes lors de l'échéance fiscale du mois de juillet suivi des politiques conjoncturelles concertées, mises en œuvre par le Gouvernement et la Banque Centrale du Congo, tout au long du second semestre 2017. Toutefois, cette situation ne devrait pas occulter les déficits infra mensuels réalisés au cours des sept premiers mois et qui ont contribué à perturber le cadre macroéconomique au cours de la période.

Sur le plan extérieur, la balance des paiements, estimée sur base des données à fin septembre 2017, a enregistré un déficit de 31,5 millions de USD, soit 0,1 % du PIB contre celui de 501,4 millions soit 1,4 % du PIB en 2016. Cette situation a induit une consommation des avoirs extérieurs nets de la République.

Eu égard à ce qui précède, les actions de politique monétaire ont été orientées dans le sens de son durcissement au regard des pressions

observées sur le marché de change, induites par les anticipations liées aux incertitudes intérieures et aux effets décalés du déficit de la balance des paiements réalisé en 2016.

En effet, l'Institut d'Emission a relevé, à deux reprises, son taux directeur, le faisant passer de 7 % à 14 % puis à 20 %. Ces modifications sont intervenues dans un contexte d'accélération de l'inflation induite notamment par la dépréciation de la monnaie nationale. Pour leur part, les coefficients de la réserve obligatoire ont été maintenus inchangés dans la mesure où ils opéraient déjà une forte ponction de la liquidité dans le système bancaire.

Toutefois, bien que ces coefficients de la réserve obligatoire n'aient subi aucune modification par rapport à 2016, leurs niveaux ont permis de ponctionner 27,0 milliards de CDF. Quant au bon BCC, son encours s'est établi à 35,0 milliards de CDF à fin 2017, suite à une ponction de 26,5 milliards.

Nonobstant ce qui précède, le taux d'inflation est passé de 23,6 % en 2016 à 54,7 % en 2017, contre un objectif à moyen terme de 7,0 %. Les pressions sur les prix intérieurs ont notamment été alimentées par les révisions à la hausse des prix du carburant à la pompe, le renchérissement de quelques produits céréaliers importés et la dépréciation de la monnaie nationale. Le taux de change a enregistré une dépréciation de 23,6 % sur le marché interbancaire contre celle 23,8 % à fin 2016.

Pour l'année 2018, prenant en compte le bon comportement attendu des cours des produits de base exportés par la RDC, particulièrement ceux du cuivre et du cobalt, et partant, de l'activité économique, la Banque Centrale maintient son objectif d'inflation à moyen terme de 7,0 %.

Elle s'attend à une stabilité du taux de change et en conséquence envisage de procéder à des assouplissements des conditions monétaires via la baisse de son taux directeur autour de 10 %.

Son dispositif de fourniture de liquidité à l'économie sera amélioré via le refinancement accordé par voie d'adjudication et par maturités longues.

Les coefficients de la réserve obligatoire devraient globalement rester à leurs niveaux actuels, néanmoins, les mesures de dedollarisation de l'économie seront renforcées notamment au moyen de l'intégration des mesures prudentielles. Quant au bon de la Banque Centrale du Congo, il sera utilisé pour le réglage fin de la liquidité, à la faveur de l'émission attendue par l'Etat du bon du Trésor. Ainsi, aucun financement monétaire ne pourrait être possible.

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

CHAPITRE I : REVUE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

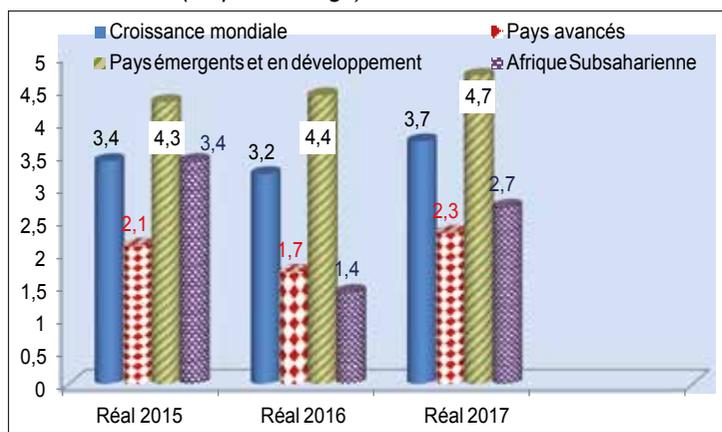
La reprise de l'activité mondiale, débutée depuis le milieu de l'année 2016, a continué de s'affermir en 2017. Cette dernière année se révèle en outre assez particulière, dans la mesure où elle a enregistré une accélération synchronisée de la croissance mondiale la plus large depuis 2010, en termes de nombre de pays impliqués. En effet, environ 120 pays représentant une part de 3/4 du PIB mondial, ont enregistré une accélération de leur croissance en données annuelles. Les conditions financières sont globalement demeurées favorables, suite à la détente monétaire opérée par les principales banques centrales du monde. Pour leur part, les cours de principaux produits miniers ont poursuivi leur envolée, dépassant pour certains leurs niveaux au cours de 2014.

I.1. Evolution économique mondiale et régionale

La croissance mondiale, qui en 2016 avait atteint son plus bas niveau depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, soit 3,2%, a progressé pour s'établir à 3,7% en 2017¹. La progression de 0,1 point du taux de croissance par rapport aux estimations du mois de juillet 2017 est à mettre sur le compte de la généralisation de l'accélération de la croissance, observée aussi bien dans les pays avancés que dans ceux émergents et en développement.

La croissance mondiale, qui en 2016 avait atteint son plus bas niveau depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, soit 3,2%, a progressé pour s'établir à 3,7% en 2017.

Graphique 1.1. Croissance économique mondiale et régionale
(en pourcentage)



Source : perspectives de l'économie mondiale, janvier 2018.

¹ Sauf indication contraire, tous les chiffres sur la croissance économique renseignés dans ce chapitre sont ceux estimés dans les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) du FMI, mise à jour de janvier 2018.

Dans les pays avancés, l'expansion plus vigoureuse que prévu de l'activité observée au premier semestre 2017 s'est maintenue, conduisant à une accélération notable et généralisée de la croissance au terme de l'année. La croissance dans ces pays a remarquablement rebondi à 2,3 % venant de 1,7 % en 2016, portée par l'affermissement de la croissance notamment dans la Zone Euro, aux États-Unis, au Japon et au Canada.

Dans la Zone Euro, la croissance économique s'est établie à 2,4 % en 2017 contre 1,8 % en 2016, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis une décennie.

Le résultat affiché par l'économie européenne a été favorisé par une consommation privée soutenue, couplée à une amélioration de la demande internationale dans un contexte de renforcement de la croissance mondiale.

Au regard de cette performance, la Zone Euro est définitivement sortie de la crise. Le résultat affiché par l'économie européenne a été favorisé par une consommation privée soutenue, couplée à une amélioration de la demande internationale dans un contexte de renforcement de la croissance mondiale. Par ailleurs, une relance de l'investissement s'est observée, facilitée par des conditions de financement favorables et une réduction de l'incertitude dont a bénéficié le climat économique global.

Tous les États de la zone ont enregistré une amélioration de la situation de leur marché de travail à la faveur de l'expansion économique. Le taux de chômage est estimé à 9,1 % en moyenne en 2017, soit son niveau le plus bas depuis 2009. Toutefois, les salaires n'ont que très faiblement progressé.

Aux États-Unis, l'activité a cru à un rythme vigoureux avec une progression du PIB réel de 2,3 % en 2017 venant de 1,5 % l'année d'avant. Toutefois, il convient de relever que la croissance de l'économie américaine avait marqué le pas au quatrième trimestre de l'année, à 2,6 % en rythme annuel, niveau inférieur aux réalisations des deuxième et troisième trimestres où l'économie avait atteint un rythme de croisière supérieur à 3,0 %, en rythme annuel.

L'économie américaine a été dopée par la consommation de ménages et l'investissement, contrebalancés par la forte hausse des importations et une constitution de stocks plus faible que prévu.

L'économie américaine a été dopée par la consommation de ménages et l'investissement, contrebalancés par la forte hausse des importations et une constitution de stocks plus faible que prévu.

Il sied, par ailleurs, de noter que le cycle de redressement de l'économie américaine, qui a commencé en 2009 et qui s'est poursuivi en 2017, est le troisième cycle de croissance le plus long depuis la fin de la seconde guerre mondiale. C'est un cycle avec une moyenne de croissance d'environ 2,0 %. Néanmoins, il porte en lui les germes d'une possible crise financière dans la mesure où la consommation des ménages est essentiellement financée par l'endettement. Cette réalité est attestée par un faible taux d'épargne des ménages, le plus faible des nations industrialisées, puisqu'approchant le 0 %. L'endettement des ménages américains a été facilité par la politique monétaire accommodante de la FED avec des taux d'intérêt proches de zéro.

Sur le marché du travail, l'économie américaine évolue en situation de quasi-plein emploi avec un taux de chômage le plus faible depuis l'an 2000, soit 4,1 % de la population active.

Au Japon, le taux de croissance économique s'est établi à 1,8 % en 2017 venant de 0,9 % l'année d'avant. Il sied de préciser que l'économie connaît ces huit derniers trimestres sa plus longue période de croissance ininterrompue depuis le milieu des années 1990.

Ce résultat tient notamment de la hausse des investissements des entreprises, qui se sont avérés assez robustes sur la période. Par ailleurs, les exportations japonaises de biens et services ont aussi été l'autre fer de lance de la croissance nipponne, particulièrement au troisième trimestre. Ainsi, sur l'année, les exportations ont crû de 2,6 % et les investissements en capital de 0,9 %.

En revanche, la consommation des ménages est demeurée atone, affectée notamment par la baisse des salaires nets, une première depuis 2010, en raison des hausses d'impôts et des charges de la sécurité sociale. A cela, il faut ajouter la donne comportementale des consommateurs nippons, qui, ayant intégré dans leurs mémoires la déflation qui a miné le pays pendant plus de 20 ans, ont tendance à reporter leurs achats en escomptant de nouvelles baisses des prix.

Sur le marché de travail, on a noté la persistance d'un niveau de chômage assez faible, avec un taux avoisinant 3,1 % de la population active. Toutefois, bon nombre de travailleurs restent confrontés à une grande précarité du fait des bas salaires.

S'agissant des pays émergents, la croissance du PIB réel a légèrement dépassé les attentes, et s'est établie à 4,7 % en 2017 venant de 4,4 % l'année d'avant. Cette progression de la croissance s'explique dans une grande mesure par l'amélioration de la conjoncture dans les grands pays exportateurs de matières premières.

En Chine, l'activité économique a enregistré une hausse de 6,9 % en 2017, niveau supérieur à l'objectif gouvernemental fixé à 6,5 %, et a accusé une progression de 0,1 point par rapport à 2016. Il sied de noter que la croissance de la deuxième économie mondiale vient de rebondir après 7 années de ralentissement continu qui avait vu le taux de croissance fléchir en 2016, à son plus bas niveau depuis un quart de siècle.

Cette croissance a été portée par les dépenses publiques dans les infrastructures, la vigueur du commerce extérieur qui a progressé de 8,0 % par rapport à l'année passée et l'affermissement de la consommation intérieure. Ce redémarrage de l'économie de l'empire du milieu est intervenu malgré une vaste campagne anti-pollution qui a pénalisé l'activité au cours de derniers mois de l'année, surtout dans le nord du pays, laquelle campagne avait occasionné la fermeture de plusieurs unités de production, notamment dans les secteurs de l'acier et du charbon.

Toutefois, la croissance de l'économie chinoise s'est accompagnée de l'alourdissement de la dette (publique et privée), dont le stock dépasse déjà le 250,0 % du PIB. Cette situation constitue, en effet, une menace à la stabilité financière du pays.

Dans les pays émergents et en développement d'Europe, la croissance économique s'est établie à 5,2 % contre 3,2 % une année auparavant, principalement du fait de l'affermissement de la demande extérieure.

Quant à l'Afrique Subsaharienne, son économie a renseigné un taux de croissance de 2,7 % en 2017, en progression de 1,3 point par rapport à 2016. Cette accélération de la croissance intervient dans un contexte d'embellie des cours mondiaux des matières premières dont dépendent la plupart des pays de la région.

Il faut relever, en particulier, la reprise de l'économie nigériane, qui a renoué avec la croissance économique dès le deuxième trimestre de

Au Japon, la consommation des ménages est demeurée atone, affectée notamment par la baisse des salaires nets, une première depuis 2010, en raison des hausses d'impôts et des charges de la sécurité sociale.

La croissance de l'économie chinoise s'est accompagnée de l'alourdissement de la dette (publique et privée), dont le stock dépasse déjà le 250,0 % du PIB. Cette situation constitue, en effet, une menace à la stabilité financière du pays.

L'accélération de la croissance en Afrique Subsaharienne intervient dans un contexte d'embellie des cours mondiaux des matières premières dont dépendent la plupart des pays de la région.

l'année avec un taux de 0,55%, consacrant ainsi la fin de la récession dans laquelle elle pataugeait depuis 2015.

Aussi convient-il de relever que cette croissance s'est réalisée à différents rythmes selon les pays. Ceux exportateurs de minerais ayant le plus largement tiré profit de la remontée des cours internationaux sur fond de rebond de la production minière, ont affiché de meilleures performances de croissance. Les autres pays, qui ont vu leurs économies rester plutôt stables, se sont appuyés sur les investissements dans les infrastructures et une meilleure productivité agricole.

Pour ce qui est de l'inflation, dans les pays avancés, elle est demeurée contenue, s'étant établie à 1,7% venant de 0,8% en 2016. Tout en demeurant inférieure à la cible, la montée de l'inflation globale dans ces pays a été principalement expliquée par la hausse des prix des carburants. Par ailleurs, l'augmentation des prix à la consommation hors alimentation et énergie est demeurée assez faible.

Dans les pays émergents, l'inflation a globalement connu une décélération d'une année à l'autre. Le taux d'inflation s'est établi à 4,1% contre 4,3% en 2016.

A l'opposé, dans les pays émergents, l'inflation a globalement connu une décélération d'une année à l'autre. Le taux d'inflation s'est établi à 4,1% contre 4,3% en 2016. Toutefois, après avoir enregistré une baisse en début d'année, l'inflation globale ainsi que sa composante hors alimentation et énergie sont montées légèrement au cours du dernier trimestre.

I.2. Marchés internationaux

A la faveur de la détente monétaire de grandes banques centrales, les marchés obligataires se sont caractérisés par une augmentation des rendements à court terme. De même, les cours des actions se sont globalement inscrits en hausse. Les prix mondiaux des produits miniers ont poursuivi leur envolée, tandis que ceux des produits végétaux ont renseigné des évolutions mitigées.

I.2.1. Marchés obligataires et boursiers

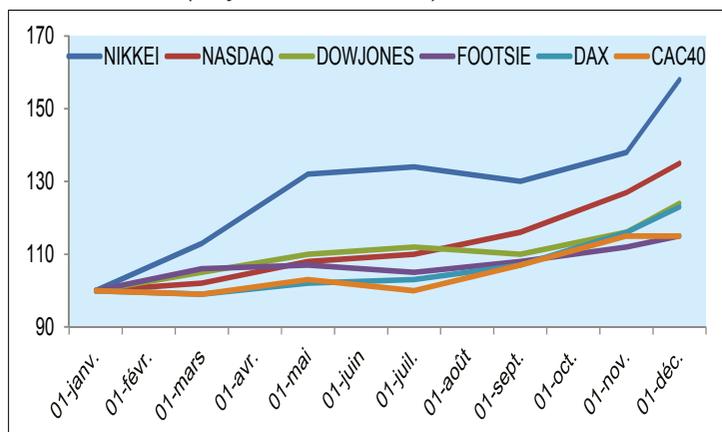
A la suite de la décision de la Banque Centrale Européenne (BCE) de réduire ses achats nets d'actifs et de maintenir ses taux directeurs à des niveaux historiquement bas aussi longtemps que le taux d'inflation demeurerait inférieur aux prévisions, les marchés obligataires ont réagi à cette orientation par l'aplatissement de leurs courbes de rendement, les taux à court terme ayant augmenté davantage que les taux à plus long terme, surtout aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Pour ce qui est des actions, leurs cours se sont globalement inscrits en hausse. Dans les pays avancés, les cours des actions ont poursuivi leur montée, portés par un optimisme sur les perspectives de revenus, des anticipations d'une normalisation très progressive de la politique monétaire sur fond de basse inflation et une faible volatilité attendue des paramètres économiques fondamentaux.

Dans les pays avancés, les cours des actions ont poursuivi leur montée, portés par un optimisme sur les perspectives de revenus, des anticipations d'une normalisation très progressive de la politique monétaire sur fond de basse inflation et une faible volatilité attendue des paramètres économiques fondamentaux.

Graphique 1.2. Evolution des quelques cours boursiers

(moyennes mensuelles)



Source : BCC sur la base des informations obtenues sur Zonebourse.com

De même, dans les pays émergents, les indices boursiers ont continué de progresser depuis le mois d'août, à la faveur de l'amélioration des perspectives à court terme dans les pays exportateurs de produits de base. En outre, les actions dans les marchés émergents ont bénéficié de flux d'investissements positifs, particulièrement en provenance d'investisseurs américains. Ces flux ont surtout concerné les placements longs dans un contexte où les valorisations des marchés émergents dans leur ensemble sont restées attractives.

Ainsi, les actions ont progressé de près de 20,0% aux États-Unis, entre 10,0 et 15,0% en Europe, et de l'ordre de 25,0 à 30,0% sur les places émergentes. Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme ont légèrement remonté aux États-Unis et en Allemagne, et se sont détendus dans la zone euro et dans les pays émergents.

Ces performances s'expliquent par la conjonction d'un environnement particulièrement favorable marqué par la consolidation de la croissance économique, la réalisation des bénéfices par les entreprises et la persistance de faibles taux d'intérêt, offrant ainsi peu d'alternatives plus intéressantes que les actions.

I.2.2. Marchés des devises

Dans les pays avancés, le dollar américain s'est déprécié de 12,8% par rapport à l'euro. Par rapport au dollar américain, le yen a perdu 5,0% de sa valeur, en raison de l'élargissement des écarts des taux d'intérêt, tandis que la livre sterling s'est appréciée de près de 4,0%, à la suite du relèvement des taux d'intérêt par la Banque d'Angleterre en novembre et les espoirs suscités par un règlement plus heureux de l'accord sur le Brexit.

En ce qui concerne les monnaies des pays émergents, le *renminbi* s'est apprécié d'environ 2,0%, le *ringgit* malaisien a rebondi d'environ 7,0%, du fait de l'amélioration des perspectives de croissance et de la hausse des prix des produits de base. L'impression d'une baisse de l'incertitude politique a permis au *rand* sud-africain de s'apprécier de près de 6,0%. Par contre, le *peso* mexicain s'est déprécié de 7,0% en raison du regain d'incertitude lié aux négociations en cours sur l'Accord de Libre Echange

Les actions dans les marchés émergents ont bénéficié de flux d'investissements positifs, particulièrement en provenance d'investisseurs américains.

Les actions ont progressé de près de 20,0% aux États-Unis, entre 10,0 et 15,0% en Europe, et de l'ordre de 25,0 à 30,0% sur les places émergentes.

L'impression d'une baisse de l'incertitude politique a permis au rand sud-africain de s'apprécier de près de 6,0%.

Nord-Américain (ALENA), et la *lire* turque s'est déprécié de 4,5 % du fait de la montée de l'inflation.

I.3. Marchés des produits de base

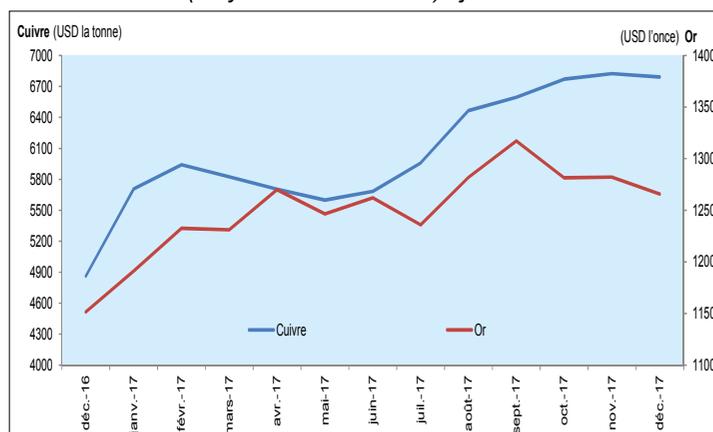
L'envolée des cours mondiaux des produits de base s'est poursuivie en 2017, à l'instar de l'année précédente. Contrairement à l'année 2016 où l'évolution des cours mondiaux était largement influencée par l'annonce d'une politique de relance budgétaire par la nouvelle administration américaine, celle de l'année sous examen a été consécutive aux bonnes perspectives de la conjoncture mondiale qui ont induit une consolidation de la demande de matières premières.

Pour ce qui est particulièrement du cuivre, l'évolution de son cours a été largement tributaire de la demande chinoise, premier pays consommateur de ce minerais. Ainsi, le cours du métal rouge a enregistré une progression de 19,9 % en 2017 contre celle de 22,3 % en 2016.

Il sied de rappeler qu'en dépit de la fermeture temporaire de la mine d'Escondida du Chili, qui produit environ 927 000 tonnes de métal rouge par an, soit 5,0 % de la production mondiale, le cours du cuivre a bénéficié de la baisse du dollar américain, laquelle a contribué à soutenir la demande et donc les cours des matières premières.

En dépit de la fermeture temporaire de la mine d'Escondida du Chili, qui produit environ 927 000 tonnes de métal rouge par an, soit 5,0 % de la production mondiale, le cours du cuivre a bénéficié de la baisse du dollar américain, laquelle a contribué à soutenir les cours des matières premières.

Graphique 1.3. Evolution des cours du cuivre et de l'or sur le marché mondial
(moyennes mensuelles) ajout unité



Source : Banque Centrale du Congo.

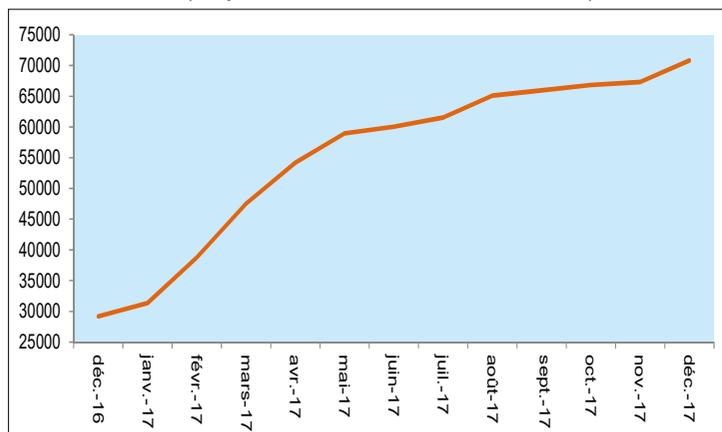
En 2017, le cours de l'or a globalement augmenté de 11,7 % par rapport à fin décembre 2016, pour s'établir à 1.295,6 USD l'once. L'évolution en demi-teinte du cours de l'or tenait notamment aux risques liés au Brexit, en raison de négociations plus longues qu'attendu et à l'amorce de la reprise de l'économie au niveau mondial.

S'agissant du cours du cobalt, il a enregistré une hausse significative de 133,2 % à fin 2017, s'établissant à 71.302,4 USD la tonne, contre celle de 39,2 % à fin décembre 2016. Cette nouvelle configuration du marché du cobalt a été soutenue par des facteurs fondamentaux solides, liés notamment à la demande croissante de ce produit, en vue de la fabrication des batteries électriques indispensables aux véhicules électriques et Hybrides.

La nouvelle configuration du marché du cobalt a été soutenue par des facteurs fondamentaux solides, liés notamment à la demande croissante de ce produit, en vue de la fabrication des batteries électriques indispensables aux véhicules électriques et Hybrides.

Etant donné que le Cobalt est une composante indispensable et difficilement substituable à l'heure actuelle au niveau des batteries électriques, la demande adressée envers ce métal demeure croissante, impulsant ainsi la hausse des cours de ce produit sur le marché. En effet, 77,0% de la production minière du cobalt est essentiellement dépendante de la productivité des mines de cuivre et de nickel ; 10,0% seulement sont issus des mines mono-produit.

Graphique 1.4. Evolution des cours du Cobalt
(moyennes mensuelles en USD/tonne)



Source : Banque Centrale du Congo, d'après les Echos.

Quant aux cours du pétrole Brent, il a augmenté de 17,2% au cours de l'année 2017 pour se situer à 66,6 USD le Baril à fin décembre 2017, à un rythme moindre qu'en 2016 où il avait cru de 51,3%.

La hausse des prix du pétrole brut a été principalement consécutive à la prolongation de l'accord OPEP visant à limiter la production de pétrole et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient dans un contexte de bonnes perspectives de l'économie mondiale.

La hausse des prix du pétrole brut a été principalement consécutive à la prolongation de l'accord OPEP visant à limiter la production de pétrole et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Graphique 1.5. Evolution des cours du pétrole (Brent et WTI)
(moyennes mensuelles en USD/tonne)

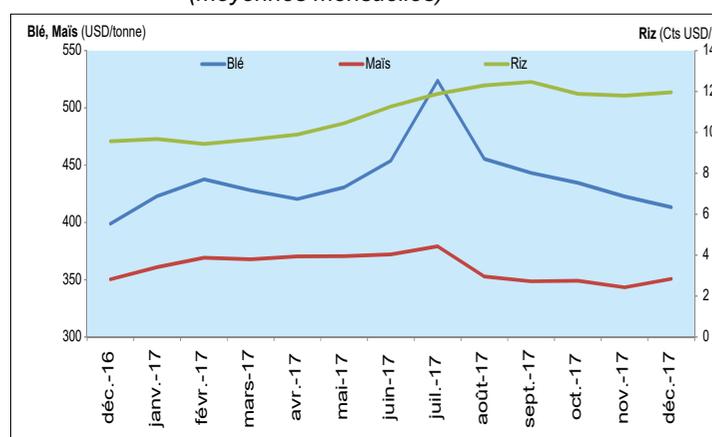


Source : Banque Centrale du Congo, d'après les Echos.

