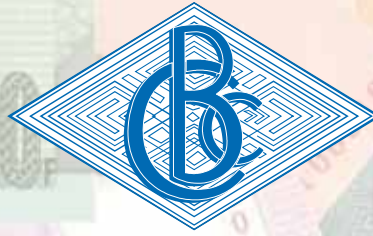


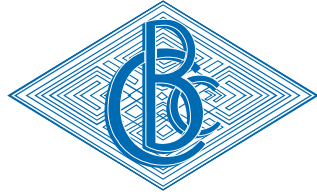
BANQUE CENTRALE DU CONGO



**RAPPORT
SUR LA POLITIQUE MONETAIRE
EN 2012**

N° 005 - Février 2013

BANQUE CENTRALE DU CONGO



Rapport sur la politique monétaire en 2012

N° 005 - Février 2013



AVANT-PROPOS

J'ai le privilège de présenter le cinquième Rapport sur la Politique Monétaire, lequel couvre l'ensemble de l'année 2012. Ce Rapport passe en revue, non seulement la conduite de la politique monétaire, mais aussi le contexte, tant national qu'international, dans lequel cette dernière a été menée.

En effet, les mutations, les chocs et les nombreuses incertitudes qui caractérisent l'environnement macroéconomique et financier national et international, ont rendu complexe la gestion de la politique monétaire. Cette dernière doit, néanmoins, continuer à se focaliser sur son objectif principal, à savoir assurer la stabilité du niveau général des prix.

S'agissant particulièrement de l'année 2012, les incertitudes nées de l'enlisement de la crise de la dette dans la Zone euro et la faiblesse de la demande internationale ont rendu l'environnement financier international plus volatile, d'une part, et provoqué un ralentissement de la croissance économique mondiale, d'autre part. En outre, les tensions sécuritaires à l'Est du territoire national ont affecté l'activité économique et financière dans cette partie du pays.

Cependant, ces facteurs de risque n'ont eu qu'une incidence limitée sur l'économie congolaise. En effet, l'activité économique est demeurée vigoureuse, avec une croissance plus forte que prévue. Une stabilité remarquable des prix à la consommation a été observée, l'économie congolaise ayant enregistré le taux d'inflation le plus bas depuis l'accession du pays à la souveraineté nationale. Quant au taux de change, il n'a connu que des fluctuations négligeables.

Ces résultats encourageants ont permis à la Banque Centrale du Congo d'assouplir sa politique monétaire. Par ailleurs, elle est demeurée très active sur les marchés monétaire et de change via les adjudications des billets de trésorerie et des devises. En ce qui concerne particulièrement les achats de devises, ils ont contribué à relever significativement le niveau de ses réserves de change.

Je tiens à souligner que ces performances sont, d'une part, les résultats d'un renforcement des capacités de la Banque de collecter les données statistiques et les analyser et, d'autre part, le fruit d'une meilleure coordination des politiques conjoncturelles.



Photo Frédéric Kofman

En effet, un cadre solide de coopération interinstitutionnelle en matière de management macroéconomique demeure indispensable pour renforcer la cohérence et l'efficacité des politiques macroéconomiques et pour améliorer les capacités de réaction contre les chocs tant endogènes qu'exogènes et de détection des facteurs de vulnérabilité.

Fier du travail accompli, la Banque Centrale s'engage à poursuivre une telle dynamique en vue de relever d'autres défis pour atteindre des objectifs plus ambitieux dans l'avenir.



J-C. MASANGU MULONGO
Gouverneur

Table des matières

AVANT-PROPOS.....	3
LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES.....	9
VUE D'ENSEMBLE