En ce qui concerne les produits végétaux, il sied de noter que le monde a produit un record de grains au cours de la campagne 2017/2018, soit 3,2 milliards de tonnes, dans un contexte d'absence d'accident climatique majeur. La plupart des marchés agricoles (céréales et oléagineux) ont été excédentaires depuis deux campagnes. Le résultat en a été une baisse généralisée des prix ou le maintien à des niveaux déjà déprimés de 2016.

Pour ce qui est particulièrement des céréales, certains produits à l'instar du blé et du maïs ont vu leurs prix globalement augmenter, alors que d'autres, comme ceux du riz, ont vu leurs cours voguer au gré des perspectives des conditions météorologiques. De tous les grains, seul le soja s'est maintenu à des niveaux de prix relativement élevé grâce à la hausse des importations chinoises.

Graphique 1.6. Evolution des cours du maïs, blé et riz
(moyennes mensuelles)



Source : BCC

CHAPITRE II : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE

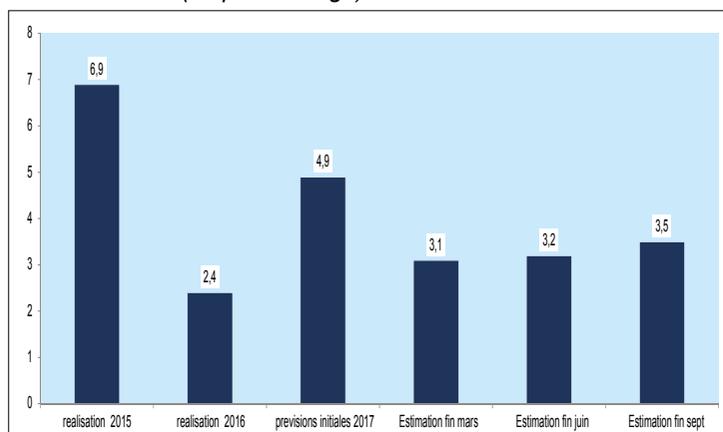
II.1. Secteur réel

II.1.1. Production intérieure

Les estimations de la croissance faites sur base des réalisations de la production à fin septembre 2017 ont révélé une accélération de la croissance en 2017. En effet, initialement prévue à 4,9 %, la progression du PIB réel ressortirait à 3,5 % à fin décembre 2017 contre une réalisation de 2,4 % en 2016. Ce niveau de croissance économique reste supérieur à la moyenne de l'Afrique Subsaharienne estimée à 2,7 %.

Cette amélioration de l'activité économique est essentiellement imputable à une hausse de la demande internationale des principaux produits miniers exportés par la RDC, à la faveur de la bonne tenue de leurs cours sur le marché, laquelle a également boosté les investissements privés.

Graphique 2.1. Estimations de la croissance du PIB en 2017
(en pourcentage)

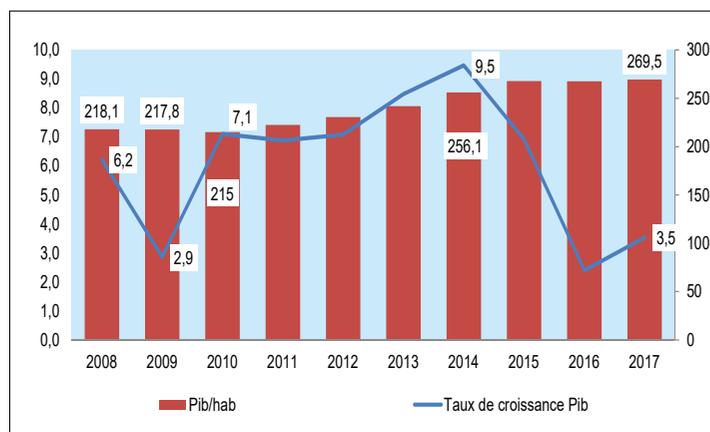


Source : Commission d'Etudes Statistiques des Comptes nationaux (CESCN).r

Initialement prévue à 4,9 %, la progression du PIB réel ressortirait à 3,5 % à fin décembre 2017

En dépit du relèvement de la croissance économique en 2017, il a été observé une faible amélioration du PIB par habitant de 0,7 % contre une contraction de 0,1 % observée en 2016.

Graphique 2.2. Croissances du PIB et revenu réel per capita
(en pourcentage)



Source : Condensés statistiques, BCC.

Toutefois, certains facteurs internes ont pesé négativement sur la croissance de l'activité économique, notamment le climat sociopolitique non apaisé, la dégradation de l'environnement sécuritaire dans certaines provinces et l'attentisme des opérateurs économiques.

II.1.1.1. Facteurs d'Offre

Du point de vue de cette approche, le secteur primaire serait le principal moteur de la croissance, avec une contribution de 2,06 points contre 0,4 point l'année dernière. Cette amélioration a été localisée au niveau de la branche « Extraction » dont la contribution à la croissance s'est établie à 1,79 point de pourcentage contre -0,2 point de pourcentage en 2016. De même, la contribution de la branche « Agriculture, forêt, élevage, chasse et pêche », quoiqu'inférieure à celle de l'année passée est demeurée positive à 0,27 point venant de 0,5 point.

Le secteur primaire serait le principal moteur de la croissance, avec une contribution de 2,06 points contre 0,37 point l'année dernière.

Tableau 2.1. Estimation de la croissance du PIB constant
(en pourcentage, sauf indication contraire)

BRANCHES D'ACTIVITES	2016		2017	
	Variation en %	Contribution en pt de %	Variation en %	Contribution en pt de %
Secteur primaire	0,9	0,4	4,9	2,06
Agriculture, forêt, élevage, chasse et pêche	3,3	0,5	1,6	0,27
Agriculture	3,1	0,5	1,7	0,27
vivrière	3,1	0,5	1,7	0,27
rente	5,7	0,0	3,6	0,01
sylviculture	6,7	0,0	-0,4	0,00
elevage, peche et chasse	3,0	0,0	3,0	0,00
Extraction	-0,7	-0,2	7,1	1,79
Secteur secondaire	2,4	0,4	5,2	0,81
Industries manufacturières	8,6	1,0	2,3	0,28
Industries alimentaires, boissons et tabac	9,3	0,9	1,3	0,14
Autres industries manufacturières	5,0	0,1	7,9	0,15
Electricité, gaz, vapeur et eau	9,3	0,1	2,1	0,01

BRANCHES D'ACTIVITES	2016		2017	
	Variation en %	Contribution en pt de %	Variation en %	Contribution en pt de %
Bâtiment et travaux publics	-19,6	-0,7	19,2	0,52
Secteur tertiaire	4,5	1,7	2,5	1,00
Transports et Télécommunications	3,5	0,4	1,7	0,21
Transports	6,3	0,4	3,5	0,25
Télécommunications	-0,1	0,0	-0,8	-0,04
Commerce	6,4	0,9	4,4	0,66
Autres services hors adm. publique	3,1	0,3	1,7	0,16
Banques et assurances	7,6	0,1	0,0	0,00
Autres services	2,3	0,2	2,0	0,16
Services administration publique	3,9	0,1	-0,9	-0,03
Education	4,2	0,0	1,9	0,00
Santé	6,8	0,0	3,4	0,00
Autres services non marchands	3,9	0,1	-1,0	-0,04
SIFIM	7,6	0,0	0,0	0,00
PIB au prix de base	2,6	2,5	4,0	3,87
Taxes sur les produits	-3,0	-0,1	-11,9	-0,34
PIB (2005)	2,4	2,4	3,5	3,5

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

Encadré 1. Hausse du cours du Cobalt et opportunités pour la RDC

La République Démocratique du Congo (RDC) occupe le premier rang quant aux réserves et à la production mondiale du cobalt. Toutefois, sa production a connu un recul entre 2012 et 2016. Après un pic de 99.475 tonnes en 2011, la production s'est située à 90.319,41 à fin 2017 alors que le cours de ce produit est en nette expansion. En effet, avec le cours observé à fin 2011 de 31.311,00 dollars la tonne, la production était supérieure à celle de 2017 pour un cours de 71.302,4 USD la tonne, après une hausse de 133,2 % par rapport à fin décembre 2016.

Dans ces conditions, de nombreuses questions se posent quant à la capacité du pays à tirer profit de cette envolée du cours de cobalt.

Il convient d'emblée de relever que l'importance actuelle du cobalt provient des évolutions technologiques consécutives à une plus grande prise de conscience des défis environnementaux sur le plan international. En effet, depuis quelques années, la plupart des gouvernements à travers le monde s'attaquent de plus en plus aux émissions polluantes (émission de gaz à effet de serre). Dans ces conditions, le cobalt est utilisé dans les véhicules électriques, les tablettes et les Smartphones ainsi que dans le stockage stationnaire de l'énergie éolienne et solaire.

Toutefois, un certain nombre de contraintes pèse sur l'exploitation du cobalt en RDC. Il s'agit notamment :

(i) du déficit énergétique : l'électrolyse du cobalt nécessite beaucoup d'énergie que le pays n'est pas

en mesure de fournir actuellement aux industries extractives ;

(ii) du problème des installations en équipements appropriés dans la production de cobalt, via notamment le procédé hydrométallurgique lequel nécessite de nouveaux investissements ;

(iii) l'absence d'un marché financier en RDC qui empêche les opérateurs de ce secteur à trouver des sources de financement en interne susceptibles de favoriser de nouveaux investissements et ;

(iv) des déficiences du mécanisme de contrôle : beaucoup d'exportations de ce produit ne sont pas retracés par le pays, ce qui biaise les statistiques d'exportation de cobalt au niveau national et constitue des manques à gagner pour les finances publiques.

Ainsi, il est nécessaire que d'investissements importants soient réalisés par le pays pour tirer réellement profit de la hausse des cours de ce produit sur le marché mondial. En effet, face à l'évolution technologique mondiale actuelle, il est nécessaire que la RDC saisisse rapidement les opportunités qu'offre le marché mondial. A défaut de le faire, la rareté de ce métal dans le monde et l'importance attendue de sa demande, pourront rapidement déboucher à la production des substituts du cobalt pour les véhicules électriques et faire aussi disparaître cet important avantage dont dispose actuellement le pays.

Au niveau du secteur secondaire, la contribution à la croissance de ce secteur est ressortie à 0,81 point de pourcentage, impulsée par les « Bâtiments et travaux publics » avec une contribution de 0,52 point de pourcentage.

Quant au secteur tertiaire, sa contribution à la croissance a été de 1,00 point en 2017, après 1,75 point une année plus tôt. Cette situation résulte principalement de la bonne tenue du « commerce de gros et de détails » dont la contribution à la croissance s'est établie à 0,66 point.

II.1.1.2. Facteurs de demande

Du point de vue de l'emploi, la croissance serait boostée par la demande extérieure nette, avec une contribution de 3,17 points de pourcentage contre 1,40 point une année plus tôt. Cette évolution est consécutive à l'augmentation des exportations des biens, essentiellement d'origine minière suite au bon comportement de leurs cours sur le marché.

Du point de vue de l'emploi, la croissance serait boostée par la demande extérieure nette.

Quant à la demande intérieure, sa contribution à la croissance n'a été que de 0,36 point contre 1,00 point une année auparavant. Cette évolution est expliquée par la contribution négative de 1,03 point de la consommation finale. En effet, les dépenses de consommation du secteur public ont grevé la croissance de 2,82 points, alors que celles du secteur privé ont faiblement contribué à la croissance à l'ordre de 1,79 point. Cette situation serait consécutive, pour l'Etat, à la faible mobilisation des recettes, en terme réel, dans un contexte d'exécution des dépenses sur base caisse et, pour le secteur privé, à la baisse du revenu réel des ménages.

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

PIB Emplois à prix constants de 2005	2016		fin septembre 2017	
	Variation en %	Contrib. en pts	Variation en %	Contrib. en pts
Demande intérieure	0,9	1,0	0,3	0,36
Consommation	1,2	1,1	-1,2	-1,03
Publique	-6,1	-0,8	-32,8	-2,82
Privée	2,4	1,9	2,3	1,79
Investissements bruts	-0,3	-0,1	4,8	1,39
FBCF	-0,3	-0,1	4,8	1,39
Publique	-6,9	-0,3	-35,3	-1,11
Privée	0,9	0,2	9,6	2,50
Variation des stocks	-	0,0	-	-0,01
Demande extérieure nette	-8,6	1,4	-21,7	3,17
Exportations de biens et services	-0,9	-0,2	5,3	1,45
Exportations des biens	-0,5	-0,1	6,7	1,78
Produits miniers	-0,7	-0,2	7,1	1,65
Autres produits	0,3	0,0	3,6	0,13
Exportations des services	-18,0	-0,1	-7,6	-0,33
Importations de biens et services	-3,7	-1,6	-4,1	-1,72
Importations des biens	-7,3	-2,7	3,9	1,32
Consommations	23,5	1,8	19,6	1,79
Equipements	1,8	0,3	9,0	1,40
Intermédiaires	-33,6	-4,8	-20,4	1,87
Importations des services	15,0	1,1	-38,2	-3,04
PIB (Emplois)	2,4	2,4	3,5	3,5

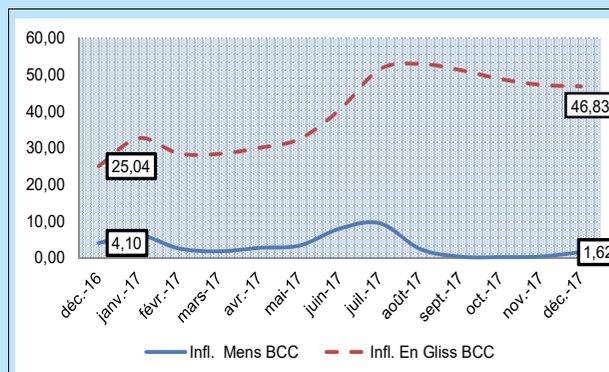
Source : CESCEN.

Encadré 2. Comportement de l'inflation BCC en 2017.

Cette note apporte quelques éléments explicatifs permettant de comprendre l'évolution de l'indice des prix de la BCC.

En 2017, l'année s'est clôturée avec un taux d'inflation de 46,83% contre un objectif à moyen terme de 7,00%, soit un écart de plus de 39,83 points. Rapproché à l'année 2016, l'indice des prix à la consommation de la BCC a augmenté de 21,79 points de pourcentage en 2017. Les fortes pressions sur les prix au cours de l'année ont été localisées principalement au niveau de fonctions « articles d'habillement », « logement », « produits alimentaires », « santé », « restaurant et hôtel » et « boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants », lesquelles ont renseignées des variations respectivement de 52,04%, 50,12%, 48,26%, 46,92% et 43,13%.

Graphique 2.3. Evolution de l'inflation mensuelle en 2017



Source : BCC.

La hausse du niveau de prix en 2017, s'explique par celle de prix importés, essentiellement céréaliers, les pénuries dans certaines villes, la dépréciation de la monnaie nationale ainsi que les déficits publics infra mensuels au premier semestre. A ceci s'ajoutent les anticipations des agents économiques quant aux perspectives défavorables.

Pour ce qui est des investissements bruts, leur contribution à la croissance est chiffrée à 1,39 point portée significativement par les investissements privés, dont la contribution a été de 2,50 points, en raison notamment des investissements consentis dans les mines et dans la construction.

II.1.2. Prix intérieurs

Au terme de l'année 2017, le marché des biens et services a été globalement marqué par l'intensification des pressions inflationnistes. En effet, le taux d'inflation est passé de 23,6% en 2016 à 54,7%, contre un objectif à moyen terme de 7,00%.

L'évolution de l'inflation au cours de l'année sous examen peut être subdivisée en deux phases :

- la première, de janvier au mois de juillet, a été caractérisée par une accélération du rythme de formation des prix intérieurs avec un taux moyen mensuel de 3,9%. Cette évolution a été induite par la forte dépréciation de la monnaie nationale, couplée aux anticipations des agents économiques ;
- la seconde, à partir du mois d'août à décembre, a été marquée par la décélération de l'inflation consécutive à des mesures de stabilisation prises par le Gouvernement et la Banque Centrale.

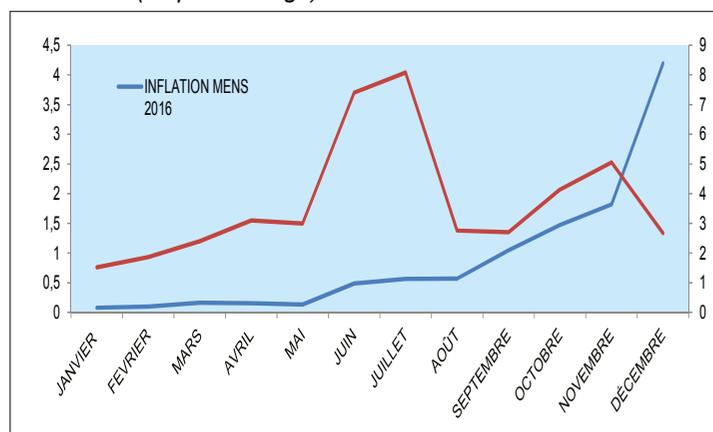
Pour ce qui est des investissements bruts, leur contribution à la croissance est chiffrée à 1,39 point portée significativement par les investissements privés,

Tableau 2.3. Evolution du taux d'inflation mensuelle en 2016 et 2017
(en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Inflation mens. INS 2016	0,079	0,097	0,163	0,151	0,133	0,486	0,564	0,57	1,046	1,471	1,817	4,194
Inflation mens INS 2017	1,52	1,86	2,4	3,1	3	7,4	8,08	2,76	2,7	4,14	5,05	2,67

Source : Institut National de la Statistique (INS).

Graphique 2.4. Evolution de l'inflation mensuelle en 2016 et 2017
(en pourcentage)



Source : INS.

Les pressions sur les prix intérieurs ont été également alimentées par la situation sécuritaire dans l'espace Kasai.

Hormis les facteurs précités, les pressions sur les prix intérieurs ont été également alimentées par quelques facteurs ci-après :

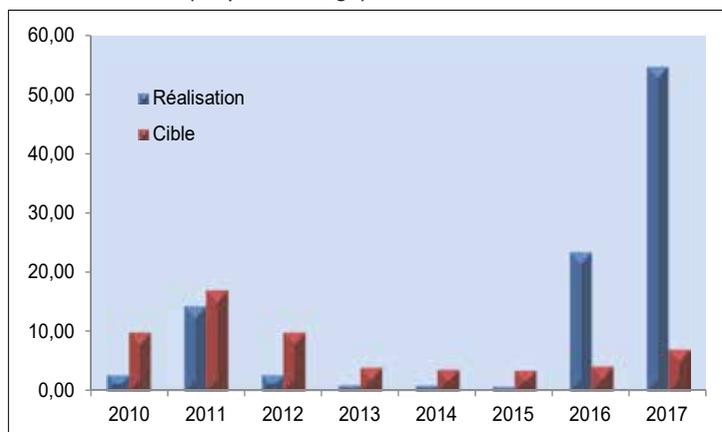
- la situation sécuritaire dans l'espace Kasai, entraînant une forte hausse de prix des céréales, principalement du riz et du maïs ;
- le renchérissement des produits céréaliers importés ;
- les révisions à la hausse des prix du carburant.

Tableau 2.4. Evolution de la cible et l'écart de l'inflation de 2002 à 2017
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Réalisation	2,72	14,43	2,72	1,07	1,03	0,81	23,60	54,71
Cible	9,90	17,00	9,90	4,00	3,70	3,50	4,20	7,00
Ecart (en point de pourcentage)	-7,18	-2,57	-7,18	-2,93	-2,67	-2,69	19,40	47,71

Source : BCC sur base des données de l'INS.

Graphique 2.5. Inflations réalisées et cibles
(en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo sur base des données BCC et INS.

II.2. Finances publiques

Au cours de l'exercice 2017, la gestion des Finances Publiques a été conduite dans un contexte marqué par une forte dépréciation de la monnaie nationale et une accélération de l'inflation accompagnée d'une légère accélération de l'activité économique. Cette situation a entraîné une baisse réelle des recettes publiques comparativement à 2016, nonobstant la hausse enregistrée en termes nominaux.

Dans le même registre, la promulgation tardive de la Loi de Finances 2017 n'a pas permis au Gouvernement de mettre en œuvre, dès le début de l'année, les mesures d'accompagnement visant notamment le relèvement des recettes publiques. Ainsi, le budget 2017, promulgué en juin de la même année, a été présenté en équilibre en recettes et dépenses d'un import de 11.524,5 milliards de CDF, soit 24,0% du PIB. Comparativement à la Loi de Finances 2016, il s'est observé une progression de 72,1%.

Pour ce qui est des revenus et dons, ils se sont établis à 4.549,0 milliards de CDF contre 3.633,1 milliards une année auparavant. Cette performance en nominal, qui tient notamment de l'actualisation des taux (ajustés au taux de change) de certains droits, taxes et redevances dus au Trésor, occulte une contreperformance en termes réels.

S'agissant des dépenses publiques, elles ont atteint 4.499,3 milliards de CDF, dégageant un accroissement de 8,8% comparativement à 2016. Cette progression se justifie notamment par l'accroissement de la masse salariale des agents et fonctionnaires de l'Etat et des dépenses de la Commission Electorale Nationale Indépendante liées aux élections.

En conséquence, il s'est dégagé un excédent de 49,7 milliards de CDF contre un déficit de 503,9 milliards, en 2016. Ce résultat se justifie principalement par les mesures prises concomitamment, par le Gouvernement et la Banque Centrale, principalement à partir du mois de juillet de l'exercice sous analyse visant la stabilisation du cadre macroéconomique.

La gestion des Finances Publiques a été conduite dans un contexte marqué par une forte dépréciation de la monnaie nationale et une accélération de l'inflation accompagnée d'une légère accélération de l'activité économique.

II.2.1. Revenus et dons

En 2017, les revenus et dons se sont chiffrés à 4.549,0 milliards de CDF contre une programmation annuelle de 4.085,4 milliards. Comparativement aux recettes collectées en 2016 d'un montant de 3.633,1 milliards de CDF, il y a une nette progression de 25,2% en valeur nominale. Cette situation s'explique notamment par l'actualisation des taux de certains droits, taxes et redevances dus au Trésor.

Le niveau des recettes mobilisées en 2017 en termes réels reste bien inférieur à celui recouvré une année auparavant.

En dépit de cet accroissement, il convient de noter que le niveau des recettes mobilisées en 2017 en termes réels reste bien inférieur à celui recouvré une année auparavant.

Pour ce qui est de leurs réalisations, il s'observe des dépassements enregistrés dans toutes les rubriques. En effet, les recettes collectées par les trois régies financières à savoir la DGI, la DGDA et la DGRAD ont dépassé leurs prévisions annuelles respectivement de 10,4%, 5,8% et de 21,2%. Les recettes provenant des « Pétroliers producteurs » ont été exécutées à hauteur de 110,7% alors que celles localisées dans la rubrique « Dons et autres » ont connu un dépassement remarquable de 314,9% consécutif au versement, au titre de différentes taxes, par une entreprise minière au mois d'octobre de l'année sous analyse, représentant 58,3% de recettes annuelles de cette rubrique.

Tableau 2.5. Evolution comparée des recettes du Trésor entre 2016 et 2017

(en milliards de CDF)

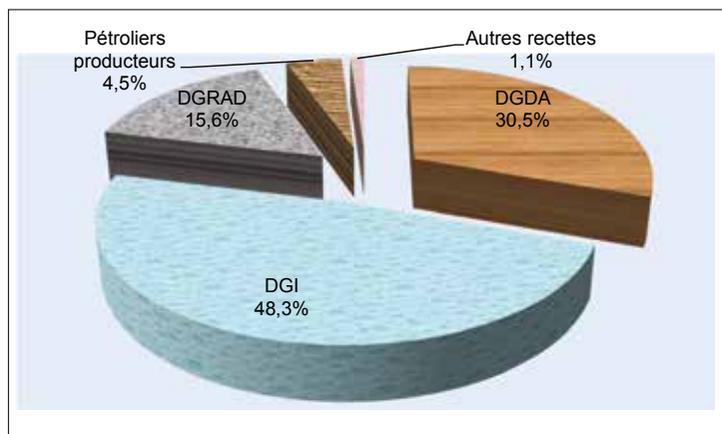
RUBRIQUES	ANNEE 2016	ANNEE 2017				VARIATION
		Program.	Réalisation	Exéc. en %	Structure en %	2017/2016
Douanes et accises (DGDA)	1 400,0	1 311,3	1 386,4	105,7	30,5	- 1,0
Impôts directs et indirect (DGI)	1 680,7	1 993,2	2 199,9	110,4	48,3	30,9
Recettes non fiscales (DGRAD)	420,2	585,3	709,4	121,2	15,6	68,8
Pétroliers Producteurs	81,2	183,5	203,1	110,7	4,5	150,1
Autres recettes	51,0	12,1	50,2	414,9	1,1	- 1,6
RECETTES TOT. ET DONDS	3 633,1	4 085,4	4 549,0	111,3	100,0	25,2

Source : Banque Centrale du Congo, données tirées du plan de trésorerie du secteur public.

L'augmentation substantielle de 150,1% de revenus provenant des « Pétroliers producteurs » consécutive notamment à la hausse du cours de pétrole.

Comparativement à leurs niveaux de recettes de 2016, toutes les régies financières ont réalisé des performances, à l'exception de la DGDA. En effet, pendant que les recettes issues de la DGDA ont légèrement baissé de 1,0%, celles mobilisées par la DGI et la DGRAD ont augmenté de 30,9% et de 68,8%. Il sied de signaler que l'augmentation substantielle de 150,1% de revenus provenant des « Pétroliers producteurs » est consécutive notamment à la hausse du cours de pétrole sur le marché mondial ainsi qu'à l'effet taux de change. Toutefois, en termes réels, seuls la DGRAD et les « Pétroliers producteurs » ont été performants alors que les recettes de la DGI ont connu une régression.

Graphique 2.6. Structure des recettes publiques



Source : Banque Centrale du Congo, données tirées du plan de trésorerie du secteur public.

S'agissant de la composition des ressources mobilisées, au cours de l'année 2017, il y a lieu de noter que les recettes publiques ont été constituées pour l'essentiel des impôts directs et indirects encadrés par la DGI, soit 48,3% du total, suivies de la fiscalité douanière, représentant 30,5% de l'ensemble de recettes.

Pour ce qui concerne les recettes non fiscales, leur part dans le total a été de 15,6% alors que les rubriques « pétroliers producteurs » et « dons et autres recettes » ont contribué respectivement à 4,5% et 1,1% dans l'ensemble des recettes publiques.

II.2.2. Dépenses du Trésor

La relative relance de l'activité économique observée en 2017 n'a pas été relayée significativement par une augmentation similaire des dépenses publiques. Ce comportement a montré manifestement la volonté du Gouvernement de contenir les déficits du Trésor public, facteur de destabilisation du cadre macroéconomique de l'économie congolaise.

C'est ainsi que l'accroissement des dépenses publiques, dans ces différentes rubriques, en termes nominaux, a occulté des baisses parfois significatives, en termes réels.

En effet, en dépassement de 10,5% de leur programmation annuelle, les dépenses du Trésor public de l'année sous étude ont atteint 4.499,6 milliards de CDF ; en progression de 8,8% par rapport à leur niveau de 2016.

La structure de ces dépenses, comme dans les années antérieures, a été marquée par la prépondérance des dépenses courantes. Ces dernières ont représenté 81,5% de l'enveloppe totale, en dépassement de 10,9% par rapport à leur prévision alors que celles consacrées aux investissements n'ont représenté que 5,1% du total. Quant à la rubrique « Autres dépenses », elle a représenté 13,4% du total des dépenses. Il sied de relever que 43,3% de cette rubrique ont été accordés à la Commission Electorale Nationale Indépendante.

La structure de ces dépenses, comme dans les années antérieures, a été marquée par la prépondérance des dépenses courantes.

Tableau 2.6. Evolution comparé des dépenses du Trésor entre 2016 et 2017

RUBRIQUES	ANNEE	ANNEE 2017				VARIATION 2017/2016
	2016	Program.	Réalisation	Exéc.en %	Structure en %	
Dépenses courantes	3 543,7	3 307,4	3 668,4	110,9	81,5	3,5
dont * Salaires	1 957,2	2 110,1	2 083,9	98,8	46,3	6,5
* Intérêts sur la dette	93,1	139,2	144,5	103,8	3,2	55,2
* Frais de fonctionnement	803,6	525,5	896,7	170,7	19,9	11,6
* Subventions	526,3	510,0	485,7	95,2	10,8	- 7,7
Dépenses en capital	205,3	81,1	230,1	283,8	5,1	12,1
Autres dépenses	388,0	684,9	601,1	87,8	13,4	54,9
dont * Elections	232,7	408,4	260,1	63,7	5,8	11,8
DEPENSES TOT.(amort. dette compris)	4 137,0	4 073,4	4 499,6	110,5	100,0	8,8

Source : Banque Centrale du Congo, données tirées du plan de trésorerie du secteur public.

En outre, il sied de noter que les rémunérations ont représenté la part la plus importante des dépenses courantes, soit 56,8 %, suivi des frais de fonctionnement des ministères et des institutions politiques dont la part a été de 24,4 %, mais en dépassement de 70,7 % rapportés à leur prévision.

Concernant les dépenses en capital, il convient de signaler que près de 3/4 de celles-ci, soit 73,2 %, ont été orientées vers les provinces.

Par ailleurs, en comparant l'évolution des dépenses d'une année à l'autre et selon leur composition, il s'observe globalement des accroissements en francs congolais courant. Les dépenses courantes ont progressé de 3,5 %, portées par celles allouées à la rémunération des agents et fonctionnaires de l'Etat, lesquelles ont crû de 6,5 %, suite à l'ajustement à la hausse de l'enveloppe salariale effectuée à partir du mois de novembre. Du côté des dépenses en capital, il s'est observé un accroissement de 12,1 %.

L'exécution des opérations financières de l'Etat de l'année sous analyse s'est clôturée par un excédent de 49,4 milliards de CDF alors qu'un déficit de 503,9 milliards de CDF a été enregistré en 2016.

II.2.3. Solde des opérations financières de l'Etat

L'exécution des opérations financières de l'Etat de l'année sous analyse s'est clôturée par un excédent de 49,4 milliards de CDF alors qu'un déficit de 503,9 milliards de CDF a été enregistré en 2016.

Cette situation résulte de l'effort de mobilisation des recettes dans l'échéance fiscale du mois de juillet suivi des politiques conjoncturelles concertées mises en œuvre par le Gouvernement et la Banque Centrale tout au long du second semestre 2017. Toutefois, cette situation ne devrait pas occulter les déficits infra mensuels réalisés au cours des sept premiers mois et qui ont contribué à perturber le cadre macroéconomique durant la période.

Tableau 2.7. Solde comparé des opérations financières de l'Etat entre 2016 et 2017

(en milliards de CDF, sauf indication contraire)

RUBRIQUES	ANNEE	ANNEE 2017			VARIATION 2017/2016
	2016	Program.	Réalisation	Exéc.en %	
Total revenus et dons	3 633,1	4 085,4	4 549,0	111,3	25,2
Total dépenses (+amort.dette)	4 137,0	4 073,4	4 499,6	110,5	8,8
Solde	- 503,9	12,0	49,4	413,1	109,8

Source : Banque Centrale du Congo, données tirées du plan de trésorerie du secteur public.

- Comportement des soldes mensuels du Trésor

Les soldes mensuels des opérations du Trésor public en 2017 ont été majoritairement excédentaires, divergeant ainsi de leur évolution de 2016.

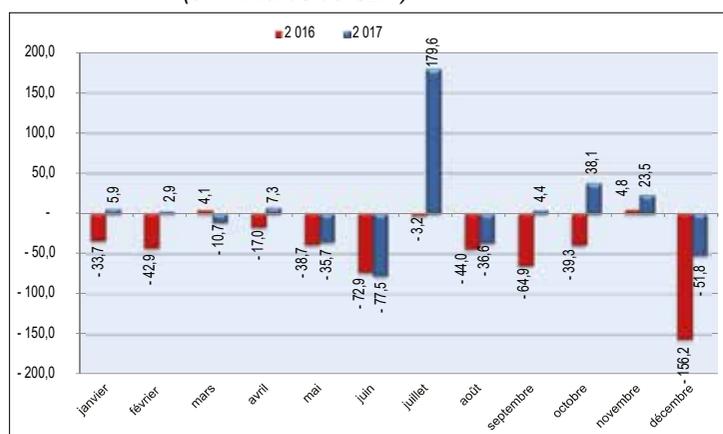
En effet, au premier semestre de l'année sous examen, les soldes des opérations financières du Trésor public ont été caractérisés par des légers excédents mensuels dont les effets ont été annihilés par des déficits profonds avec un creux observé au mois de juin.

La tendance excédentaire annuelle s'est dessinée à partir de l'échéance fiscale de juillet, où l'Etat a réalisé un important excédent de 179,6 milliards de CDF. Ainsi la démarcation, dans l'évolution du solde mensuel de l'année sous analyse par rapport à 2016, s'est définitivement installée ; ramenant le solde en cumul annuel à un excédent jusqu'à la fin de l'année.

Ce comportement a résulté de la ferme volonté du Gouvernement de procéder à la stabilisation du cadre macroéconomique à travers la compression de ses dépenses.

Graphique 2.7. Evolution comparée des soldes mensuels des opérations financières de l'Etat en 2016 et 2017.

(en milliards de CDF)



Source : BCC, sur base des statistiques du ministère des Finances.

II.3. Balance des paiements

La balance des paiements 2017, estimée sur base des données à fin septembre, a enregistré un faible déficit, comparativement à l'année précédente, suite à des améliorations au niveau de ses deux composantes, dans un contexte de reprise des cours des matières premières sur le marché international. Ainsi, il a été noté un déficit de 31,5 millions de USD, soit 0,1 % du PIB contre celui de 501,4 millions soit 1,4 % du PIB en 2016. Cette situation a induit une consommation des avoirs extérieurs nets de la République.

La balance des paiements 2017, estimée sur base des données à fin septembre, a enregistré un faible déficit, comparativement à l'année précédente.

Tableau 2.8. Soldes de la balance des paiements
(en millions de USD)

	2016		2017		variation valeur en%
	Valeur ^(p)	% du PIB	Valeur ^(e)	% du PIB	
Balance des biens	- 228,5	- 0,6	364,2	1,0	- 259,3
Balance des services	- 1 685,0	- 4,5	- 1 426,2	- 3,8	- 15,4
Balance des revenus	- 743,8	- 2,0	- 1 097,7	- 2,9	47,6
Balance des transferts courants	1 323,2	3,6	976,5	2,6	- 26,2
Compte courant	- 1 334,1	- 3,6	- 1 183,3	- 3,1	- 11,3
Compte de capital et opérations financières	897,5	2,4	1 697,1	4,5	89,1
Erreurs et omissions	- 64,7	- 0,2	- 545,3	- 1,4	742,6
Solde global	- 501,4	- 1,4	- 31,5	- 0,1	- 93,7

Source : Banque Centrale du Congo.

II.3.1. Compte courant

En 2017, le compte courant, bien que demeurant déficitaire, s'est amélioré comparativement à 2016. En effet, son déficit est passé de 3,6 % du PIB à 3,1 % suite à l'amélioration des soldes du compte des biens et services.

II.3.1.1. Compte des biens

La reprise des cours des matières premières sur le marché international, notamment ceux du cuivre et du cobalt, au second semestre, et la reprise de la production d'une grande entreprise minière ont permis d'améliorer sensiblement la balance des biens en 2017.

La reprise des cours des matières premières sur le marché international, notamment ceux du cuivre et du cobalt, au second semestre, et la reprise de la production d'une grande entreprise minière ont permis d'améliorer sensiblement la balance des biens en 2017. En effet, le solde annuel de ce compte est passé d'un déficit de 0,6 % du PIB, une année plus tôt, à un excédent de 1,0 % du PIB. Ce résultat découle des exportations des biens de 11.139,0 millions de USD et des importations de 10.774,8 millions. Ces valeurs représentent des accroissements respectifs de 11,6 % et 5,6 % comparativement à l'année précédente.

II.3.1.2. Compte des services

Le déficit de la balance des services, qui s'est fixé à 3,8 % du PIB en 2017, s'est amélioré comparativement à 2016 où il représentait 4,5 % du PIB. Ce solde reste tiré principalement par les évolutions des charges de transport et d'assurance.

II.3.1.3. Compte des revenus

Le déficit du compte des revenus s'est détérioré, passant de 1,0 % du PIB en 2016 à 1,9 % en 2017. Cette situation découle de la hausse des revenus des investissements versés au reste du monde, faisant suite à la hausse des investissements des étrangers en RDC.

II.3.1.4. Compte des transferts courants

L'excédent du compte des transferts courants s'est contracté en 2017. En effet, il s'est fixé à 2,6% du PIB venant de 3,6% du PIB une année auparavant. Cette évolution est expliquée notamment par le repli de l'enveloppe internationale consacrée à l'aide publique au développement en faveur de la RDC.

II.3.2. Compte capital et opérations financières

Le compte de capital et des opérations financières a affiché un solde excédentaire de 4,5% du PIB en 2017 contre 2,4% du PIB observé en 2016. Cette évolution tient essentiellement des transferts des capitaux reçus au titre des préfinancements des exportations et de ceux liés à la reprise de la production d'une grande entreprise minière, incités par la reprise des cours des matières premières sur le marché international.

Le compte de capital et des opérations financières a affiché un solde excédentaire de 4,5% du PIB en 2017 contre 2,4% du PIB observé en 2016.

CHAPITRE III : POLITIQUE MONÉTAIRE ET DE CHANGE

III.1. Cadre de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo

La politique monétaire de la Banque Centrale du Congo est conduite suivant un cadre institutionnel et opérationnel spécifique.

III.1.1. Dispositif institutionnel

La Banque Centrale du Congo conduit sa politique monétaire suivant la loi n° 005 /2002 du 05 mai 2002 relative à la constitution, à l'organisation et au fonctionnement de la Banque Centrale du Congo. Suivant les dispositions de l'article 03 de ladite loi, la Banque Centrale du Congo est chargée de mettre en œuvre la politique monétaire du pays, dont l'objectif principal est la stabilité du niveau général des prix. Sans préjudice à cet objectif principal, la Banque Centrale soutient la politique économique générale du Gouvernement.

La Banque Centrale est indépendante dans la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire.

Ces dispositions ont plus tard été cristallisées par la Constitution de 2006. Aux termes de l'article 176 de la Constitution, la Banque Centrale du Congo met en œuvre la politique monétaire du pays.

Sur le plan organisationnel, la politique monétaire est conduite par le Conseil de la Banque. Il est l'organe suprême qui a les pouvoirs les plus étendus pour concevoir et orienter la politique de la Banque et en contrôler la gestion. Il comprend le Gouverneur, le Vice-Gouverneur et cinq Administrateurs issus de divers secteurs.

Un Comité de Politique Monétaire assure la surveillance et prend des décisions en matière de politique monétaire. Ce comité, présidé par le Gouverneur, a pour missions de :

- Veiller à l'accomplissement de l'objectif de stabilité des prix assignés à la politique monétaire ;
- Suivre l'exécution de la politique monétaire et en évaluer les résultats ;
- Anticiper les problèmes et les chocs qui pourraient affecter la conduite de la politique monétaire en vue d'un ajustement éventuel ;

- Examiner et proposer les projets de réforme du cadre de la politique monétaire.

Un comité de politique monétaire restreint se réunit hebdomadairement pour orienter les interventions sur le marché monétaire et de change et notamment, valider les fourchettes d'appels d'offres des Bons BCC et des devises.

Un sous-comité technique des prévisions de la liquidité assure :

- les prévisions des facteurs autonomes et institutionnels de la liquidité bancaire ;
- la proposition du montant d'appels d'offres des bons BCC au Comité de Politique Monétaire Restreint.

Ces organes interviennent intensément dans la conduite de la politique monétaire.

III.1.2. Dispositif opérationnel

Pour atteindre son objectif de la stabilité du niveau général des prix, la Banque Centrale du Congo utilise les instruments indirects ci-après :

a. Le taux d'intérêt sur le refinancement

La Banque Centrale du Congo met à la disposition des autres institutions des dépôts, deux guichets de refinancement :

Le guichet de prêt à court terme : les opérations y afférentes consistent à fournir de la liquidité aux banques pour une maturité maximale de 7 jours. Le taux d'intérêt attaché à ces opérations est le taux directeur de la Banque Centrale du Congo.

Le guichet des facilités permanentes : les opérations des prêts y effectuées permettent à la BCC de fournir des liquidités aux banques pour une durée de 24 heures. Le taux d'intérêt appliqué à ce prêt est le taux directeur majoré d'une marge.

b. Les coefficients de la réserve obligatoire

Eu égard à la nécessité de favoriser le financement de l'économie et de contribuer à la dédollarisation, la Banque Centrale utilise des coefficients de la réserve obligatoire discriminés. A cet effet, les coefficients appliqués sur les dépôts à vue et sur ceux en devises sont respectivement plus élevés que ceux à terme et en monnaie nationale. Ainsi, quatre coefficients distincts sont utilisés :

- le coefficient sur les dépôts à vue en devises ;
- le coefficient appliqué sur les dépôts à terme en devises ;
- le coefficient appliqué sur les dépôts à vue en monnaie nationale ;
- le coefficient appliqué sur les dépôts à terme en monnaie nationale.

c. Les adjudications du bon BCC

Dans le cadre de la régulation de la liquidité, la Banque Centrale du Congo émet des titres de dette appelés Bons de la Banque Centrale du Congo. Les opérations sont organisées suivant une fréquence hebdomadaire et les maturités des titres sont de 7, 28 et 84 jours.

Encadré 3. Renforcement du cadre opérationnel de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo : Vers le lancement des Opérations d'Open market

Pour renforcer le cadre opérationnel de sa politique monétaire, la Banque Centrale du Congo avait initié et mis en place un certain nombre de réformes au cours de ces dernières années. Au nombre de ces réformes, il y a lieu de mentionner la modernisation du Système National des Paiements, la discrimination appliquée dans le calcul de la réserve obligatoire, l'organisation des opérations de change par adjudications et le renforcement du dispositif de gestion de la liquidité par l'instauration des Bons BCC à trois mois. Dans la même lancée, il est prévu le lancement des opérations d'Open market en 2018.

En effet, les opérations d'open market consistent, pour la banque centrale, à intervenir sur le marché monétaire pour acheter ou vendre des titres contre de la monnaie centrale pour fournir ou retirer des liquidités aux établissements financiers. Par cette procédure, la banque centrale cherche principalement à modifier, à la baisse ou à la hausse, les taux de marché monétaire.

Objectifs visés par cette réforme

La réforme sur le lancement des opérations d'open market initiée par la Banque Centrale vise trois objectifs majeurs, à savoir : (i) piloter les taux d'intérêt sur le marché monétaire, (ii) renforcer la gestion de la liquidité bancaire et (iii) consolider le signal d'orientation de la politique monétaire.

Instruments juridiques et légaux

Cette réforme trouve sa base légale dans la Loi n° 005/2002 du 07 mai 2002 relative à la constitution, à l'organisation et au fonctionnement de la Banque Centrale du Congo, qui définit les missions de cette dernière.

Les opérations à réaliser dans ce cadre sont prises en charge par les instructions n° 04 et n° 06 de la Banque Centrale du Congo aux banques, portant respectivement « opérations de refinancement et autres types de concours de la BCC aux banques » et « titres et effets éligibles aux opérations de refinancement à la Banque Centrale du Congo ».

Types d'opérations à organiser

La Banque prévoit organiser trois types d'opérations d'open market, suivant leurs objectifs, leurs échéances et leurs procédures.

1. Les opérations de refinancement à court terme

Elles consistent en des opérations hebdomadaires de cession temporaire de liquidité aux banques, remboursable à une échéance d'une semaine. Les opérations de refinancement à court terme joueront un rôle pivot dans la poursuite des objectifs que la Banque s'assigne dans le cadre d'opérations d'open market. Elles sont organisées par voie d'appels d'offres suivant un calendrier préalablement établi. Le taux directeur est le taux plancher appliqué sur ces opérations.

2. Les opérations de refinancement à moyen terme

Pour ces opérations, la Banque entend organiser deux maturités. Pour la première, d'une échéance d'un mois, l'appel d'offres sera mensuel. Quant à la seconde, de trois mois d'échéance, son appel d'offres sera trimestriel.

L'objectif de ces opérations est de permettre à la Banque Centrale de fournir de la liquidité aux banques à une échéance relativement longue. Cela a l'avantage de garantir l'instauration d'un mécanisme de gestion longue de la liquidité de marché et permettre à la Banque Centrale d'émettre des signaux à l'attention du marché.

Le taux directeur est également le taux plancher dans ces opérations.

3. Les opérations de réglage fin

Il s'agit des opérations qui permettront à la Banque Centrale d'intervenir sur le marché monétaire en dehors des calendriers établis pour les refinancements à court et à moyen termes. Les interventions de la Banque dans ce cadre sont effectuées de manière ponctuelle en vue de gérer la situation de liquidité sur

le marché et d'assurer le pilotage des taux d'intérêt suivant l'analyse rapprochée de la conjoncture, principalement pour contenir les chocs éventuels de la liquidité sur la stabilité monétaire et piloter l'évolution au jour le jour des taux du marché monétaire.

Leurs maturités sont variables et peuvent revêtir des formes variées telle qu'une cession temporaire des liquidités, un swaps de devises contre le CDF et reprises de liquidités, etc. Ces opérations sont lancées, en tant que de besoin, à l'initiative de la Banque Centrale du Congo, et peuvent être exécutées par voie d'appels d'offres ou sur la base de transactions bilatérales.

Prévention des risques

Pour s'assurer que les opérations d'open market se déroulent avec succès et que les risques de remboursement sont minimisés, les souscripteurs

aux appels d'offres doivent disposer des collatéraux répondant aux exigences prévues dans l'instruction n°6 précitée.

Open Market et développement du marché des capitaux en RDC

Le lancement des opérations d'open market par la Banque Centrale constitue une étape majeure dans le développement d'un marché financier structuré en RDC. Son succès requiert notamment l'existence d'un marché des titres de dette ; ces derniers étant appelés à faire l'objet des achats ou cessions fermes ou temporaires sur le marché monétaire. C'est ainsi que la Banque Centrale du Congo tirera profit de l'émission imminente des bons et obligations du Trésor dont le projet en cours est piloté par le ministère des finances.

III.2. Politique monétaire

Au cours de l'année 2017, les actions de politique monétaire ont été caractérisées par la poursuite du durcissement de son dispositif dans un contexte des pressions sur le marché de change induites par les anticipations des agents économiques dues aux incertitudes intérieures et aux effets décalés du déficit de la balance des paiements observé en 2016.

L'Institut d'émission a relevé à deux reprises son taux directeur et a maintenu inchangé les coefficients de la réserve obligatoire

En effet, l'Institut d'émission a relevé à deux reprises son taux directeur et a maintenu inchangé les coefficients de la réserve obligatoire dans la mesure où ils opéraient déjà une forte ponction de la liquidité dans le système bancaire. S'agissant de l'instrument bons BCC, ce dernier a fonctionné à deux vitesses suivant le comportement de la conjoncture économique.

III.2.1. Evolution des facteurs de la liquidité bancaire

A fin décembre 2017, l'interaction entre les facteurs autonomes et institutionnels a induit une injection de 310,4 milliards de CDF contre un flux programmé de 140,2 milliards. Cette injection de la liquidité a été essentiellement localisée au niveau des facteurs autonomes.

Tableau 3.1. Facteurs de liquidité bancaire en 2017

(Flux en milliards de CDF)

	Programmation déc-17	Réalisation déc-17	Ecart
1. Facteurs autonomes (hors circulation fiduciaire)	174,6	326,0	151,4
2. Facteurs institutionnels	34,4	15,6	-18,8
Interaction (1-2)	140,2	310,4	170,3

Source : Banque Centrale du Congo.

III.2.1.1. Facteurs autonomes

A fin décembre 2017, les facteurs autonomes ont injecté de la liquidité à hauteur de 326,0 milliards de CDF contre un niveau attendu de 174,6 milliards. Cette évolution est principalement liée à une injection des Avoirs Intérieurs Nets (AIN), hors refinancement et Bon BCC, de 514,1 milliards de CDF contre un niveau attendu de 294,9 milliards, soit un dépassement de 219,3 milliards. Par contre, les Avoirs Extérieurs Nets (AEN) ont ponctionné 188,1 milliards de CDF.

Les facteurs autonomes ont injecté de la liquidité à hauteur de 326,0 milliards de CDF contre un niveau attendu de 174,6 milliards.

Tableau 3.2. Facteurs autonomes de la liquidité bancaire en 2017

(Flux en milliards de CDF)

	Programmation déc-17	Réalisation déc-17	Ecart
1. Facteurs autonomes (hors circulation fiduciaire)	174,6	326,0	151,4
a) AEN	-120,3	-188,1	-67,8
b) AIN	294,9	514,1	219,3
Crédits Intérieurs	478,5	282,5	-196,0
Crédit Net à l'Etat	443,5	-99,6	-543,1
Créances sur BCM (RME)	35,0	378,8	343,8
Créances sur le secteur privé	0,0	3,3	3,3
APN hors Bons BCC	-183,7	231,6	415,3

Source : Banque Centrale du Congo.

III.2.1.2. Facteurs institutionnels de la liquidité

Les facteurs institutionnels ont ponctionné 15,6 milliards de CDF contre un niveau attendu de 34,4 milliards. Les ponctions des facteurs institutionnels ont été consécutives à celles opérées par l'encours du Bon BCC et la réserve obligatoire respectivement de 26,5 milliards et 27,0 milliards de CDF. L'instrument «refinancement» a injecté 37,9 milliards de CDF.

Les facteurs institutionnels ont ponctionné 15,6 milliards de CDF contre un niveau attendu de 34,4 milliards.

Tableau 3.3. Facteurs institutionnels de la liquidité bancaire en 2017

(Flux en milliards de CDF)

	Programmation déc-17	Réalisation flux déc-17	Ecart
2. Facteurs institutionnels	34,4	15,6	-18,8
a) Encours Bons BCC	71,5	26,5	-45,0
b) Réserves Obligatoires	96,0	27,0	-69,1
c) Encours refinancement	133,1	37,9	-95,2

Source : Banque Centrale du Congo.

III.2.2. Offre de monnaie

La masse monétaire et la base monétaire ont évolué suivant les trajectoires opposées dans un contexte d'une forte dépréciation de la monnaie nationale

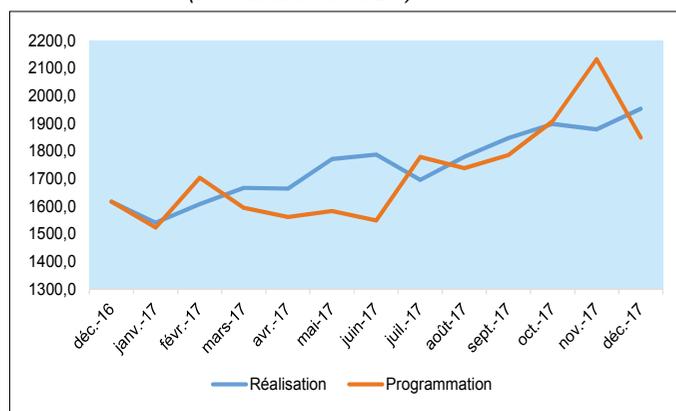
Au cours de l'année 2017, la masse monétaire et la base monétaire ont évolué suivant les trajectoires opposées dans un contexte d'une forte dépréciation de la monnaie nationale¹. En effet, la masse monétaire étant composée en grande partie des dépôts en monnaies étrangères, ceux-ci ont progressé largement par rapport à l'offre de monnaie centrale. Toutefois, les niveaux réalisés des deux agrégats monétaires se sont établis au-dessus des programmés.

III.2.2.1. Comportement de la base monétaire

La base monétaire s'est accrue de 20,9%, s'établissant à 1.953,9 milliards de CDF. Cette évolution est expliquée principalement par une augmentation des AIN impulsée par les créances sur les banques. En termes des composantes, la hausse de la base monétaire a été localisée au niveau tant de la circulation fiduciaire que des dépôts des banques, lesquels ont affiché des accroissements respectifs de 296,9 milliards et de 37,0 milliards.

Graphique 3.1. Evolution de la base monétaire

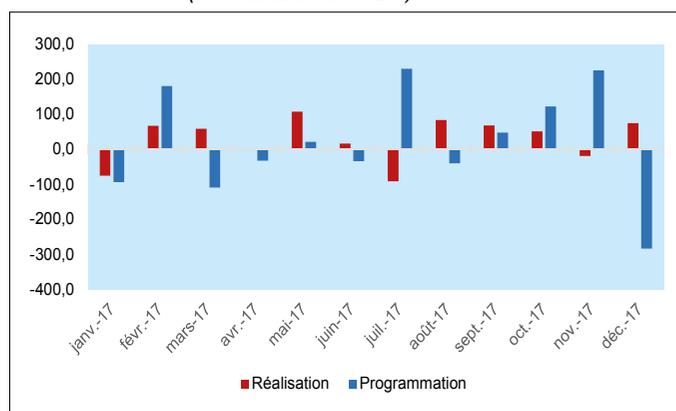
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Graphique 3.2. Variation mensuelle de la base monétaire

(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

¹ Le taux de dépréciation du franc congolais s'est situé à 23,0% à fin décembre 2017 par rapport à décembre 2016.

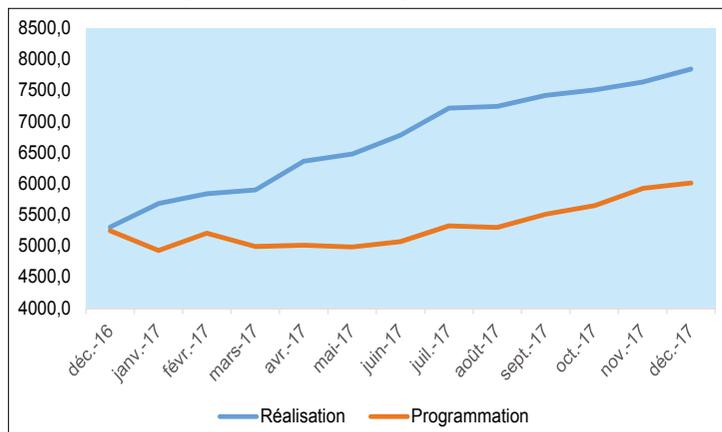
III.2.2.2. Comportement de la masse monétaire

A fin décembre 2017, la situation monétaire intégrée indique une croissance annuelle de la masse monétaire de 49,5% par rapport à fin décembre 2016, se situant à 7.841,2 milliards de CDF. Cette hausse est expliquée par une augmentation tant des AEN que des AIN, respectivement de 1.579,7 milliards et 956,9 milliards.

La situation monétaire intégrée indique une croissance annuelle de la masse monétaire de 49,5% par rapport à fin décembre 2016.

Graphique 3.3. Evolution de la masse monétaire

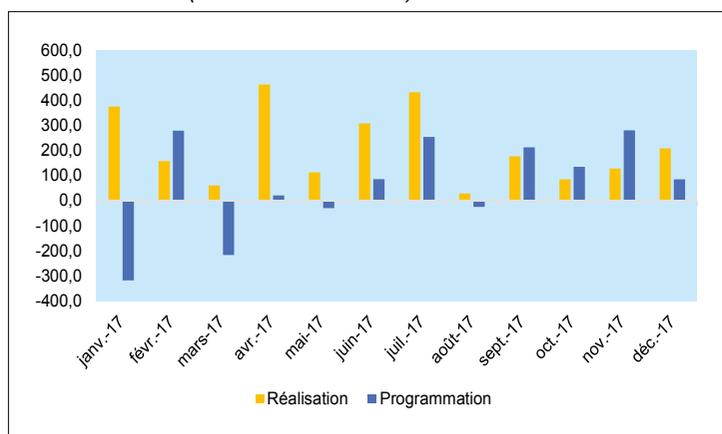
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Graphique 3.4. Variation mensuelle de la masse monétaire

(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

III.2.2.3. Orientation des instruments de la politique monétaire

En 2017, la Banque Centrale a globalement procédé au durcissement de sa politique monétaire. En effet, un resserrement du dispositif de politique monétaire a été opéré, au 1^{er} semestre, afin de contrer les effets liés au financement monétaire du déficit de l'Etat. A ce sujet, le taux directeur a été relevé à deux reprises respectivement aux mois de janvier et de juin.

La Banque Centrale a globalement procédé au durcissement de sa politique monétaire.

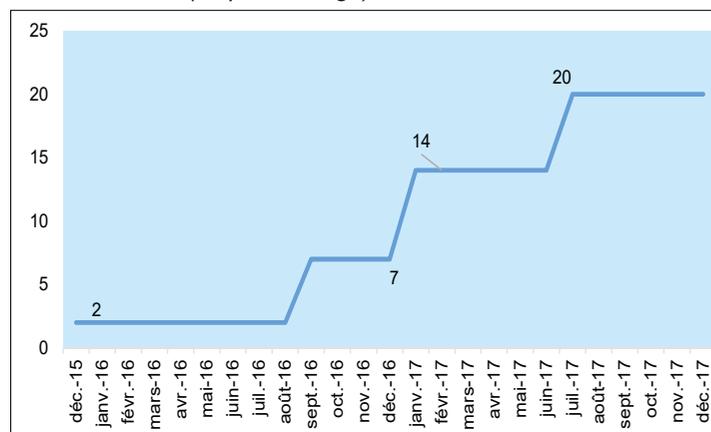
Les coefficients de la réserve obligatoire, pour leur part, ont été maintenus inchangés tout au long de l'année. Quant au Bon BCC, sa manipulation s'est traduite par une ponction de la liquidité.

a. Comportement du taux directeur

Le taux directeur a été relevé à deux reprises en 2017.

Le taux directeur a été relevé à deux reprises en 2017. Le premier relèvement est intervenu le 13 janvier, portant le taux à 14,0% venant de 7,0%. Le second a eu lieu le 26 juin, situant le taux à 20,0%. Ces modifications sont intervenues dans un contexte d'accélération de l'inflation, induite notamment par la dépréciation de la monnaie nationale, consécutivement aux injections de la liquidité résultant des déficits du Trésor. L'objectif du dernier réajustement visait notamment l'amélioration de l'attractivité du Bon BCC.

Graphique 3.5. Evolution du taux directeur
(en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

Encadré 4. Pourquoi la BCC a-t-elle maintenu un taux d'intérêt réel négatif en 2017 ?

Le taux d'intérêt réel est le rendement réel pour le prêteur de capitaux et le coût réel pour l'emprunteur. Il correspond au taux d'intérêt nominal déduit du taux d'inflation.

Une rétrospective historique, au niveau mondial, révèle que les taux d'intérêt réels ont enregistré une hausse marquée entre les années 70 et les années 80. En revanche, au début des années 90, ils se sont orientés à la baisse dans la plupart des pays, mais cette tendance s'est brusquement inversée en 1994. Cette évolution s'est accompagnée, dans un certain nombre de pays, d'un creusement notable des écarts de taux d'intérêt par rapport aux grandes économies.

En RDC, la Banque Centrale Congo a observé le principe de la positivité de son taux d'intérêt réel jusqu'à il y a peu. Cependant les développements récents sur le marché monétaire ont montré que les banques souscrivent au Bon BCC en proposant des taux dont le niveau réel est négatif. Cette réalité a conduit la Banque Centrale du Congo à tolérer la négativité de son taux

directeur réel, comme l'indique le tableau ci-après

Tableau 3.4. Evolution du taux d'intérêt réel en 2017

Mois	Inflation (en glissement annuel)	Taux directeur	Taux d'intérêt réel
Janvier	12,842%	14,000%	1,158%
Février	14,835%	14,000%	-0,835%
Mars	17,396%	14,000%	-3,396%
Avril	20,848%	14,000%	-6,848%
Mai	24,307%	14,000%	-10,307%
Juin	32,859%	20,000%	-12,859%
Juillet	42,787%	20,000%	-22,787%
Août	45,617%	20,000%	-25,617%
Septembre	48,287%	20,000%	-28,287%
Octobre	52,180%	20,000%	-32,180%
Novembre	55,867%	20,000%	-35,867%
Décembre	54,709%	20,000%	-34,709%

Source : Banque Centrale du Congo

Le maintien du taux d'intérêt réel négatif par la

Banque Centrale du Congo s'explique par plusieurs raisons notamment :

- i. dans un contexte de forte dollarisation financière, la dépréciation de la monnaie nationale entraîne une forte ponction de la liquidité via la réserve obligatoire constitué en monnaie nationale. Dans ces conditions, le durcissement de la politique monétaire à travers le relèvement du taux d'intérêt devient inopportune ;

Comme expliqué ci-haut, l'effet taux de change sur l'assiette de la réserve obligatoire induit un relèvement mécanique du niveau de la réserve notifiée aux banques. Cette réalité s'est traduite par la survenance des avoirs libres des banques négatifs durant les huit premiers mois de 2017 comme l'indique le tableau ci-dessous, alors qu'en 2016, ils étaient demeurés positifs.

- ii. l'efficacité de l'instrument taux d'intérêt à la Banque Centrale du Congo est appréciée à travers l'attractivité du Bon BCC. Dans un contexte de forte dollarisation financière, le rendement de ce titre est souvent comparé au taux de dépréciation de la monnaie nationale. Un niveau de taux d'intérêt qui approche celui du taux de dépréciation est de nature à favoriser la souscription au Bon BCC indépendamment du comportement du taux d'inflation.

Les raisons sus évoquées sont fondamentalement liées à la dollarisation de l'économie nationale. Dans la perspective d'une dedollarisation avancée de l'économie, le retour à l'observance du principe de la positivité du taux directeur réel deviendra une nécessité.

Tableau 3.5. Evolution des avoirs des banques

(en milliards de CDF)

	janv-17	févr-17	Mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17
Compte courant des banques	396 136	420 730	470 703	450 265	502 357	487 819	408 801	423 359	529 083	575 607	493 140	475 835
Réserve notifiée	453 945	459 154	484 596	488 238	503 598	520 236	530 413	473 411	473 411	466 449	462 893	459 462
Réserve excédentaire	-57 809	-38 424	-13 893	-37 973	-1 241	-32 417	-121 612	-50 052	55 672	109 158	30 247	16 374

Source : Banque Centrale du Congo

a.1. Comportement des taux moyens pondérés du Bon BCC

Les relèvements du taux directeur en janvier et juin ont eu un impact positif sur l'évolution des taux moyens pondérés du Bon BCC.

En effet, le taux moyen pondéré sur le bon BCC à 7 jours, qui s'établissait à 4,2% à fin décembre 2016, s'est élevé à 13,1% en janvier, à 19,95% en juin pour finir à 15,13% à fin décembre. Ce taux est globalement resté proche du taux directeur.

Il importe de signaler que, de janvier à septembre 2017, le désintéressement des banques aux opérations des bons de longues maturités a incité la Banque Centrale à renoncer à l'organisation des enchères ad hoc. Ce comportement des banques était justifié par la faiblesse des intérêts escomptés sur ces bons, comparativement aux gains à engranger sur les opérations de change.

Toutefois, au mois d'octobre 2017, les banques ont renoué avec la maturité de 28 jours, en raison de la stabilité relative observée sur le marché de change entre juillet et septembre 2017.

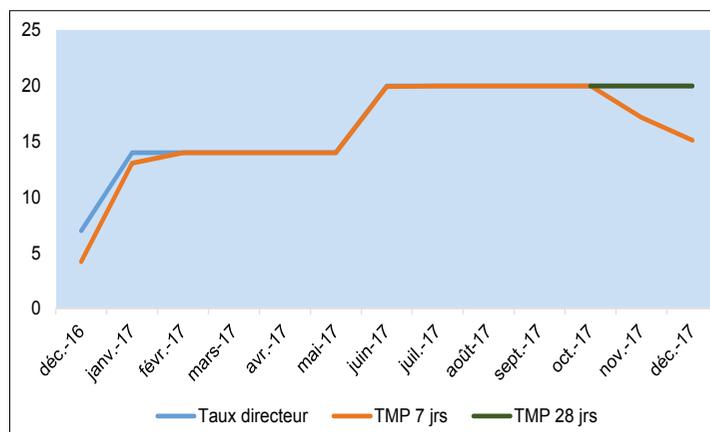
Les banques ont renoué avec la maturité de 28 jours, en raison de la stabilité relative observée sur le marché de change entre juillet et septembre 2017.

Tableau 3.6. Evolution du taux directeur et du taux moyen pondéré du bon BCC
(en %)

	déc-16	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17
Taux directeur	7,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
TMP 7 jrs	4,22	13,05	14,00	14,00	14,00	14,00	19,95	20,00	20,00	20,00	20,00	17,17	15,13
TMP 28 jrs					14,00						20,00	20,00	20,00

Source : Banque Centrale du Congo

Graphique 3.6. Evolution du taux directeur et des taux moyens pondérés du bon BCC
(en %)



Source : Banque Centrale du Congo

a.2. Comportement du refinancement

Le guichet des prêts à court terme, opérationnel au cours des neuf derniers mois, a enregistré un volume de transactions de 1.620,1 milliards de CDF avec un encours de 8,0 milliards.

Au cours de l'année 2017, les opérations de refinancement à la Banque centrale ont été plus actives sur le guichet de prêt à court terme que sur celui des facilités permanentes. En effet, le guichet des prêts à court terme, opérationnel au cours des neuf derniers mois, a enregistré un volume de transactions de 1.620,1 milliards de CDF avec un encours de 8,0 milliards. Alors qu'en 2016, ce guichet n'a fonctionné que pendant les six premiers mois de l'année, comptant un volume global de 551,1 milliards et un encours de 2,5 milliards de CDF.

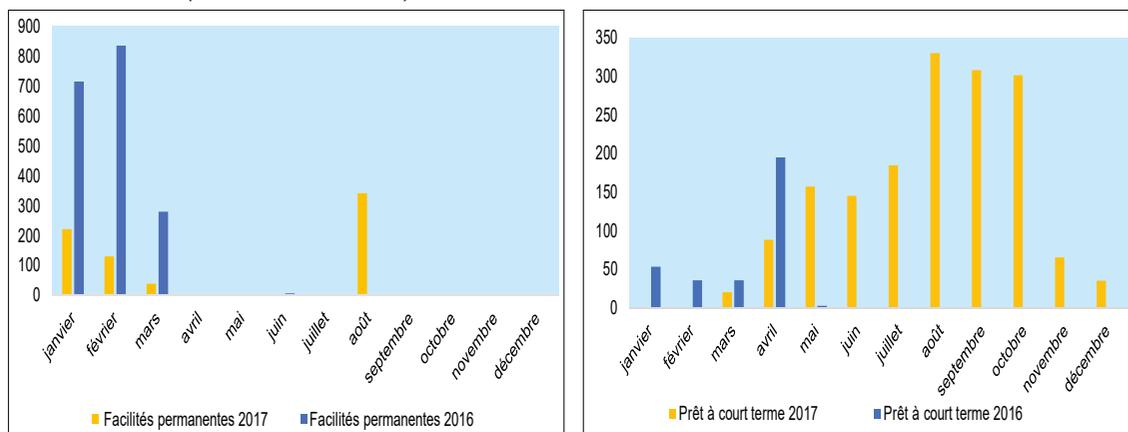
Sur le guichet des facilités permanentes, un volume de transactions de 730,0 milliards de CDF a été enregistré contre 1.852,8 milliards en 2016. Pour alléger le coût du loyer de l'argent supporté par les banques sur ce guichet, la marge par rapport au taux directeur a été abaissée, à un point au-dessus du taux directeur contre 10 points initialement attendus. Cette mesure visait à répondre aux besoins de liquidité ressentis par certaines banques.

Pour alléger le coût du loyer de l'argent supporté par les banques sur ce guichet, la marge par rapport au taux directeur a été abaissée.

Ainsi, à fin décembre 2017, le stock de refinancement accordé aux banques s'est élevé à 40,9 milliards de CDF, dégagant une injection de 37,9 milliards par rapport à fin 2016.

Graphique 3.7. Evolution du volume du refinancement

(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo

a.3. Comportement des taux sur le marché interbancaire et les taux débiteurs des banques

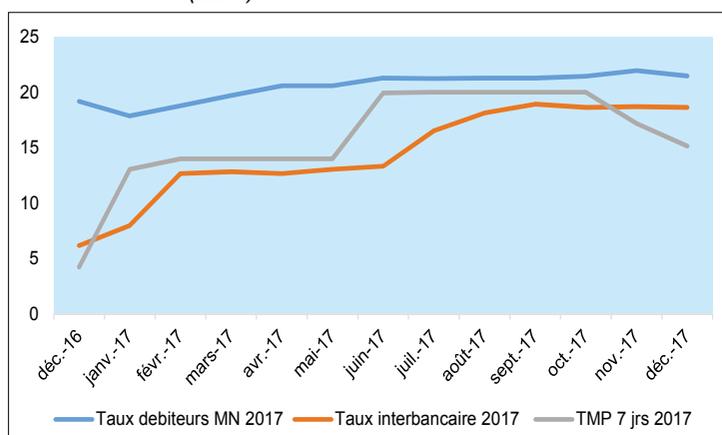
Le taux du marché interbancaire s'est situé en moyenne autour de 9,7% au cours de l'année sous revue, avec un pic de 17,48% en septembre 2017, à la suite du deuxième relèvement du taux directeur.

Par ailleurs, les taux débiteurs des banques en monnaie nationale ont enregistré une légère hausse de 2,3 points au cours de l'année sous analyse, s'établissant en moyenne à 20,5% en 2017, soit un niveau supérieur au taux moyen pondéré sur le Bon BCC et au taux moyen interbancaire. Ce comportement révèle l'importance des risques que les banques anticipent dans l'octroi de crédit.

Le taux du marché interbancaire s'est situé en moyenne autour de 9,7% au cours de l'année sous revue, avec un pic de 17,48% en septembre 2017.

Graphique 3.8. Evolution des taux d'intérêt débiteurs, interbancaires et moyens pondérés du Bon BCC à 7 jours

(en %)

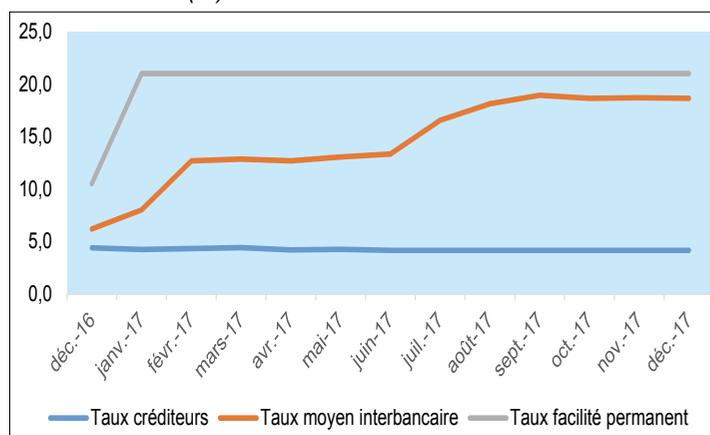


Source : Banque Centrale du Congo.

La rémunération des dépôts de la clientèle est restée sous la barre des 5,0% tandis que celle payée par les banques au refinancement et sur les opérations en interbancaire ont plus que doublé sur l'année.

Les taux débiteurs des banques en monnaie nationale ont enregistré une légère hausse de 2,3 points au cours de l'année sous analyse.

Graphique 3.9. Evolution des taux d'intérêt créditeurs, interbancaires et facilités permanentes (%)



Source : Banque Centrale du Congo.

a.4. Comportement des taux d'intérêt réels

La manipulation du taux directeur n'a pas respecté l'exigence de la positivité de sa marge par rapport à l'inflation.

Au cours de l'année 2017, excepté le mois de janvier, la manipulation du taux directeur n'a pas respecté l'exigence de la positivité de sa marge par rapport à l'inflation et cette marge négative s'est progressivement élargie durant l'année.

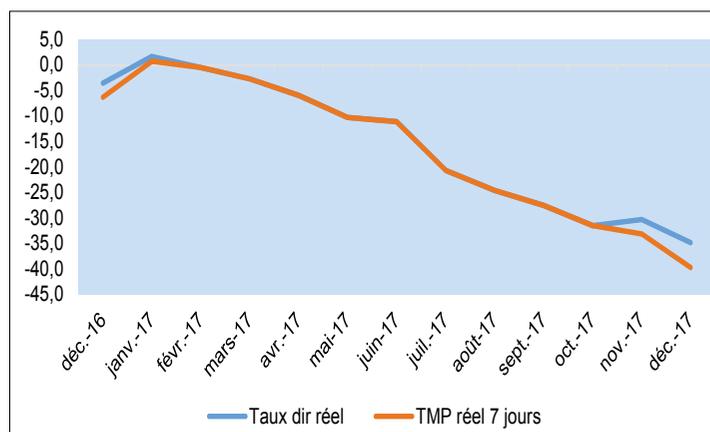
Quant aux taux moyens pondérés réels du Bon BCC, leurs niveaux sont également demeurés négatifs sur toute l'année. La forte accélération de l'inflation a été le principal facteur explicatif de ce comportement.

Tableau 3.7. Evolution des Taux réels

	déc-16	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17
Tx dir réel	-4,236	1,158	-0,835	-3,396	-6,848	-10,307	-12,859	-22,787	-25,617	-28,287	-32,18	-35,867	-34,709
TMP réel 7 jrs	-7,016	0,208	-0,835	-3,396	-6,848	-10,307	-12,909	-22,787	-25,617	-28,287	--32,180	-38,701	-39,579
TMP réel 28 jrs	-11,236	-12,842	-14,835	-17,396	-6,848	-24,307	-32,859	-42,787	-45,617	-48,287	--32,180	-35,867	-34,709
TMP réel 84 jrs	-11,236	-12,842	-14,835	-17,396	-20,848	-24,307	-32,859	-42,787	-45,617	-48,287	--52,180	-55,867	-54,709

Source : Banque Centrale du Congo.

Graphique 3.10. Evolution des taux d'intérêt réels



Source : Banque Centrale du Congo.

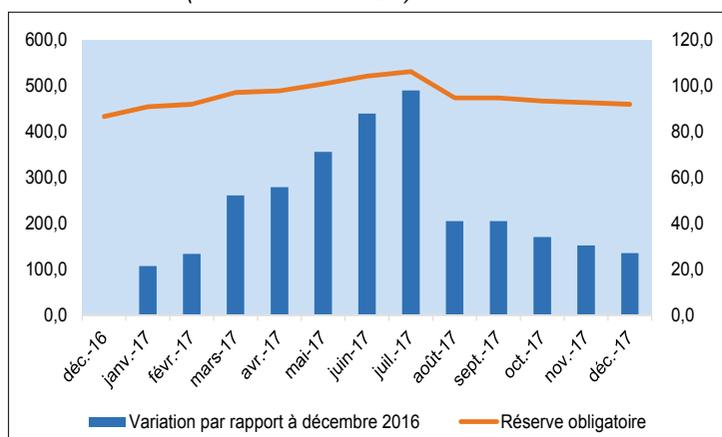
b. Comportement de la réserve obligatoire

Durant l'année 2017, les coefficients de la réserve obligatoire ont été maintenus inchangés par rapport à leurs niveaux de 2016. Cette situation a été justifiée par la réalisation d'une ponction supplémentaire via l'effet du taux de change sur les dépôts en devises, incitant ainsi la Banque Centrale à juger inopportune toute tentative de relèvement additionnel des taux de la réserve obligatoire.

Le comportement de la réserve obligatoire a permis une ponction de la liquidité à hauteur de 27,0 milliards de CDF contre une ponction programmée de 96,0 milliards.

Les coefficients de la réserve obligatoire ont été maintenus inchangés par rapport à leurs niveaux de 2016.

Graphique 3.11. Evolution de la réserve obligatoire
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Il importe de relever que la baisse du niveau des réserves notifiées aux banques au mois d'août, comme l'atteste le graphique ci-dessus, est principalement expliquée par l'application d'un taux de change constant à fin mai dans le calcul de la réserve obligatoire.

En effet, eu égard à la forte dollarisation de l'économie nationale, la dépréciation de la monnaie nationale accroît le niveau de la réserve obligatoire constitué en monnaie nationale.

c. Régulation de la liquidité via le Bon BCC

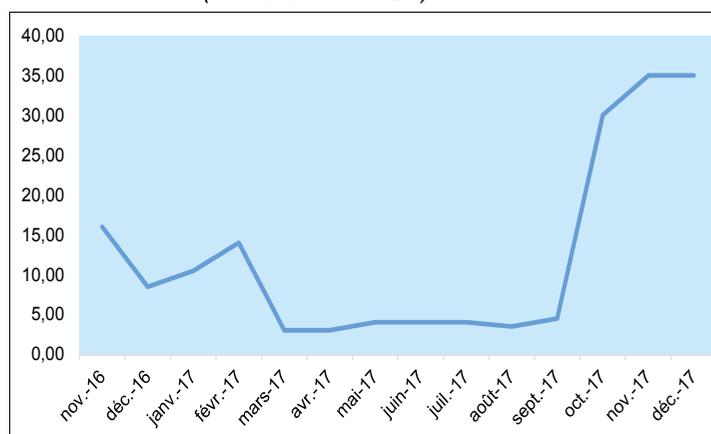
L'analyse de l'évolution de l'encours du bon BCC en 2017, révèle les trois phases suivantes :

- Une ponction de 5,5 milliards de CDF réalisée entre décembre 2016 et février 2017 ;
- Une injection de 9,5 milliards de CDF sur la période allant de février à septembre de 2017 ; et
- Une forte ponction de 30,5 milliards de CDF notée au dernier trimestre 2017.

Ainsi, ces évolutions ont induit une ponction globale de 26,5 milliards de CDF, l'encours s'étant situé à 35,0 milliards.

Graphique 3.12. Evolution de l'encours Bons BCC

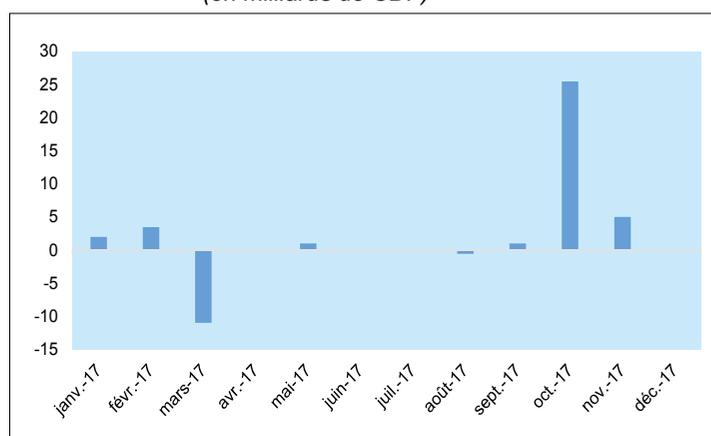
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Graphique 3.13. Variation mensuelle de l'encours du Bon BCC

(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Le volume global des transactions reçues du Bon BCC, au cours de l'année 2017, s'est chiffré à 629,1 milliards de CDF contre 1.409,6 milliards à la période correspondante de 2016.

• **Evolution des volumes de transactions reçues et retenues**

Le volume global des transactions reçues du Bon BCC, au cours de l'année 2017, s'est chiffré à 629,1 milliards de CDF contre 1.409,6 milliards à la période correspondante de 2016. Quant aux soumissions retenues, elles se sont situées à 517,3 milliards contre 712,3 milliards une année plus tôt.

Tableau 3.8. Evolution des soumissions et structure des banques

(en milliards de CDF)

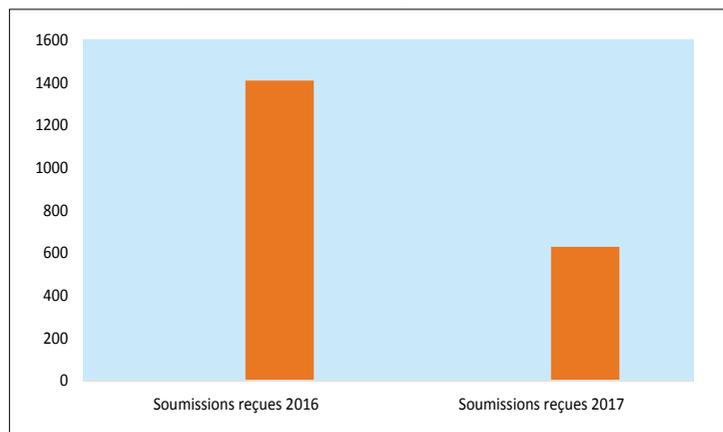
Volume	2016				2017			
	Reçu	Retenu	Structure volume reçu	Structure volume retenu	Reçu	Retenu	Structure volume reçu	Structure volume retenu
7 jrs	1.009,05	422,31	71,59	59,29	596,06	484,28	94,75	93,62
28 jrs	279,50	200,00	19,83	28,08	33,00	33,00	5,25	5,38
84 jrs	121,00	90,00	8,58	12,63	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	1.409,55	712,31	100,00	100,00	629,06	517,28	100,00	100,00

Source : Banque Centrale du Congo.

Durant l'année sous analyse, la part des soumissions reçues et retenues des banques pour la maturité à 7 jours s'est accrue alors que celle des soumissions à 28 jours a baissé par rapport à l'année 2016. Le bon BCC à 84 jours est demeuré inopérant.

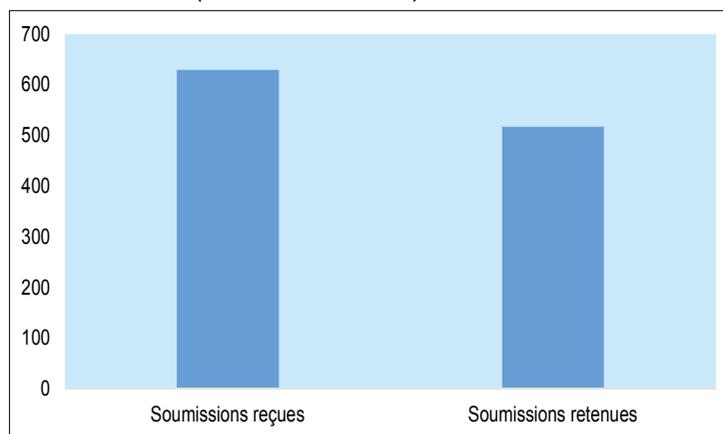
La part des soumissions reçues et retenues des banques pour la maturité à 7 jours s'est accrue alors que celle des soumissions à 28 jours a baissé par rapport à l'année 2016.

Graphique 3.14. Souscriptions reçues du Bon BCC
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

Graphique 3.15. Souscriptions reçues et retenues du Bon BCC
(en milliards de CDF)



Source : Banque Centrale du Congo.

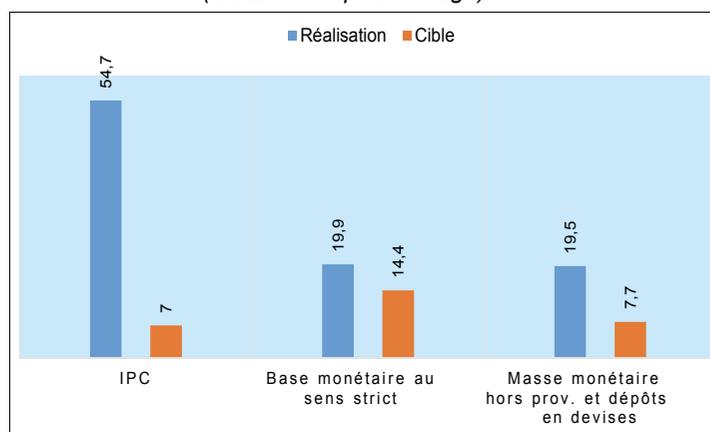
III.2.3. Objectifs de la politique monétaire en 2017

Tous les niveaux d'objectifs de la politique monétaire ont été au-delà de leurs niveaux programmés.

En effet, l'indice des prix s'est accru à 54,7 % en glissement annuel contre un objectif de 7,0 %. Ce niveau élevé est expliqué essentiellement par la poursuite de la dépréciation de la monnaie nationale qui a entraîné le renchérissement des prix des produits importés.

Graphique 3.16. Objectifs de la politique monétaire en 2017

(Variation en pourcentage)



Source : Banque Centrale du Congo.

Les pressions observées en 2016 se sont poursuivies en 2017. Dans ces conditions, il a été enregistré un taux de dépréciation de 23,6% sur le marché interbancaire.

En ce qui concerne l'objectif intermédiaire, qui est la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises, il a enregistré une variation de 19,5 % contre un accroissement attendu de 7,7 %. Quant à l'objectif opératoire, il a varié de 19,9 % alors qu'il était attendu une variation de 14,4 %.

III.3. Politique de change

En 2017, la politique de change a été menée dans un contexte économique marqué par le relèvement des cours des matières premières sur le marché international. Toutefois, les pressions observées en 2016 se sont poursuivies en 2017. Ainsi, il a été enregistré des taux de dépréciation de 23,6% et 21,7% respectivement à l'indicatif et au parallèle, contre des niveaux de 23,7% et 25,8% une année auparavant. Dans ce contexte, l'action de la Banque Centrale du Congo a visé à contenir l'ampleur des fluctuations du taux de change et subsidiairement à conforter le niveau des réserves internationales.

III.3.1 Cadre de suivi et d'orientation de la politique de change

Les actions de politique de change ont été orientées et suivies dans le cadre du Comité de Politique Monétaire à travers ses réunions mensuelles, présidées par le Gouverneur de la Banque Centrale du Congo.

III.3.2. Objectifs et instruments de politique de change

En 2017, la politique de change mise en œuvre par la Banque Centrale du Congo a poursuivi les objectifs suivants :

- (i) contenir les fluctuations du taux de change ;
- (ii) conforter, dans la mesure du possible, le niveau des réserves de change.

La mise en oeuvre de cette politique a reposé essentiellement sur les interventions de la BCC sur le marché des changes, pour l'achat ou la vente des devises.

L'action de la Banque Centrale du Congo a visé à contenir l'ampleur des fluctuations du taux de change et subsidiairement à conforter le niveau des réserves internationales.

III.3.3. Evaluation des objectifs de la politique de change

III.3.3.1. Lissage des fluctuations

Au cours de l'année 2017, le marché des changes a été caractérisé par la poursuite de la dépréciation du taux de change, quoi qu'à un rythme relativement moins soutenu comparativement à l'année 2016. En effet, sur le marché officiel, il a été enregistré un taux de dépréciation de la monnaie nationale de 23,6 %, d'après les données à fin période, contre 23,7 %, une année auparavant.

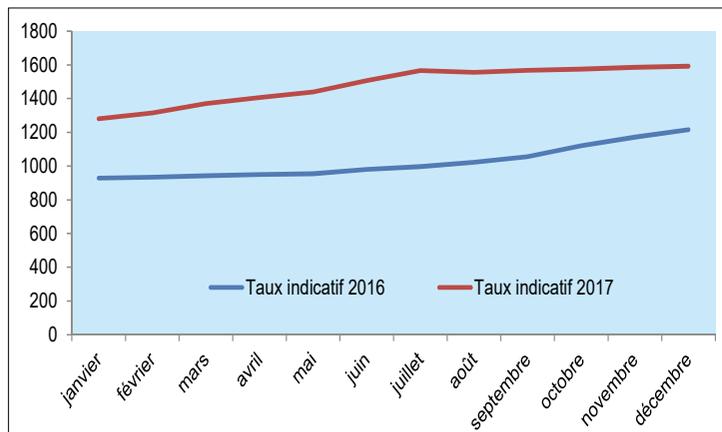
Toutefois, deux périodes peuvent être relevées dans l'évolution infra annuelle du taux de change :

- la première, de fin décembre 2016 à juillet 2017, marquée par une dépréciation moyenne mensuelle de 3,5 % contre une dépréciation de 1,0 % à la période correspondante de 2016. Cette évolution est expliquée par les anticipations des agents économiques et les déficits publics réalisés au premier semestre ;
- la seconde, de fin juillet à fin décembre 2017, caractérisée par une dépréciation moyenne mensuelle de 0,3 % contre une dépréciation de 3,9 % à la même période de 2016. Cette décélération s'explique par les mesures prises par le Gouvernement et la Banque Centrale, visant à réduire l'expansion de la liquidité bancaire à travers la baisse du déficit public.

Le marché des changes a été caractérisé par la poursuite de la dépréciation du taux de change.

Graphique 3.17. Evolution du Taux de change indicatif

(CDF le dollar US, données à fin période)

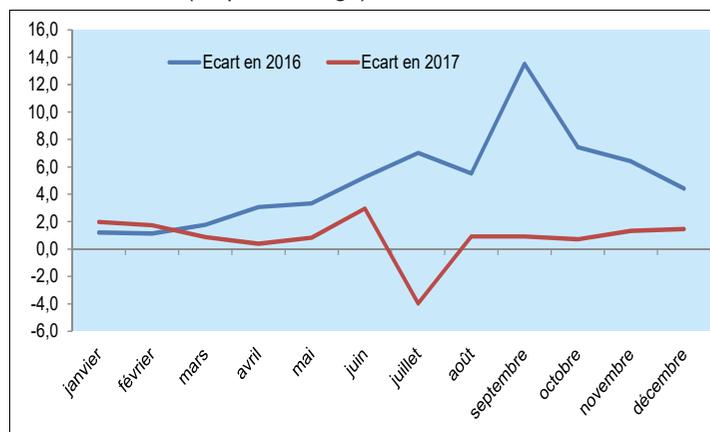


Source : Banque Centrale du Congo.

Par ailleurs, l'écart entre les taux indicatif et parallèle s'est relativement rétréci, se situant en moyenne à 0,8 % en 2017 contre 5,0 % en 2016.

L'écart entre les taux indicatif et parallèle s'est relativement rétréci, se situant en moyenne à 0,8 % en 2017 contre 5,0 % en 2016.

Graphique 3.18. Evolution de l'écart entre les taux indicatif et parallèle (en pourcentage)



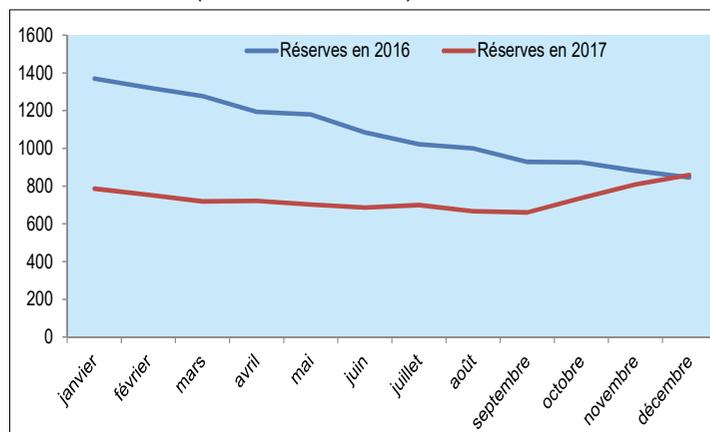
Source : Banque Centrale du Congo.

III.3.3.2 Niveau des réserves de change

Le niveau des réserves internationales a repris un trend haussier, essentiellement au dernier trimestre de l'année 2017, à la faveur des achats de devises effectués par la Banque Centrale du Congo. A cet égard, les réserves de change ont été portées à hauteur de 859 millions de USD, dans un contexte d'atténuation du rythme de consommation observé aux neuf premiers mois.

Profitant de l'amélioration des transactions de la balance des paiements, le niveau des réserves internationales a repris un trend haussier, essentiellement au dernier trimestre de l'année 2017, à la faveur des achats de devises effectués par la Banque Centrale du Congo. A cet égard, les réserves de change ont été portées à hauteur de 859 millions de USD, dans un contexte d'atténuation du rythme de consommation observé aux neuf premiers mois.

Graphique 3.19. Evolution des réserves de change (en millions de USD)



Source : Banque Centrale du Congo.

La reconstitution bien que légère du niveau des réserves, est reflétée par la réalisation d'un excédent de 13,2 millions de USD.

Ainsi, en dépit d'une baisse tendancielle des réserves enregistrée aux neuf premiers mois de l'année, l'Institut d'émission a su préserver, à fin 2017, le même niveau de couverture d'importations des biens et services sur ressources propres, soit 0,9 mois.

Par ailleurs, la reconstitution bien que légère du niveau des réserves, est reflétée par la réalisation d'un excédent de 13,2 millions de USD, au niveau du budget en devises contre un déficit de 558 millions, une année auparavant.

Cet excédent a résulté des recettes mobilisées de 879,7 millions de USD, impulsées par les opérations de change, dont les recettes minières de 506,1 millions, ainsi que des dépenses de 866,4 millions tirées principalement par les dépenses du Trésor.

Tableau 3.9. Evolution du budget en devises
(en dollars américains)

RUBRIQUES	31-Mar-17	29-Jun-17	29-Sep-17	29-Dec-17	CUMULE
Stock initial *	753 787 769	701 152 311	667 256 757	809 864 311	
I. FLUX DES RECETTES	37 756 950	24 761 198	79 792 529	166 551 432	879 663 021
<i>A. Recettes d'exploitation</i>	5 098 238	5 942 284	51 252 252	27 003 535	292 052 788
1. Redevance de Contrôle de Change	4 446 756	3 594 457	4 247 256	4 367 851	48 576 460
2. Intérêts créditeurs	147 333	585 161	237 565	443 036	7 047 072
3. Intérêts créditeurs FMI	-	-	-	-	498 027
4. Recettes HDM	15 750	31 490	54 207	-	257 800
5. Autres recettes et Retour de fonds	488 399	1 731 176	46 713 225	22 192 648	235 673 429
<i>B. Opérations de change</i>	32 658 712	18 818 914	28 540 277	139 547 897	587 610 233
1. Rachats recettes fiscales et non fisc.	32 658 712	18 818 914	28 540 277	139 547 897	587 610 233
- Recettes minières	32 333 811	18 767 527	26 754 962	82 437 974	506 109 445
- Recettes pétrolières	-	-	1 676 801	57 062 387	75 923 203
- Autres recettes du Trésor Public	324 901	51 387	108 514	47 536	5 577 586
II. FLUX DES DEPENSES	71 714 909	39 610 742	86 629 890	117 720 223	866 404 462
<i>A. Dépenses du Trésor</i>	48 514 938	29 963 258	57 481 324	103 263 821	599 407 080
1. Service de la dette extérieure	13 244 472	2 829 775	22 663 915	3 454 250	120 806 416
2. Paiements diverses créances	3 276 211	2 834 333	576 211	-	22 383 406
3. Fonctionnement	31 994 254	24 299 150	34 241 198	99 809 571	456 217 257
-Fournisseurs étrangers	7 306 431	4 278 401	3 855 834	20 964 467	99 172 209
-Institutions	11 313 272	8 182 168	11 216 162	24 210 715	137 281 260
<i>B. Dépenses de la BCC</i>	23 199 971	9 647 484	29 148 566	14 456 402	266 997 382
1. Remboursement créances	16 091 866	6 874 578	18 820 364	-	75 879 706
- FMI	16 091 866	6 874 578	18 820 364	-	75 879 706
2. Frais financiers	1 058 700	309 310	619 044	932 901	13 676 776
- charges-FMI	-	-	-	-	2 114 431
- Frais financiers/ engagements de la BCC	-	-	-	-	1 276 600
- Commissions sur paiements	1 058 700	309 310	619 044	932 901	10 285 745
3. Fonctionnement	5 950 317	2 339 427	5 579 858	8 327 776	47 606 524
4. Investissements	99 088	124 170	629 300	5 195 725	11 915 377
5. Ventes interbancaires	-	-	3 500 000	-	117 919 000
6. Remboursement swap	-	-	-	-	-
BALANCE EN USD(I -II)	-33 957 959	-14 849 544	-6 837 361	48 831 208	13 258 559
Stock final (SI+REC-DEP)	719 829 810	686 302 767	660 419 396	858 695 519	858 695 519

Source : Banque Centrale du Congo.

Chapitre IV : PERSPECTIVES INTERNATIONALES ET INTERIEURES

IV.1. Perspectives économiques mondiales et régionales

En 2018 et 2019, la dynamique de l'activité observée en 2017 devrait persister; la croissance de l'économie mondiale étant attendue à la hausse sur cet horizon.

En effet, le taux de croissance mondiale est projeté à 3,9% pour ces deux années précitées, soit 0,2 point de plus qu'en 2017. Cette évolution tiendrait notamment de l'accélération de la croissance attendue dans les pays avancés, à la faveur des conditions financières mondiales favorables et de l'affermissement de la demande, en particulier de l'investissement.

Dans la zone euro, la croissance devrait baisser à 2,2% en 2018 puis à 2,0% en 2019. Quoiqu' en baisse par rapport à l'année 2017, ces niveaux de croissance découlent des révisions à la hausse des prévisions initiales, en raison de l'affermissement anticipé de la demande intérieure et extérieure.

Aux Etats-Unis, le PIB réel devrait croître de 2,7% en 2018, et de 2,5% en 2019, en progression par rapport à 2017, du fait d'une demande extérieure plus vigoureuse attendue, de l'impact macroéconomique de la réforme fiscale programmée, en particulier l'abaissement des taux de l'impôt sur les bénéficiaires des sociétés et la déduction temporaire pour le montant intégral de l'investissement. Cette dernière réforme devrait aider à stimuler l'activité à court terme et à consolider la demande intérieure, ce qui devrait accroître les importations et creuser le déficit des transactions courantes.

Au Japon, la croissance économique devrait décélérer à 1,2% en 2018 et à 0,8% en 2019. La détente monétaire et la relance budgétaire en vigueur dans le pays ne devraient pas stimuler la consommation outre mesure du fait de l'effet d'hystérèse de la déflation.

La prévision globale de croissance pour **les pays émergents et en développement** table sur des taux de progression du PIB réel de 4,9% et 5,0%, respectivement en 2018 et 2019, avec des différences marquées selon les régions.

Les pays émergents et en développement d'Asie enregistreront une croissance moyenne de 6,5% sur la période 2018–19, soit le même

La dynamique de l'activité observée en 2017 devrait persister; la croissance de l'économie mondiale étant attendue à la hausse sur cet horizon.

rythme qu'en 2017. La région continue de représenter plus de la moitié de la croissance mondiale.

En Chine, la croissance devrait ralentir à 6,6% en 2018, et à 6,4% en 2019, dans un contexte de poursuite de la politique de reconfiguration de la structure de son économie.

Dans les pays émergents et en développement d'Europe, la croissance devrait décélérer pour se situer à 4,0% et 3,8%, respectivement en 2018 et 2019. Deux pays en particulier, à savoir la Pologne et la Turquie porteraient l'activité de la région qui bénéficierait d'une hausse de la demande d'exportations de la zone euro.

En Amérique latine, l'activité devrait s'affermir, avec une croissance de 1,9% en 2018 et de 2,6% en 2019. Cette évolution s'expliquerait principalement par une amélioration des perspectives économiques de l'économie mexicaine, l'affermissement de la reprise au Brésil et les retombées positives de la hausse anticipée des prix des produits de base.

Parmi les grandes économies de la région, le Nigeria connaîtra une progression de sa croissance à 2,1% en 2018, avant de ralentir à 1,9% en 2019. En Afrique du Sud, la croissance sera plus modérée, et restera inférieure à 1,0% en 2018–2019.

En Afrique subsaharienne, la croissance devrait s'accélérer à 3,3% en 2018 et à 3,5% en 2019. Parmi les grandes économies de la région, le Nigeria connaîtra une progression de sa croissance à 2,1% en 2018, avant de ralentir à 1,9% en 2019. En Afrique du Sud, la croissance sera plus modérée, et restera inférieure à 1,0% en 2018–2019.

La croissance du PIB dans les économies moins tributaires des matières premières devrait rester forte, soutenue par les investissements dans les infrastructures, les secteurs de service ainsi que celui de l'agriculture. C'est notamment le cas du Sénégal, de l'Éthiopie et de la Tanzanie. Par contre, la croissance demeurera atone dans les pays exportateurs de pétrole, et croîtrait modestement dans les pays exportateurs de métaux.

S'agissant **des risques** qui pèsent sur les perspectives, ils semblent plus ou moins équilibrés à court terme, mais restent orientés à la baisse à moyen terme.

A court terme, les risques haussiers tiennent de la poursuite de l'assouplissement des conditions de financement, laquelle pourrait favoriser une accélération de la croissance. Du côté baissier, la montée des prix des actifs fait craindre le regain de volatilité sur les marchés financiers, lequel pourrait entraîner une dégradation de la confiance, et induire un ralentissement de l'activité économique.

Tableau 4.1. Projections des croissances mondiale et régionale
(variations annuelles en %)

	Estim.		Projections	
	2016	2017	2018	2019
Monde	3,2	3,7	3,9	3,9
Pays avancés	1,7	2,3	2,3	2,2
Etats-Unis	1,5	2,3	2,7	2,5
Zone Euro	1,8	2,4	2,2	2,0
Japon	0,9	1,8	1,2	0,9
Royaume-Uni	1,9	1,7	1,5	1,5
Pays émergents et en dév.	4,4	4,7	4,9	5,0
Chine	6,7	6,8	6,6	6,4
Inde	7,1	6,7	7,4	7,8
Russie	-0,2	1,8	1,7	1,5
Brésil	-3,5	1,1	1,9	2,1
Afrique subsaharienne	1,4	2,7	3,3	3,5

Source : FMI, Mise à jour des PEM, janvier 2018.

A moyen terme, si les conditions financières demeurent souples et l'inflation modérée, une accumulation de facteurs de vulnérabilité financière est à craindre autant dans les pays avancés que dans ceux émergents, avec un effet baissier sur la croissance. Par ailleurs, certaines orientations de stratégie économique comme les mesures de repli sur soi et le protectionnisme, ainsi que d'autres facteurs non économiques tels que les tensions géopolitiques, l'incertitude politique dans certains pays et la mauvaise gouvernance, constituent également des risques de dégradation.

Certaines orientations de stratégie économique comme les mesures de repli sur soi et le protectionnisme, ainsi que d'autres facteurs non économiques tels que les tensions géopolitiques, l'incertitude politique dans certains pays et la mauvaise gouvernance, constituent également des risques de dégradation.

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

	Estim.		Projections	
	2016	2017	2018	2019
Volume du commerce mondial (B&S)	2,5	4,7	4,6	4,4
Pays avancés	2,6	1,1	4,3	4,2
Pays émergents et en dév.	2,3	5,9	5,1	4,8

Source : FMI, Mise à jour des PEM, janvier 2018.

4.1.1. Perspectives des marchés

Les marchés financiers anticipent, pour la période de 2018-2019, un durcissement progressif de la politique monétaire de principales grandes banques centrales. En effet, l'année 2018 devrait connaître l'amorce de l'arrêt du soutien massif des banques centrales qui vont commencer effectivement à infléchir leurs politiques très accommodantes. Cette

Dans une perspective de croissance soutenue et de l'éloignement du spectre de déflation, une nouvelle baisse des taux d'intérêt n'étant plus de mise, l'hypothèse probable est celle de la remontée, ou tout au moins d'une stabilisation des taux d'intérêt.

réorientation de la politique monétaire ne devrait pourtant commencer à impacter la psychologie des investisseurs qu'à partir du second semestre.

Ce durcissement, conjugué à des tensions inflationnistes plus fortes, pourrait contribuer à raffermir le dollar américain et à faire reculer les cours des actions. Par ailleurs, dans une perspective de croissance soutenue et de l'éloignement du spectre de déflation, une nouvelle baisse des taux d'intérêt n'étant plus de mise, l'hypothèse probable est celle de la remontée, ou tout au moins d'une stabilisation des taux d'intérêt. Cette évolution attendue devrait logiquement entraîner une remontée très progressive des taux obligataires.

En ce qui concerne **le marché des produits de base**, les bonnes perspectives de l'économie mondiale en 2018-2019, présage une forte demande pour toutes sortes de matières premières.

S'agissant du cuivre, son cours devrait modestement progresser en 2018, et s'envoler en 2019, dans un contexte de crainte d'une probable pénurie qui pointe à l'horizon. En effet, plusieurs mines en Afrique, en Australie, en Amérique du Sud et en Asie arriveraient ces prochaines années, en fin de vie. Cette pénurie devrait intervenir dès mi-2019. L'envolée des prix risque d'aiguiser l'appétit de gains de la part des pays exportateurs, notamment le Chili et le Pérou. Ces Etats, mais aussi les travailleurs évoluant dans ce secteur, pourraient être tentés de demander une plus grande part des bénéfices aux entreprises minières. Ce qui accentuerait la pression sur les prix.

Le cours du cobalt devrait poursuivre sa hausse, quoiqu'à un rythme moins prononcé qu'en 2017. La demande de ce minerais demeurera soutenue au regard des développements du marché des voitures électriques.

Quant aux produits pétroliers, la baisse projetée de leurs cours sur la période s'expliquerait principalement par une production plus élevée que prévu du gaz de schiste aux États-Unis et par des redressements plus vigoureux que prévu de la production en Libye et au Nigéria. En outre, les exportations des pays membres de l'OPEP devraient rester à des niveaux relativement élevés, en dépit des mesures de rééquilibrage prises il y a peu.

Le cours du cobalt devrait poursuivre sa hausse, quoiqu'à un rythme moins prononcé qu'en 2017. La demande de ce minerais demeurera soutenue au regard des développements du marché des voitures électriques.

Tableau 4.3. Perspectives des cours des produits de base
(variations annuelles en %)

	Estim.		Projections	
	2016	2017	2018	2019
Cours des produits de base				
Pétrole	-15,7	23,1	11,7	-4,3
Produits de base hors combustibles	-1,6	6,5	-0,5	1,0

N.B. :

En ce qui concerne le pétrole, il s'agit d'une moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et W.T.I.

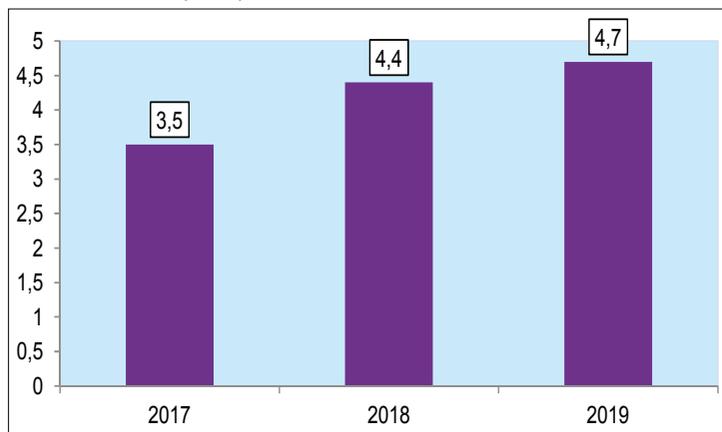
Pour le reste, la moyenne est fondée sur la pondération des exportations mondiales des produits de base.

Source : FMI, Mise à jour des PEM, janvier 2018.

IV.2. Perspectives économiques nationales

La relance de l'activité économique observée au courant de l'année 2017, devrait se consolider à moyen terme à la faveur de l'amélioration de la conjoncture économique internationale. En effet, la croissance de la production intérieure brute réelle devrait, dans un contexte de maintien de la vigueur des exportations minières, s'accélérer en 2018 et 2019 pour atteindre respectivement 4,4% et 4,7% contre 3,5% en 2017. Cette évolution serait tributaire du raffermissement des prix des produits de base et de la poursuite de la mise en œuvre des réformes structurelles.

Graphique 4.1. Croissance du PIB réel
(en %)



Source : BCC, d'après les données du CPCM.

L'analyse sectorielle du PIB révèle, en terme constant, la prédominance de la contribution du secteur primaire dans la croissance en 2018 et 2019. L'activité dans ce secteur devrait voir sa contribution à la croissance se situer à 2,40 en 2018 et 2,10 points de pourcentage en 2019, en raison du dynamisme attendu dans l'industrie extractive avec une contribution de 2,00 points et 1,60 point de pourcentage sur la période prévisionnelle. Dans un contexte de remontée des cours des produits de base, le comité permanent du cadrage macroéconomique anticipe une hausse de la production du cuivre et du cobalt qui représentent plus de 90% des exportations minières en RDC.

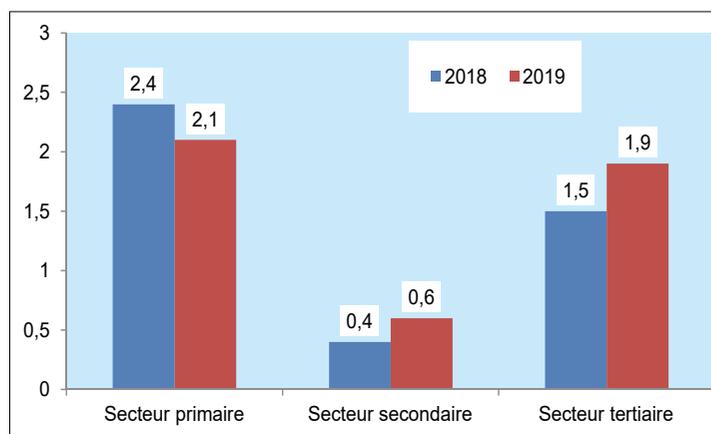
En prolongeant les tendances actuelles, la production du cuivre passerait de 1.141.376,1 tonnes en 2017 à 1.265.204,7 tonnes en 2018 et pourrait atteindre 1.363.372,8 tonnes en 2019 alors que celle du cobalt atteindrait 108.715,8 tonnes en 2019 contre 107.833,6 tonnes attendu en 2018 venant de 90.319,4 tonnes observé en 2017.

Pour ce qui est du secteur secondaire, la contribution à la croissance projetée à 0,40 point en 2018 et 0,60 point en 2019 serait modeste sur la période prévisionnelle.

La croissance de la production intérieure brute réelle devrait, dans un contexte de maintien de la vigueur des exportations minières, devrait s'accélérer en 2018 et 2019 pour atteindre respectivement 4,4% et 4,7% contre 3,5% en 2017.

L'analyse sectorielle du PIB révèle, en terme constant, la prédominance de la contribution du secteur primaire dans la croissance en 2018 et 2019.

Graphique 4.2. Contributions sectorielles à la Croissance du PIB réel



Source : BCC, d'après les données du CPCM.

Le secteur secondaire serait tiré par les branches « industries manufacturières » et « Bâtiments et travaux publics » avec des contributions respectives de 0,30 point et 0,10 point en 2018 et 0,30 point et 0,20 point en 2019.

Quant au secteur tertiaire, son expansion, en terme de contribution à la croissance, est liée notamment au bon comportement attendu au niveau des branches « transports et communications » et « commerce de gros et détails » qui devraient respectivement contribuer de 0,40 point et 0,70 point en 2018 et 0,50 point et 0,90 point de pourcentage en 2019. La progression de ces deux principales branches, impulserait la contribution à la croissance du secteur tertiaire qui passerait de 1,50 point en 2018 à 1,90 point de pourcentage en 2019.

Par ailleurs, l'analyse des éléments de la demande révèle que la consommation privée et l'investissement privé, dans un contexte d'amélioration des échanges avec l'extérieur, devrait porter la croissance en 2018 et 2019.

Les finances publiques seraient marquées par une amélioration de la collecte des recettes et de la qualité des dépenses publiques.

Pour ce qui est des finances publiques en 2018 et 2019, elles seraient marquées par une amélioration de la collecte des recettes et de la qualité des dépenses publiques. En pourcentage du PIB, les recettes hors dons situées à 8,2 % en 2017, passeraient de 8,7 % en 2018 à 9,3 % en 2019. En moyenne annuelle, la part des recettes fiscales dans le PIB, sur la période prévisionnelle, serait de 7,7 % contre une part de recettes non fiscales représentant 1,3 % du PIB.

Cependant, il sied d'indiquer que l'accroissement des recettes de l'Etat en 2018 et 2019 dépendrait de l'accélération de la mise en œuvre des mesures urgentes, prises dans le cadre du comité mixte stratégique, en vue d'éradiquer toute forme de fraudes douanière, administrative et fiscale ainsi que la poursuite des réformes visant le renforcement de la mobilisation des recettes au regard du potentiel fiscal national existant.

Le profil des dépenses publiques attendu en 2018 et 2019 serait consécutif à la hausse des dépenses courantes, notamment celles liées au personnel mais aussi des efforts d'accroissements d'investissement dans les infrastructures et dans les secteurs sociaux. Représentant 6,6 % du PIB en 2017, les dépenses courantes se situeraient à 6,9 % du PIB en 2018 et pourraient atteindre 7,5 % du PIB en 2019. Cet accroissement

serait impulsé principalement par les dépenses relatives au processus électoral et à l'amélioration des conditions sociales de la population. Les dépenses en capital se situeraient à 2,0% en 2018 et à 3,5% du PIB en 2019, en liaison avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures.

S'agissant des échanges entre la RDC et le reste du monde, ils devraient s'améliorer au cours de la période prévisionnelle. L'évolution favorable de la balance des paiements résulterait du bon comportement de la balance commerciale qui contribuerait à la baisse de la détérioration du compte courant et des comptes des opérations financières sous l'impulsion des investissements directs étrangers.

Dans la perspective de l'amélioration de l'excédent de la balance de biens du fait de l'augmentation des exportations de produits miniers, il est attendu une réduction du déficit du compte courant qui passerait de 2,4% en 2018 à 2,1% du PIB en 2019.

Le compte de capital et d'opérations financières devrait se solder par un excédent de 3,5% en 2018 et 5,1% du PIB en 2019. L'amélioration du compte capital serait expliquée par l'augmentation des transferts des capitaux publics alors que celle des opérations financières serait tirée par l'accroissement des investissements directs étrangers (IDE). En pourcentage du PIB, les IDE passeraient de 2,9% en 2018 à 3,3% du PIB en 2019.

IV.3. Orientation générale des cibles de la politique monétaire et de change

IV.3.1. Orientation des cibles de la politique monétaire

La politique monétaire de la Banque Centrale du Congo en 2018 et 2019, serait conduite, dans un contexte international marqué par la poursuite de la reprise de l'économie mondiale et dans un environnement économique national caractérisé par la vigueur du secteur minier.

Ainsi, tenant compte du bon comportement attendu des cours des produits de base exportés par la RDC, particulièrement ceux du cuivre et du cobalt, et partant, de l'activité économique, la Banque Centrale du Congo entend maintenir, pour 2018 et 2019, son objectif d'inflation à moyen terme de 7,0%. Les autres objectifs, à savoir la masse monétaire ainsi que la base monétaire au sens strict, devraient croître respectivement de 26,6% et 18,6% en 2018 et de 23,3% et 16,4% en 2019.

Elle entend pérenniser la stabilité actuelle du taux de change et en conséquence procéder à des assouplissements des conditions monétaires via la baisse de son taux directeur autour de 10,0%.

Son dispositif de fourniture de liquidité à l'économie sera amélioré via le refinancement accordé par voie d'adjudications et par des maturités relativement plus longues.

Les coefficients de la réserve obligatoire devraient globalement rester à leurs niveaux actuels. Quant au Bon de la Banque Centrale du Congo, il sera utilisé pour le réglage fin de la liquidité, à la faveur de l'émission par l'Etat du bon du Trésor. Par ailleurs, les mesures de dedollarisation de l'économie seront renforcées notamment au moyen de l'intégration des mesures prudentielles.

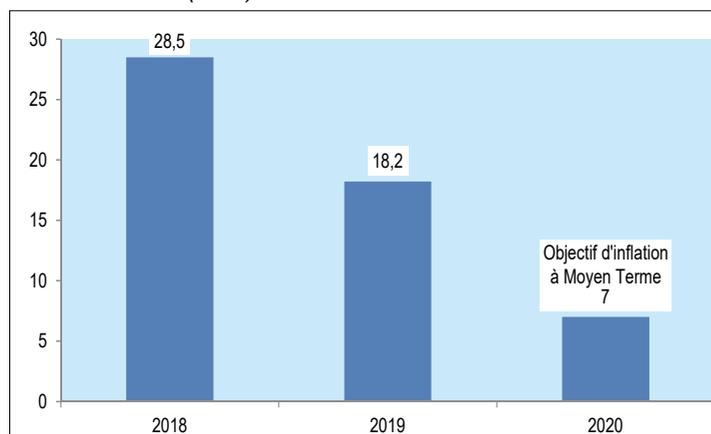
L'évolution favorable de la balance des paiements résulterait du bon comportement de la balance commerciale qui contribuerait à la baisse de la détérioration du compte courant et des comptes des opérations financières.

La Banque Centrale du Congo entend maintenir, pour 2018 et 2019, son objectif d'inflation à moyen terme de 7,0%.

(i) Profil de l'inflation

Le rythme de formations des prix, dans un contexte de poursuite des mesures de riposte du Gouvernement et de la Banque Centrale du Congo, devrait connaître une décélération en 2018 et 2019, pour conforter la reprise de l'activité économique observée depuis 2017. A court terme, la Banque Centrale anticipe une inflation de 28,5% en 2018 et 18,2% en 2019. A moyen terme, il est fixé, de manière explicite, un objectif d'inflation de 7% pour ancrer les anticipations des ménages et des agents économiques.

Graphique 4.3. Prévisions d'inflation et objectif d'inflation de moyen terme
(en %)

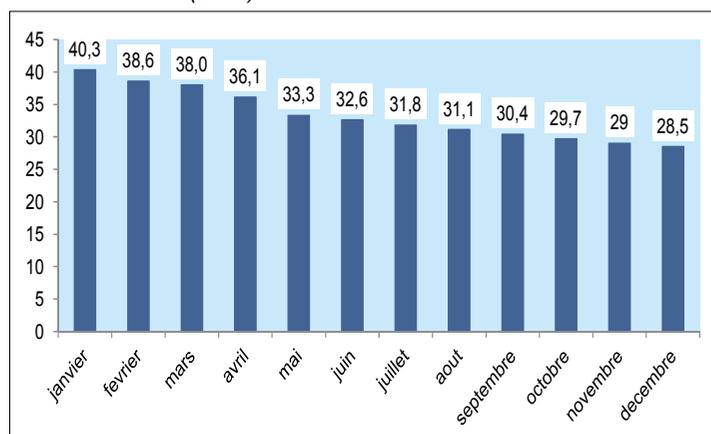


Source : BCC, d'après les données du CPCM.

Au courant de l'année de 2018, il est prévu, une décélération des prix à la consommation au niveau des marchés des biens et services consécutivement aux effets attendu de la poursuite de l'exécution des dépenses sur base caisse, de l'arrêt du financement monétaire du déficit budgétaire du Gouvernement, dans un contexte de neutralisation des excès de la liquidité au sein de l'économie. En glissement annuel, l'inflation passerait de 40,3% à 28,5% de janvier à décembre 2018.

Au courant de l'année de 2018, il est prévu, une décélération des prix à la consommation au niveau des marchés des biens et services consécutivement aux effets attendu de la poursuite de l'exécution des dépenses sur base caisse, de l'arrêt du financement monétaire du déficit budgétaire du Gouvernement,

Graphique 4.4. Prévisions de l'inflation en 2018 en glissement annuel
(en %)



Source : BCC, d'après les données du CPCM.

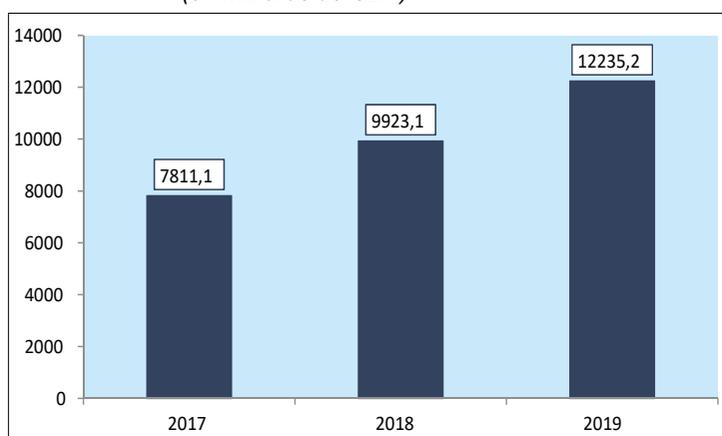
(ii) Cible de la masse monétaire

La situation monétaire renseignerait un accroissement de la masse monétaire de 26,6% en 2018 et 23,3% en 2019. Ainsi, la masse monétaire programmée devrait atteindre 12.235,2 milliards de CDF en 2019 contre 9.923,1 milliards en 2018. La progression attendue, sur la période prévisionnelle, s'expliquerait principalement par l'amélioration des AEN et dans une moindre mesure par une augmentation des AIN. En effet, l'accroissement des avoirs extérieurs nets seraient expliqués par le bon comportement des avoirs au niveau des Banques commerciales. Quant au comportement des avoirs intérieurs nets, ils devraient croître en 2018 et 2019 sous l'effet du crédit au secteur privé. En moyenne annuelle, le multiplicateur monétaire devrait se situer à 4,28 sur la période des projections.

La masse monétaire programmée devrait atteindre 12.294,0 milliards de CDF en 2019 contre 9.914,5 milliards en 2018.

Graphique 4.5. Programmation de la Masse monétaire

(en milliards de CDF)



Source : BCC, d'après les données de la programmation monétaire et du CPCM

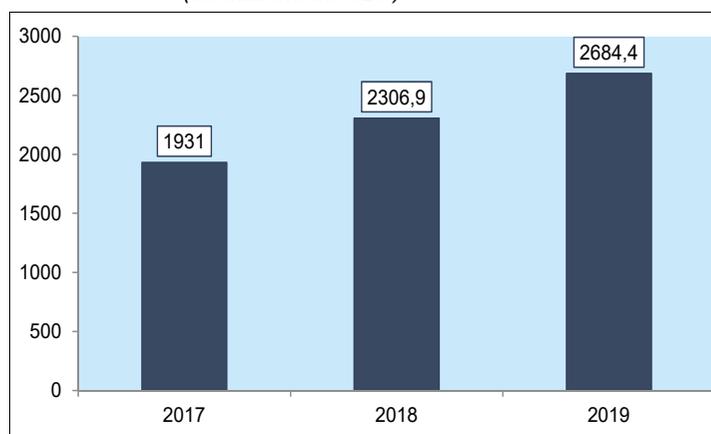
(iii) Cible de la Base monétaire au sens strict

La monnaie centrale se situerait à 2.306,9 milliards de CDF en 2018 et à 2.684,4 milliards en 2019. L'évolution postulée de la monnaie de base devrait être compatible avec l'objectif de la stabilité des prix à moyen terme. En effet, la base monétaire, sous l'impulsion des avoirs intérieurs nets, connaîtrait un accroissement de 18,6% en 2018 et 16,4% en 2019.

Ainsi, les avoirs intérieurs nets augmenteraient de 11,6% en 2018 et de 12,5% en 2019. En milliards de CDF, les avoirs se situeraient à 1.321,4 en 2018 et pourraient atteindre 1.486,5 à fin décembre 2019. Cette évolution serait tributaire de l'accroissement du refinancement, lequel devrait être contrebalancé par une diminution des Crédit Net à l'Etat. Le Crédit Net à l'Etat atteindrait de 267,2 milliards de CDF en 2018 et pourrait s'établir à 221,7 milliards en 2019.

La base monétaire, sous l'impulsion des avoirs intérieurs nets, connaîtrait un accroissement de 18,6% en 2018 et 16,4% en 2019.

Graphique 4.6. Programmation de la Base monétaire au sens strict
(en millions de CDF)



Source : BCC, d'après les données de la programmation monétaire et du CPCM

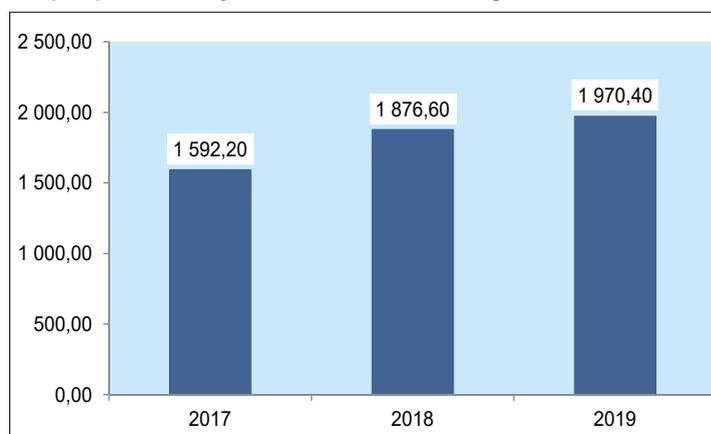
La Banque Centrale du Congo devrait poursuivre le lissage des fluctuations du taux de change en vue de contenir la surchauffe sur le marché des biens et services.

IV.3.2. Orientation de la politique de change

La Banque Centrale du Congo devrait poursuivre le lissage des fluctuations du taux de change en vue de contenir la surchauffe sur le marché des biens et services. Pour ce faire, l'autorité monétaire entend : (i) intervenir sur le marché interbancaire via la vente des devises en fonction de la marge disponible et des cycles budgétaires ; (ii) assurer le suivi des opérations de rapatriement des devises et (iii) veiller à l'application stricte par les banques des dispositions de la réglementation du change.

Dans ces conditions, il est attendu une décélération du rythme de dépréciation de la monnaie nationale à l'interbancaire. Le taux de change fin période passerait de 1 876,6 CDF le dollar en 2018 à 1 970,4 CDF en 2019. En glissement annuel, la monnaie nationale subirait une dépréciation de 15,2% en 2018 et 4,8% en 2019.

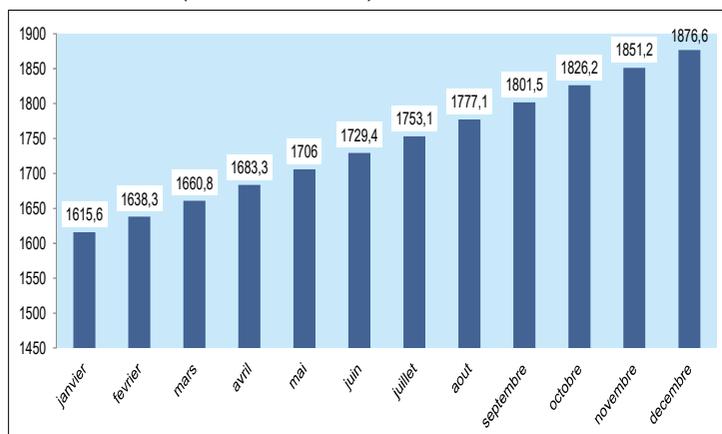
Graphique 4.7. Projection du taux de change 2017-2019



Source : BCC, d'après les données du CPCM.

En rythme mensuel, le taux de change officiel passerait de 1615,6 CDF/USD à 1 876,6 en 2018.

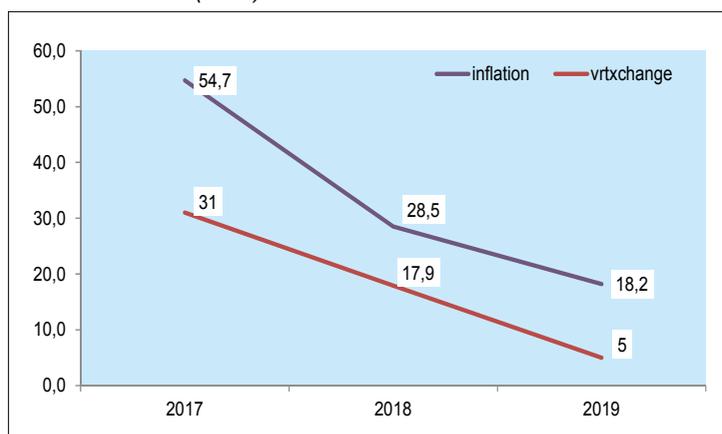
Graphique 4.8. Projection mensuelle du taux de change de 2018
(CDF le dollar US)



Source : BCC, d'après les données du CPCM.

Dans le cadre d'une économie dollarisée, telle que celle de la RDC, il devrait s'observer, dans le contexte d'un régime de change flottant, une forte corrélation entre la variation du taux de change et celle des prix de consommation.

Graphique 4.9. Corrélation variations du taux de change et l'inflation
(en %)



Source : BCC, tirées des données CPCM.

IV.4. Risques entourant les perspectives de la politique monétaire et de change

La conduite de la politique monétaire et de change en 2018 et 2019 comportent des risques importants liés à l'évolution économique mondiale, à la mise en œuvre des politiques économiques et aux conditions intérieures.

IV.4.1. Risque extérieur

Les risques qui pèsent sur la stabilité financière en Chine du fait notamment de l'expansion du crédit et d'un niveau très élevé de la dette

dans un contexte de diminution de l'espace budgétaire accroissent la probabilité d'un ralentissement brutal de la croissance chinoise qui aurait des répercussions négatives sur d'autres pays, notamment la RDC, en pesant sur le commerce et les prix des produits de base.

Par ailleurs, la poursuite de la guerre pour l'énergie du fait de la montée des prix du pétrole ne contribuerait pas au calme sur le front géopolitique. En effet, le baril de pétrole devrait croître de 11,7 % à fin 2018, sous l'effet de l'augmentation constante de la demande, des accords entre exportateurs de la diminution des volumes de production et de la stabilisation de l'extraction d'huile de schiste aux États-Unis.

En outre, la montée des tensions géopolitiques qui peuvent nuire à l'état d'esprit et à la confiance sur les marchés mondiaux constituerait le facteur de risques de dégradation de l'activité économique mondiale.

IV.4.2. Risque interne

Les principaux risques internes qui peuvent perturber la conduite de la politique monétaire sont liés à l'incidence de la révision à la hausse des prix du carburant à la pompe sur le niveau général des prix à la consommation et à la poursuite des incertitudes liées aux conditions intérieures. En effet, l'accroissement de 13,8 % du litre d'essence à la pompe ainsi l'expansion des dépenses publiques liées à l'organisation des élections sont des facteurs qui devraient contribuer à une instabilité du cadre macroéconomique.

NOTE TECHNIQUE 1

Etat des critères quantitatifs en 2017

Au cours de l'année 2017, l'activité économique en RDC s'est caractérisée par une accélération de la croissance, tirée par le secteur primaire, sur fond d'un accroissement des cours modiaux des produits de base.

Cependant, cette embellie de cours des matières premières a eu des effets positifs sur la balance des paiements essentiellement au dernier trimestre de 2017, les neuf premiers mois de l'année ayant été marqués par le déséquilibre des comptes extérieurs. Dans ces conditions, les mesures de ripostes étaient donc nécessaires, appelant parfois à des ajustements sévères dans l'exécution des dépenses publiques afin de ralentir le décrochage de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères et de contenir l'envolée des prix des biens et services. Dans ce cadre, une structure appelée « Comité Mixte Stratégique » a été mise en place au niveau de la Présidence de la République pour assurer une coordination rapprochée des politiques conjoncturelles. La gestion sur base caisse est alors devenue la règle d'or dans la gestion des finances publiques à partir du mois de septembre 2017.

Dans le but d'accompagner les mesures de ripostes mises en œuvre, la Banque Centrale du Congo se devait de procéder comme par le passé, à l'évaluation des critères quantitatifs notamment le plancher sur les Avoirs Extérieurs Nets (AEN), le plafond sur les Avoirs Intérieurs Nets (AIN) et le plafond sur le Crédit Net à l'Etat (CNE), dans le but d'alerter les décideurs sur les risques inhérents à l'exécution des politiques économiques.

A cet effet, l'analyse de ces différents critères au cours de l'année 2017 révèle ce qui suit :

une évaluation non concluante des trois principaux repères quantitatifs au premier semestre. En effet, à fin juin 2017, les AEN ont baissé de 108,0 millions de USD contre une contraction programmée de 100,0 millions. La forte baisse de l'offre de devises sur le plan interne a entraîné le recul des recettes dont la moyenne mensuelle s'est fixée à 34,5 millions de USD au 1er semestre pendant que les dépenses moyennes mensuelles étaient de 61,1 millions. Ainsi, un dépassement de 8,0 millions de USD a été enregistré pour la période sous analyse.

Quant aux AIN et le CNE, ils n'ont pas été respectés, enregistrant des dépassements respectifs de l'ordre de 369,9 milliards de CDF et de 27,3 milliards, à la suite des augmentations de 438,1 milliards et de 67,7 milliards contre celles programmées de 68,1 milliards et de 40,4 milliards de CDF.

Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2017*(en millions de CDF, sauf indication contraire)*

	Stocks à fin juin-17		Flux cumulés à fin juin-17			
	Progr.	Réal.	Progr.	Réal.	Ecart	Observ.
Plancher des AEN de la BCC <i>(En millions de dollar E.U.)</i>	-466	-475	-100	-108	-8	N/Resp.
Plafond des AIN de la BCC	2 130 135	2 500 106	68 155	438 126	369 971	N/Resp.
Plafond sur le CNE au Gouv	301 057	328 369	40 391	67 703	27 312	N/Resp.

Source : Banque Centrale du Congo.

une évaluation satisfaisante des critères relatifs aux plancher sur les AEN et plafond sur le CNE à fin décembre 2017.

En effet, les AEN ont enregistré, en flux cumulé, une baisse de 31,0 millions de USD contre une contraction programmée de 90,0 millions. Ce critère a par conséquent été respecté suite notamment à la hausse des recettes en devises dont la moyenne mensuelle s'est fixée à 112,0 millions de USD tirée essentiellement par l'accroissement des recettes minières et pétrolières ainsi que par les achats de devises par la BCC pour conforter les réserves internationales.

En ce qui concerne **le critère plafond sur le CNE, il a été respecté avec des marges confortables par rapport aux prévisions initiales.** La performance enregistrée dans la réalisation de ce critère résulte de l'embellie des cours de produits de base ainsi que des mesures d'ajustement prises par les Autorités en consacrant la gestion sur base caisse pour contenir les effets néfastes de la dépréciation de la monnaie nationale.

Par ailleurs, **le critère plafond sur les AIN** a connu un dépassement à cause principalement de la forte dépréciation de la monnaie nationale, justifiant notamment un accroissement, en nominal, du montant des comptes RME de la BCC auprès des correspondants locaux et celui des APN, à la suite de la réévaluation des actifs conséquemment à la perte du pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin décembre 2017*(en millions de CDF, sauf indication contraire)*

	Stocks à fin déc-17		Flux cumulés à fin déc-17			
	Progr.	Réal.	Progr.	Réal.	Ecart	Observ.
Plancher des AEN de la BCC <i>(En millions de dollar E.U.)</i>	-457	-398	-90	-31	59	Resp.
Plafond des AIN de la BCC	2 418 496	2 587 485	356 515	525 505	168 989	N/Resp.
Plafond sur le CNE au Gouv	757 672	192 699	497 006	-67 967	-564 973	Resp.

Source : Banque Centrale du Congo.

Au regard des résultats réalisés en 2017, il est appert que beaucoup d'efforts ont été consentis par le Gouvernement ensemble avec la BCC au cours du dernier quadrimestre de l'année afin de contenir les pressions qui ont marqué la conduite des politiques macroéconomiques. La remontée des cours de produits de base et l'orthodoxie dans l'exécution des dépenses publiques ont eu pour effet de stabiliser le cadre macroéconomique quand bien-même beaucoup d'efforts restent encore à fournir. Il s'avère donc impérieux de poursuivre avec les mesures de riposte afin de consolider l'ancrage budgétaire, lequel permettra au Trésor de rééquilibrer ses comptes en les livres de la BCC et d'éloigner ainsi le spectre de l'instabilité.

NOTE TECHNIQUE 2

Le calcul du Taux de Change Effectif Réel (TCER) par la Banque Centrale du Congo (BCC)

L'analyse de la compétitivité-prix d'un pays s'appuie généralement sur la mesure du Taux de Change Effectif Réel (TCER) de sa monnaie. A cet égard, et compte tenu du contexte d'ouverture aux échanges commerciaux de la République Démocratique du Congo (RDC), le suivi de la compétitivité économique, particulièrement la compétitivité-prix, devient primordial.

En RDC, cet indicateur a été calculé, pour la première fois pour répondre au besoin d'harmonisation, au niveau de la Sous-région Afrique Centrale, de la méthodologie d'élaboration de cet indicateur.

En effet, la série des données collectées avec comme base l'année 2000, a été utilisées afin d'estimer le calcul du TCER en RDC par rapport à ses principaux partenaires commerciaux pour la période de 1998 à 2004.

Depuis 2015, la Banque Centrale du Congo (BCC) a procédé au calcul du TCER de la monnaie nationale (CDF) par rapport à l'ensemble des principaux partenaires commerciaux de la RDC pour la période 1999-2016. Ainsi, la base de calcul de cet indicateur comprend 13 pays partenaires commerciaux (Belgique, Chine, Afrique du Sud, Etats-Unis, Zambie, France, Angola, Allemagne, Tanzanie, Kenya, Italie, Emirats et Côte d'Ivoire), lesquels constituent 96,0 % du total des échanges commerciaux (Importations et exportations) entre 1999-2016.

Méthodologie

Le calcul du TCER se fonde sur les éléments suivants :

- les indices des prix à la consommation en base 2012;
- le taux de change bilatéral nominal côté à l'incertain, base 2012;
- la période considérée pour le calcul des coefficients de pondération couvre les années 1999 à 2016;
- les principaux pays partenaires considérés sont ceux qui au total participent au moins à 1,5 % des échanges commerciaux de la RDC.

Les indices des prix à la consommation et le taux de change nominal bilatéral proviennent notamment de l'Institut National de la Statistique (INS) et des Statistiques Financières Internationales (SFI) publiées par le Fonds Monétaire International (FMI).

En égard aux éléments relevés ci-haut, la méthodologie de calcul du TCER se décline en 6 étapes :

- détermination des poids commerciaux entre pays ;
- calcul des indices des prix de n en base n-1 ;
- calcul des indices de taux de change (n) base n-1 ;
- calcul des taux de change réels bilatéraux ;
- calcul du taux de change effectif nominal (TCEN) ;
- calcul du taux de change effectif réel (TCER).

Il est à noter que le système de pondération utilisé tient compte des relations commerciales et concurrentielles de la RDC avec les pays issus de l'échantillon. Le poids à l'importation de chaque pays correspond à sa part dans le total des importations congolaises, il en est de même des exportations.

Globalement, les résultats indiquent une baisse de la compétitivité des produits congolais au cours de la période considérée. Ceci s'expliquerait par les éléments suivants :

- le différentiel d'inflation souvent défavorable en RDC par rapport à ses partenaires ;
- l'émergence des nouveaux concurrents sur la scène internationale;
- la faiblesse de l'investissement public et l'obsolescence de l'outil de production rendant la tâche difficile aux entreprises dans la réalisation de gains de productivité.

D'où l'effort à faire pour le pays en termes de réformes pour accroître la compétitivité de son économie.

Annexe 1 : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE EN 2017

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
13-Jan	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de l'ordre du jour; Examen et adoption du projet du compte rendu de la réunion ordinaire de l'année 2016 tenue le 09 décembre 2017; ; Analyse de la conjoncture économique à fin décembre 2016; Divers. 	Reguler la liquidité via le Bon BCC en fonction de la liquidité	<ol style="list-style-type: none"> Rélévement du taux directeur qui passe de 7 % à 14 % Maintien du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts en devises à vue et à terme, il est respectivement à 13 % et 12 % et celui sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2 % et 0 %. Intervention sur le marché de change par la vente des devises 	Forte dépréciation observée au mois de décembre
07-février.	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de l'ordre du jour; Examen et adoption du projet du compte rendu de la 12ème réunion ordinaire de l'année 2016 tenue le 13 janvier 2017; ; Analyse de la conjoncture économique à fin janvier 2017; Divers. 	<p>(i) Stimuler la production intérieure afin de rendre l'économie plus résiliente aux chocs extérieurs,</p> <p>(ii) améliorer l'environnement des affaires et la gouvernance ainsi que la constitution d'un fonds souverain.</p> <p>Envisager les discussions bilatérales avec les miniers et les pétroliers pour des cessions de devises qui permettraient de renforcer le niveau des réserves de change, et ce, en dehors de leurs obligations fiscales.</p>	<p>Maintien inchangé le taux directeur à 14,0 % et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0 % et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0 % et 12,0 % pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Sur le marché des biens et services, l'évolution du rythme de formation des prix en terme mensuel est ressortie à 1,524 % contre 4,194 % le mois précédent. Le taux d'inflation a dépassé sa cible de 7,0 %, s'établissant à 12,84 % en glissement annuel au 31 janvier 2017. Poursuite des pressions sur le marché des changes au mois de janvier. Le taux de change s'est établi à 1.330,03 CDF le dollar américain au parallèle et à 1.280,59 CDF à l'interbancaire. Les réserves de change se sont chiffrées à 789,01 millions de USD, soit 3,46 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
13-Mar	<p>1, Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2, Examen et adoption du projet de compte rendu de la 1ère réunion ordinaire du 07 février 2017;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin février 2017;</p> <p>4, Divers.</p>	<p>Analysant la structure du PIB selon les emplois, le CPM a noté un faible niveau des investissements en RDC sur fond d'un potentiel élevé de consommation. A ce titre, il a été proposé une réorientation structurelle de l'économie nationale en vue d'accroître suffisamment les investissements notamment dans les infrastructures.</p>	<p>Maintien inchangé du taux directeur à 14,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Taux d'inflation sous contrôle sur le marché des biens et services. En rythme mensuel, le taux d'inflation s'est établi à 1,862% contre 1,524% un mois plus tôt, portant le taux cumulé annuel à 3,415% et le taux en glissement annuel à 14,84% contre un objectif de 7,0%</p> <p>2. Légère baisse du rythme de dépréciation de la monnaie nationale sur les deux segments. Les taux de change se sont établis à 1.314,94 CDF et 1.353,3 CDF le dollar américain, respectivement à l'indicatif et au parallèle, soit des dépréciations mensuelles de 2,61% et 2,34%. Les réserves de change se sont chiffrées à 754,05 millions de USD correspondant à 3,4 semaines d'importations des biens et services.</p>
14-Apr	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 2ème réunion ordinaire du 13 mars 2017</p> <p>3. analyse de la conjoncture économique à fin mars 2017</p> <p>4. divers</p>	<p>1. Procéder aux achats de devises, à la faveur de l'échéance fiscale du mois d'avril, même à un taux supérieur au taux indicatif. Aussi, pour obtenir la devise sans supporter des charges importantes, a-t-il été proposé d'examiner la possibilité d'acquérir la devise directement auprès des opérateurs miniers</p> <p>2. S'agissant de la hausse remarquable du cours du cobalt, le CPM a noté que ce niveau historique tiendrait à l'envolée de la demande de ce produit essentiel à la fabrication des batteries lithium-ion utilisées dans les véhicules électriques. La RDC devrait tirer profit de cette évolution pour accroître ses recettes publiques en misant à la fois sur les aspects prix et volume.</p>	<p>Maintien inchangé DU taux directeur à 14,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Poursuite de l'accélération du rythme de formation des prix intérieurs attestée par un taux d'inflation INS de 2,39% au mois de mars contre 1,86% un mois plus tôt, portant le taux cumulé annuel à 5,89%. En glissement annuel, l'inflation est ressortie à 17,39% contre un objectif de 7,0% à fin décembre 2017</p> <p>2. Dépréciation continue du franc congolais par rapport au dollar américain. Les taux de change se sont établis à 1.370,00 CDF le dollar américain à l'indicatif et à 1.377,17 CDF au parallèle, soit des dépréciations mensuelles respectives de 4,02% et 3,12%. Les réserves de change se sont chiffrées à 735,18 millions de USD, soit 3,23 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
12-May	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 3ème réunion ordinaire du 14 avril 2017</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin avril 2017;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Pour faire un suivi efficace de l'évolution de l'offre de devises, il a été recommandé aux organes ad hoc de (i) demander aux banques de communiquer dorénavant, à la fin de la première semaine du mois suivant celui en cause, les rapports mensuels sur le rapatriement des devises en RDC, secteur par secteur et (ii) établir la situation consolidée ad hoc et transmettre le rapport y afférent à la Haute Direction.</p> <p>3. Tenant compte des réclamations des banques concernant le niveau de la réserve obligatoire, il a été recommandé au CPMR d'examiner la possibilité d'offrir une voie aux banques pour obtenir la liquidité à moindre coût. Cette question devrait être traitée dans le cadre des états généraux devant évaluer la conduite de la politique monétaire de la Banque au niveau du CPMR.</p>	<p>Maintien inchangé le taux directeur à 14,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Sur le marché des biens et services l'évolution du rythme de formation des prix en terme mensuel est ressortie à 3,09% au mois d'avril contre 2,39% et 0,151% respectivement au mois de mars 2017 et à la période correspondante de 2016. En glissement annuel, le taux d'inflation s'est établi à 20,85% contre un objectif de 7,0%.</p> <p>2. Poursuite des tensions sur le marché des changes, attestée par des dépréciations mensuelles des cours indicatif et parallèle respectivement de 2,6% et 2,3% par rapport à fin mars 2017. Les réserves de change ont connu une baisse annuelle de 107,12 millions de USD, s'établissant à 738,08 millions de USD, soit 3,24 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.</p>
12-Jun	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 4ème réunion ordinaire du 12 mai 2017;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin mai 2017;</p> <p>4. Recommandations et principales leçons à tirer de la mission du FMI de mai 2017</p> <p>5. Divers.</p>	<p>Eu égard de l'évolution de l'inflation, le Comité a retenu l'option de relever prochainement le taux directeur. A cet égard, il a été recommandé aux Directions des Analyses Économiques ainsi que de la Recherche et Statistiques de réfléchir sur le niveau adéquat du taux directeur et les séquences éventuelles de sa modification.</p>	<p>1. Maintien du taux directeur à 14%</p> <p>2. Maintien du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts en devises à vue et à terme, il est respectivement à 13% et 12% et celui sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2% et 0%.</p>	<p>1. Tendance à l'accélération du rythme de formation des prix attestée par une inflation mensuelle de 3,0% contre 3,1% au mois d'avril et seulement 0,6 à la période correspondante de 2016. Cette situation a porté le cumul annuel à 12,4% et 24,3% en glissement annuel contre un objectif annuel de 7,0%.</p> <p>2. Poursuite des pressions sur le marché des changes, attestée par des dépréciations de la monnaie nationale sur les deux segments, soit 2,39% et 2,92% respectivement à l'indicatif et au parallèle par rapport au mois précédent. Les réserves de change ont connu une baisse annuelle de 127,78 millions de USD, s'établissant à 717,66 millions de USD, niveau correspondant à 3,15 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
5-Jul	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la réunion ;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 5^{ème} réunion ordinaire du 12 juin 2017 ;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin juin 2017 et conduite de la politique monétaire et de change ;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le Comité a enjoint les Directions de la Recherche et des statistiques et des Analyses Économiques à revoir la programmation monétaire et à fixer de nouveaux objectifs.</p> <p>2. S'agissant des instruments de la politique monétaire, le CPM a examiné la problématique de la hausse de la réserve obligatoire du fait de la dépréciation du franc congolais. A conditions normales, l'ajustement de la réserve obligatoire devait être impulsé par l'évolution des dépôts bancaires. Pour éviter de charger davantage les banques dans la constitution de la réserve obligatoire, le CPM a recommandé d'examiner la possibilité de fixer un taux de change constant sur une période bien déterminée, devant être utilisés pour évaluer le niveau des dépôts bancaires par la Banque Centrale du Congo. Quant au taux directeur, le CPM a pris la décision de procéder à son ajustement progressif à la hausse pour le rendre positif au mois de septembre courant.</p>	<p>Au 26 juin, le CPM a décidé de relever le taux directeur, qui passe de 14 % à 20 %</p> <p>2. Maintien du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts en devises à vue et à terme, il est respectivement à 13% et 12% et celui sur les dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 2% et 0%.</p>	<p>1. Poursuite des tensions sur le marché des biens et services. En rythme mensuel, l'inflation s'est située à 7,4 % au mois de juin contre 3,0% et 0,49% respectivement au mois de mai 2017 et à la période correspondante de 2016. En glissement annuel, le taux d'inflation s'est établi à 32,9% contre un objectif de 7,0% à fin 2017.</p> <p>2. Forte dépréciation observée sur le marché de change. Les réserves de change ont connu une baisse annuelle de 136,67 millions de USD, s'établissant à 708,77 millions de USD, soit 3,10 semaines d'importations des biens et services sur ressources propres.</p>
4-Aug	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour ;</p> <p>2. Examen et adoption du projet du compte rendu de la 6^{ème} réunion ordinaire du 05 juillet de l'année 2017 ;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin juillet 2017 ;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Pour ce qui est du marché des biens et services, au regard du décalage manifeste de l'inflation par rapport à sa cible annuelle, le CPM a invité le Gouvernement à actualiser la cible de l'inflation en 2017 pour plus d'efficacité dans la conduite des politiques macroéconomiques ;</p> <p>2. S'agissant du marché des changes, l'évolution du taux de change a connu deux phases: la première, observée aux vingt-huit premiers jours du mois, soit des dépréciations de 8,5 % à 8,6 % principalement alimentées par le financement monétaire des déficits publics. La deuxième correspondant à la journée du 31 juillet, renseigne que les cours indicatif et parallèle ont enregistré des appréciations de 5,2 % et 6,9 % par rapport au 28 juillet. Pour conforter cette situation, le CPM extraordinaire du 03 août, a décidé d'améliorer davantage l'offre de devises sur le marché via la vente des devises aux banques par adjudication ;</p>	<p>Maintenir inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0% pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Les effets de la dépréciation du franc congolais se sont ressentis négativement sur le rythme de formation des prix intérieurs. En effet, après un taux d'inflation mensuelle de 7,4 % en juin, le mois de juillet a affiché, un niveau légèrement supérieur, soit 8,1%. Encumulé annuel, l'inflation est ressortie à 30,5%, soit 42,8% en glissement annuel contre un objectif de 7,0% à fin décembre 2017 ;</p> <p>2. Une forte poussée du taux de change, lequel est passé de 1.507,78 CDF et 1.545,30 CDF le dollar américain respectivement à l'indicatif et au parallèle à fin juin 2017 à 1.647,81 CDF et 1.691,83 CDF le dollar au 28 juillet 2017. Ainsi, au 31 juillet, les cours indicatif et parallèle se sont situés à 1.565,97 CDF et 1.582,33 CDF le dollar américain enregistrant des appréciations par rapport au 28 juillet et des dépréciations par rapport à fin juin 2017.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
8-Sep	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 7^{ème} réunion ordinaire du 04 août 2017;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin août 2017;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le CPM a invité le Gouvernement à capitaliser les retombées de la hausse des cours de produits de bases en mettant en place des stratégies de relais, notamment en réfléchissant sur la mise en place des politiques sectorielles (industrielle, agricole,...);</p> <p>2. Il a été recommandé au CPMR d'accélérer la modification des instructions 4 et 6 relatives aux opérations du marché monétaire et aux effets éligibles aux opérations de refinancement à la BCC;</p> <p>3. Le CPM a souligné l'importance de lancer les émissions de bons du Trésor dans ce contexte marqué par des difficultés de trésorerie de l'Etat;</p> <p>4. Le CPM a recommandé à la DSIF de procéder à une analyse des statistiques liées à la situation des banques au 30 juin 2017.</p>	<p>Maintenir inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Hausse des cours des matières premières sur les marchés mondiaux sur fond de la reprise de l'économie mondiale;</p> <p>2. Sur marché monétaire, les banques sont demeurées confrontées à un resserrement de la liquidité, attesté par un niveau d'avoirs libres négatifs de 34,9 milliards de CDF; Cette situation, qui en partie est expliquée notamment par la hausse du taux de change, a occasionné le non-respect de la constitution de la réserve obligatoire par cinq banques au mois d'août, lesquelles se sont vues infliger des pénalités conformément aux dispositions en vigueur;</p> <p>3. Cette action pourrait également influencer d'autres actions comme celles visant à réduire la dollarisation de l'économie congolaise;</p> <p>4. Accroissement des actifs en devises, notamment les avoirs des banques auprès de leurs correspondants, et en contrepartie, il s'est observé une hausse des comptes de régulation.</p>
5-Oct	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 8^{ème} réunion ordinaire du 08 septembre</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin septembre 2017</p> <p>4. Divers</p>	<p>1. le CPM a encouragé la poursuite de la coordination entre les politiques budgétaire et monétaire, en vue de la pérennisation de la stabilité du cadre macroéconomique. A cet effet, le Comité a recommandé à la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés de soumettre une note à l'attention de Monsieur le Gouverneur à adresser au Ministère des Finances quant à ce;</p> <p>2. Le Comité a encouragé la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés à poursuivre les achats en devises tout en veillant sur la stabilité sur le marché, afin d'améliorer les marges de la BCC, nécessaires pour répondre aux besoins divers en monnaies étrangères;</p> <p>3. Il a été demandé au CPMR d'approfondir les réflexions sur le mécanisme de détermination d'un niveau de coefficient de réserves obligatoires qui permette à la fois la stabilité monétaire tout en préservant la stabilité financière du système bancaire. Par ailleurs, il a été recommandé aux Directions de l'Audit Interne et des Opérations Bancaires et des Marchés d'examiner la question relative aux suspens non régularisés, étant donné qu'ils entraînent l'accroissement des APN.</p>	<p>Maintenir inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Le CPM reste préoccupé par le montant des OPI en stationnement à la Banque Centrale du Congo, lequel s'est chiffré à 168,0 milliards de CDF au 28 septembre 2017. Il importe de rappeler que, conformément à la loi en vigueur, tous les OPI qui ne sont pas honorés dans un délai de 48 heures, doivent être retournés au Ministère des Finances pour une reprogrammation;</p> <p>2. Le CPM a noté que les achats de devises par la BCC, pour un import de 46,0 millions de USD, ont permis une amélioration permettant ainsi une atténuation du déficit du budget en devises;</p> <p>3. Il a été relevé la persistance du niveau négatif d'avoirs libres, exposant certaines banques à des pénalités. A ce titre, pour éviter que celles-ci ne s'asphyxient et ne jouent plus convenablement leur rôle de prêteur à l'économie, des réflexions devraient être menées rapidement dans le sens d'alléger les banques.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
7-Nov	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 9^{ème} réunion ordinaire du 05 octobre 2017</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin octobre 2017;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le Comité de Politique Monétaire a encouragé le Parlement à poursuivre avec l'examen de la loi sur le code minier en vue de permettre au Trésor de tirer profit de l'exploitation minière et d'encaisser suffisamment de recettes;</p> <p>2. Le CPM a rappelé, pour le cas de l'économie congolaise, que l'évolution de l'inflation devrait s'aligner sur une tendance analogue à celle du taux de change, eu égard à sa forte dollarisation et à son caractère fortement extravertie. C'est ainsi que le CPM a recommandé qu'une étude empirique sur les liens de causalité entre l'inflation et le taux de change, soit examinée au niveau du CPMR;</p> <p>3. Le CPM a invité la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés à présenter la situation du Trésor sur base engagement en vue de permettre une analyse complète de la situation de l'Etat;</p> <p>4. Le CPM a recommandé aux Directions des Analyses Économiques, de la Recherche & des Statistiques et des Opérations Bancaires et des Marchés de réfléchir sur cette problématique, laquelle serait axée sur la possibilité de (i) stériliser sur le mois entier la réserve obligatoire pour empêcher les banques d'y avoir libre accès, tout en procédant à une légère baisse du coefficient de la réserve obligatoire, (ii) plafonner une partie importante de la réserve obligatoire en la rémunérant à un taux d'intérêt faible et (iii) observer la moyenne journalière de la réserve notifiée aux banques, en lieu et place du calcul de la moyenne fin période.</p>	<p>Maintien inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Détérioration du solde d'opinions résultant de la perte de confiance des industries extractives, induite par les travaux sur la révision du code minier en cours au Parlement;</p> <p>2. Une illustration théorique des évolutions observées les années antérieures a, en effet, attesté la forte corrélation existante entre la dépréciation monétaire et l'inflation en RDC. Il peut s'observer dans certains cas de figure, une surréaction de l'inflation à la dépréciation monétaire qui peut être liée aux anticipations et à d'autres facteurs structurels;</p> <p>3. Le Comité de Politique Monétaire a soutenu la politique de la gestion sur base caisse, laquelle a exercé un impact notable sur le solde des opérations financières de l'Etat et la stabilité du cadre macroéconomique;</p> <p>4. Il s'agit de rencontrer le souci du CPM allant dans le sens de la poursuite de la réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire.</p>
13-Dec	<p>1. Examen et adoption de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 10^{ème} réunion ordinaire du 07 novembre 2017;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin novembre 2017;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>Le CPM a recommandé aux Directions des Analyses Economiques et des Opérations Bancaires et des Marchés de procéder à une simulation pour déterminer le solde réel du Trésor en neutralisant toutes les recettes minières comptabilisées d'avance. En outre, le Comité de Politique Monétaire a invité le Gouvernement à ajuster le niveau de ses dépenses.</p>	<p>Maintien inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>Le Comité a relevé le bon comportement enregistré au niveau des recettes, lesquelles se sont sensiblement accrues depuis fin octobre dernier, suite à la comptabilisation anticipative de certaines recettes, notamment les redevances minières.</p>

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
12-Jan	<p>1. Examen et adoption du projet de l'ordre du jour de la réunion;</p> <p>2. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 11^{ème} réunion ordinaire du 13 décembre 2017;</p> <p>3. Analyse de la conjoncture économique à fin décembre 2017 et conduite de la politique monétaire et de change;</p> <p>4. Divers.</p>	<p>1. Le Comité a enjoint la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés de soumettre un projet de lettre à Monsieur le Gouverneur destiné au Ministère des Finances en vue de déterminer les OPI à retourner en vue d'une nouvelle programmation;</p> <p>2. Des actions suivantes ont été proposées pour l'année 2018. Il s'agit (i) la réforme sur le dispositif de refinancement notamment la fourniture de liquidité à l'économie via le refinancement accordé par voie d'adjudications et par des maturités relativement plus longues, la fourniture de liquidité via un mécanisme par adjudication, (ii) l'utilisation de l'instrument Bon BCC pour le réglage fin de la liquidité, à la faveur de l'émission par l'Etat du bon du Trésor et (iii) le renforcement de la politique de communication.</p>	<p>Maintien inchangé le taux directeur à 20,0% et les coefficients de réserve obligatoire à 0,0% et 2,0 pour les dépôts à terme et à vue en monnaie nationale et à 13,0% et 12,0% pour les dépôts à vue et à terme en devises.</p>	<p>1. Le CPM a relevé l'existence des OPI en souffrance pour l'exercice 2017 à la Banque Centrale du Congo, dont le montant se situerait autour de 200,0 milliards de CDF;</p> <p>2. Des perspectives de la politique monétaire et de change en 2018, dans un environnement économique caractérisé par de bonnes perspectives au niveau mondial ont été observées.</p>

Annexe 2: STATISTIQUES

Tableau 6.1. Situation Monétaire Intégrée
(en millions de CDF)

	déc-15	déc-16	mars-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	juin-17	déc-17
				Prov	Prov	Prov	Prov	Prov	Prov	Prov au 28/	Prog.	Prog.
Situation Monétaire Intégrée --												
Avoirs extérieurs nets	1 317 994	1 119 236	1 280 005	1 738 422	2 001 356	2 078 273	2 220 557	2 383 819	2 670 875	2 698 925	973 820	1 204 292
BCC	111 292	-445 381	-648 629	-712 517	-812 176	-710 203	-902 689	-801 391	-617 980	-633 492	-517 069	-504 259
BCM	1 206 702	1 564 618	1 928 634	2 450 939	2 813 532	2 788 475	3 123 247	3 185 210	3 288 855	3 332 418	1 490 889	1 708 551
Avoirs intérieurs nets	3 037 831	4 185 353	4 618 478	5 044 073	5 213 070	5 165 181	5 199 852	5 121 234	4 962 149	5 142 244	4 094 095	4 806 568
Crédits intérieurs	1 945 815	3 078 608	3 130 888	3 586 214	3 488 111	3 476 337	3 475 480	3 381 113	3 389 765	3 410 831	3 419 023	4 213 211
Crédit net à l'Etat	-218 547	260 666	225 259	328 369	45 031	191 710	214 630	129 652	129 400	192 699	417 724	740 731
BCC	-103 649	407 519	376 531	478 803	283 509	320 166	327 762	256 279	242 813	307 915	550 663	832 377
BCM	-114 898	-140 853	-151 272	-150 434	-238 478	-128 456	-113 132	-126 628	-113 412	-115 216	-132 939	-91 646
Créances sur les entreprises publiques	76 168	134 748	144 651	209 767	220 938	215 272	213 155	213 436	218 450	217 444	169 522	189 027
Créances sur le secteur privé	2 088 194	2 683 194	2 761 078	3 048 078	3 222 142	3 069 355	3 047 696	3 038 025	3 041 915	3 000 689	2 831 777	3 283 453
Créances sur le reste de l'économie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres postes nets	1 092 015	1 106 745	1 487 490	1 457 859	1 724 959	1 688 844	1 724 372	1 740 122	1 572 384	1 731 413	675 072	593 358
M2 avec Provisions	4 355 824	5 304 589	5 898 483	6 782 494	7 214 426	7 243 454	7 420 410	7 505 053	7 633 024	7 841 170	5 067 914	6 010 860
Monnaie et quasi-monnaie (M2)	4 339 891	5 278 012	5 877 354	6 760 884	7 188 946	7 218 818	7 398 954	7 475 511	7 604 008	7 811 149	5 024 483	5 975 110
Monnaie (M1)	1 324 936	1 681 371	1 654 559	1 754 272	1 706 337	1 773 880	1 816 673	1 811 909	1 930 835	2 009 138	1 536 146	1 828 856
Circulation fiduciaire	781 868	1 072 177	1 073 426	1 164 482	1 155 014	1 188 270	1 175 873	1 159 781	1 232 766	1 345 733	894 385	1 160 172
Dépôts à vue	543 068	609 193	581 133	589 790	551 324	585 609	640 801	652 129	698 069	663 405	641 762	688 684
Quasi-monnaie	3 014 955	3 596 641	4 222 795	5 006 612	5 482 608	5 444 939	5 582 281	5 663 602	5 673 173	5 802 011	3 488 337	4 146 254
Dépôts à terme en monnaie nationale	72 775	59 851	57 242	63 537	62 217	64 933	77 946	82 324	57 933	57 453	57 453	46 651
Dépôts en devises	2 942 180	3 536 790	4 165 552	4 943 075	5 420 391	5 380 006	5 504 335	5 581 277	5 615 240	5 729 853	3 430 883	4 099 603
Provisions pour Importations	15 933	26 577	21 129	21 610	25 480	24 636	21 455	29 542	29 016	30 021	43 431	35 750
Bilan de la Banque Centrale du Congo --												
Avoirs extérieurs nets	111 292	-445 381	-648 629	-712 517	-812 176	-710 203	-902 689	-801 391	-617 980	-633 492	-517 069	-504 259
Avoirs extérieurs	1 138 302	760 114	707 276	771 551	814 822	826 392	610 340	709 095	917 195	899 461	680 197	693 007
Reserves extérieures	1 138 302	760 114	707 276	771 551	814 822	826 392	610 340	709 095	917 195	899 461	680 197	693 007
OR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DTS	417 580	273 647	225 018	213 290	212 811	191 503	162 752	162 478	179 971	157 790	277 927	277 927
Autres devises y compris USD	720 722	486 467	482 258	558 261	602 011	634 890	447 589	546 617	737 224	741 670	402 270	415 080
Engagements extérieurs	1 027 010	1 205 945	1 355 905	1 484 068	1 626 998	1 536 595	1 513 030	1 510 486	1 535 175	1 532 953	1 197 266	1 197 266
Ressources du FMI	1 019 487	1 198 660	1 348 130	1 475 361	1 617 336	1 527 405	1 503 803	1 501 271	1 525 816	1 523 568	1 190 521	1 190 521
Autres engagements	7 523	6 835	7 775	8 706	9 663	9 190	9 227	9 215	9 359	9 385	6 745	6 745
Avoirs intérieurs nets	1 156 407	2 061 980	2 315 307	2 500 106	2 508 160	2 489 595	2 750 174	2 699 642	2 498 412	2 587 485	2 065 795	2 354 156
Crédits intérieurs	135 468	765 529	835 734	999 032	926 548	915 848	1 146 446	1 165 027	1 087 297	1 085 886	1 231 766	1 570 695
Crédit net à l'Etat	-103 649	407 519	376 531	478 803	283 509	320 166	327 762	256 279	242 813	307 915	550 663	832 377
Dépôts de l'Etat	436 790	82 594	106 786	113 954	127 329	129 017	115 078	118 981	133 604	113 085	86 774	86 774
Créances sur l'Etat; y compris déficit BCC	333 141	490 114	483 318	592 752	410 837	449 184	442 840	375 260	376 416	421 000	637 437	919 151
Créances sur les BCM	227 279	346 808	447 271	507 339	629 074	581 972	803 520	893 729	829 312	763 452	638 987	696 202
Dont Refinancement	59 237	3 003	23 024	52 559	73 794	116 277	157 513	133 912	41 159	40 883	242 654	324 887
Comptes RME	168 042	343 805	424 247	454 780	555 280	465 695	646 007	759 818	788 153	722 569	396 333	371 315
Créances sur les entreprises publiques	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Créances sur le secteur privé	11 838	11 201	11 931	12 890	13 965	13 709	15 163	15 018	15 172	14 519	42 115	42 115
Créances sur le reste de l'économie	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
Créances sur les Autres Institutions Non Financières	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres postes nets	1 020 938	1 296 451	1 479 573	1 501 074	1 581 612	1 573 747	1 603 728	1 534 615	1 411 115	1 501 599	834 030	783 461
Encours Bons BCC	47 000	8 500	3 036	4 037	4 037	3 500	4 500	30 000	35 000	35 000	63 000	80 000
Base monétaire	1 267 699	1 616 599	1 666 678	1 787 589	1 695 984	1 779 392	1 847 485	1 898 250	1 880 432	1 953 993	1 548 726	1 849 897
Base monétaire (sens strict)	1 262 265	1 609 953	1 655 831	1 773 726	1 679 165	1 714 228	1 811 499	1 865 572	1 856 047	1 930 972	1 541 525	1 842 104
Circulation fiduciaire	868 056	1 153 301	1 173 729	1 271 954	1 256 027	1 276 637	1 266 155	1 275 490	1 351 931	1 450 181	1 006 965	1 252 659
Hors système bancaire	781 868	1 072 177	1 073 426	1 164 482	1 155 014	1 188 270	1 175 873	1 159 781	1 232 766	1 345 733	894 385	1 160 172
En banque	86 189	81 124	100 304	107 462	101 013	88 366	90 282	115 709	119 164	104 448	112 521	92 486
Dépôts des banques créatrices de monnaie	374 384	438 825	470 703	487 819	408 801	423 359	529 083	575 607	489 847	475 835	529 020	582 419
Avoirs excédentaires	139 255	6 342	-13 893	-32 417	-121 612	-50 052	55 672	109 158	26 954	16 374	75 666	53 901
Niveau de Réserves notifié aux banques	235 130	432 483	484 596	520 236	530 413	473 411	466 449	462 893	459 462	453 544	453 544	528 518
Dépôts des entreprises publiques	3 987	2 285	2 511	4 006	3 423	2 913	2 751	2 398	2 235	3 052	3 090	2 682
Dépôts du secteur privé	15 838	15 542	8 888	9 947	10 914	11 320	13 510	12 077	12 034	1 905	2 510	4 344
Dépôts en devises	2 175	2 562	6 138	8 376	10 604	59 211	30 049	26 805	18 353	16 964	3 100	3 205
Provisions pour importations	3 258	4 084	4 709	5 487	6 215	5 953	5 937	5 873	6 032	6 056	4 100	4 588
Bilan des Banques Commerciales --												
Avoirs extérieurs nets	1 206 702	1 564 618	1 928 634	2 450 939	2 813 532	2 788 475	3 123 247	3 185 210	3 288 855	3 332 418	1 490 889	1 708 551
Avoirs extérieurs	1 512 581	1 968 174	2 407 283	2 759 832	3 169 838	3 114 832	3 415 864	3 484 852	3 594 866	3 659 547	2 042 965	2 209 765
Engagements extérieurs	305 880	403 556	478 649	308 893	356 306	326 356	292 618	299 641	306 011	327 130	552 076	501 215
Reserves	488 253	527 984	556 220	586 060	524 430	479 311	625 114	700 555	599 408	594 142	547 465	520 033
Encaisse	86 189	81 124	100 304	107 462	101 013	88 366	90 282	115 709	119 164	104 448	112 521	92 486
Dépôts à la BCC	402 065	446 860	455 916	478 597	423 416	390 945	534 831	584 845	480 244	489 694	434 944	427 546
Avoirs intérieurs nets	1 879 015	2 360 898	2 621 852	2 848 516	3 004 250	2 985 379						

Tableau 6.2. 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
2017	220 300,00	129 905,00	38 100,00			-		341 700,00	-				730 005,00
2016	716 400,00	835 800,00	279 560,00			6 000,00							1 837 760,00
2015	383 040,00	141 640,00	415 000,00	479 000,00	835 450,00	773 500,00	1 226 857,71	1 201 533,46	1 243 113,46	1 281 186,22	988 772,89	835 800,00	9 804 893,75
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 6.3. Evolution mensuelle des opérations sur le guichet de prêt à court terme
(en millions de CDF)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Cumul annuel
2017			20 000,00	88 000,00	157 000,00	145 000,00	184 523,20	330 520,30	308 323,25	301 608,26	65 151,72	35 000,00	1 635 126,72
2016	52 930,09	35 312,99	35 312,99	195 000,00	2 500,00								321 056,07
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26 465,05	26 465,05
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2010	156 000,00	148 960,44	173 441,31	130 299,45	123 670,95	43 828,33	119 065,82	134 777,81	89 427,30	44 192,86	101 115,34	42 525,38	1 307 304,98
2009	57 250,00	45 000,00	15 000,00	88 980,00	108 000,00	108 000,00	135 168,24	106 635,00	131 319,03	110 564,51	131 998,12	161 981,04	1 199 895,95
2008		750,00	4 000,00			7 000,00	6 000,00	12 000,00	18 700,00	24 000,00	20 000,00	38 700,00	131 150,00
2007							3 600,00	8 400,00	9 100,00	11 900,00	3 900,00		36 900,00

Tableau 6.4. 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
2017	494 500,00	799 000,00	1 066 500,00	776 000,00	828 158,72	773 800,00	642 000,00	588 500,00	146 000,00	175 000,00	180 500,00	105 000,00	6 574 958,72
2016	105 200,00	186 000,00	204 900,00	54 000,00	73 500,00	21 000,00	3 995,00	18 799,00	61 500,00	116 000,00	233 500,00	260 000,00	1 338 394,00
2015	324 500,00	460 150,00	313 500,00	331 700,00	246 100,00	508 000,00	167 900,00	198 000,00	149 328,50	264 000,00	191 000,00	247 500,00	3 401 678,50
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		125 698,60

Tableau 6.5. Evolution taux moyen pondéré sur le marché interbancaire
(en pourcentage)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Moyenne annuelle
2017	7,98	12,67	12,83	12,66	13,04	13,32	16,54	18,11	18,93	18,63	18,69	18,63	15,17
2016	1,70	1,74	1,75	1,75	1,71	1,50	0,25	1,44	1,69	5,72	5,83	6,03	2,59
2015	1,73	1,70	1,71	1,70	1,70	1,64	1,70	1,68	1,64	1,69	1,67	1,70	1,69
2014	1,75	1,69	1,73	1,58	1,59	1,45	1,44	1,70	1,68	1,50	1,56	1,62	1,61
2013	1,49	1,57	1,99	2,52	2,19	2,43	2,19	1,75	1,58	1,64	1,60	1,58	1,88
2012	9,93	10,06	10,53	7,27	1,31	4,80	4,97	4,79	3,74	2,73	1,23	1,24	5,22

Tableau 6.6. Evolution taux moyen débiteur des banques en Monnaie Nationale
(en pourcentage)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Moyenne annuelle
2017 ®	17,87	18,76	19,70	20,59	20,59	21,27	21,23	21,29	21,29	21,44	21,95	21,47	20,62
2016 ®	19,04	19,04	19,04	19,01	19,01	19,04	19,04	19,04	19,04	19,04	19,04	19,17	18,85
2015	20,13	20,13	20,13	19,04	19,19	19,18	19,18	19,19	19,17	19,01	19,04	19,04	19,37
2014	19,14	17,98	17,98	17,12	17,12	17,12	18,30	18,30	19,16	20,98	20,98	20,13	18,69
2013	22,62	21,57	19,12	19,21	19,26	19,19	18,79	19,29	19,21	19,29	18,81	19,18	19,63

Tableau 6.7. Evolution taux moyen débiteur des banques en Monnaie Etrangère
(en pourcentage)

Période	Janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Moyenne annuelle
2017	15,09	15,54	14,70	15,10	15,32	15,58	15,59	15,59	15,50	15,58	15,58	15,57	15,40
2016	14,83	14,83	14,68	14,68	14,72	14,76	14,73	14,72	14,71	14,72	14,72	15,35	14,79
2015	14,77	14,77	14,77	14,20	14,28	13,72	13,81	13,81	13,81	14,13	14,21	14,23	14,21
2014	14,84	14,82	14,83	14,82	14,91	14,91	14,95	14,95	14,85	14,79	14,77	14,77	14,85
2013	14,58	13,97	16,36	14,91	14,95	14,84	14,56	14,94	14,91	14,94	14,47	14,84	14,86

Tableau 6.8. Tableau synthèse des résultats par opération d'adjudications de Bons BCC

	30-déc-15	28-déc-16	29-mars-17	28-juin-17	26-juil-17	30-août-17	27-sept-17	25-oct-17	29-nov-17	27-déc-17
	7 jrs	8 & 28 jrs	7 jrs	7jrs	7jrs	7jrs	7jrs	7 jrs	7 & 28 jrs	7 & 28 jrs
1. Fourchette d'appel d'offres	20-25	6-15	10-13	10-15	3-5	1-5	1-5	10-15	25-35	26-35
BBCC à 7 jours	20-25	5-10	10-13	10-15	3-5	1-5	1-5	10-15	25-30	25-30
BBCC à 28 jours		1-5							1-5	1-5
BBCC à 84 jours										
2. Soumissions reçues	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	19,20	45,00	51,00
Soumissions BBCC à 7 jours	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	19,20	40,00	46,00
Soumissions BBCC à 28 jours		0,00							5,00	5,00
Soumissions BBCC à 84 jours										
3. Soumissions retenues	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	15,00	35,00	35,00
Soumissions retenues BBCC à 7 jours	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	15,00	30,00	30,00
Soumissions retenues BBCC à 28 jours		0,00							5,00	5,00
Soumissions retenues BBCC à 84 jours										
4. Remboursement BBCC	15,00	0,00	3,54	4,04	2,05	2,00	3,50	15,00	35,00	35,00
Remboursement BBCC à 7 jours	15,00		3,54	4,04	2,05	2,00	3,50	15,00	30,00	30,00
Remboursement BBCC à 28 jours									5,00	5,00
Remboursement BBCC à 84 jours										
5. Encours BBCC	47,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	30,00	35,00	35,00
Encours BBCC à 7 jours	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	15,00	30,00	30,00
Encours BBCC à 28 jours	17,00	0,00						15,00	5,00	5,00
Encours BBCC à 84 jours	15,00	0,00								
6. Ecart réalisations-prévisions (en %)	-33,33	-19,05	-74,10	-67,70	0,92	16,67	50,00	53,60	47,54	67,21
7. Variation hebdomadaire de l'encours (-) injection; (+) ponction	0,00	8,50	-0,50	0,00	1,50	1,50	1,00	0,00	5,00	0,00
8. Variation de l'encours depuis le début de l'année (-) injection; (+) ponction	-49,03	-41,50	-5,46	-4,46	-4,46	-5,00	-4,00	21,50	26,50	26,50
8,bis variation annuelle de l'encours	-60,36	-38,50	-5,46	-4,46	-4,46	-5,00	-4,00	21,50	26,50	26,50
8.c. Ecart (2-3)	0,00	4,20	10,00	16,00						
9. Avoirs libres (la veille de l'adjudic.)										
Avoirs en comptes courants des banques	388,14	488,89	492,03	527,98	491,42	504,30	470,85	590,99	545,25	445,08
10. Taux d'intérêt marginal										
BBCC à 7 jours (en %)	2,00	7,00	14,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	17,50	20,00
BBCC à 28 jours (en %)									20	20
BBCC à 84 jours (en %)										
11. Taux d'intérêt moyen pondéré										
BBCC à 7 jours (%)	0,47	4,22	14	19,95	20	20	20	20	17,167	15,13
BBCC à 28 jours (%)		0							20	20
BBCC à 84 jours (%)										
12. Taux directeur (en %)	2	7	14	20	20	20	20	20	20	20
13. Coût du BBCC hebdo (millions de CDF à partir de janvier 2013)	1,36	7,97	8,26	15,66	15,70	13,61	14,61	58,33	177,88	168,39
BBCC à 7 jrs hebdo (millions CDF)	1,36	7,97	8,26	15,66	15,70	13,61	14,61	58,33	100,10	90,61
BBCC à 28 jrs hebdo (millions CDF)		0,00							77,78	77,78
BBCC à 84 jrs hebdo (millions CDF)										
Coût BBCC cumul annuel	361,23	431,03	315,78	476,01	523,25	572,32	625,82	936,93	1444,27	1896,21
14. Taux directeur réel	1,21	-3,61	-2,74	-11,10	-20,73	-24,61	-27,56	-31,56	-30,35	-34,87
15. Taux moyen pondéré réel du BBCC 7 jrs	-0,32	-6,39	-2,74		-20,73	-24,61	-27,56	-31,56	-33,18	-39,74
Taux moyen pondéré réel du BBCC 28 jrs		-10,61							-30,35	-34,87
Taux moyen pondéré réel du BBCC 84 jrs										
16. Taux (d'inflation) en glissement (à partir de 2013..)	0,79	10,61	16,74	31,10	40,73	44,61	47,56	51,56	50,35	54,87
Soumissions compétitives (mias CDF)	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	15,00	35,00	35,00
Soumissions non compétitives (mias CDF)										
Soumissions totales (mias CDF)	15,00	8,50	3,04	4,04	4,04	3,50	4,50	15,00	35,00	35,00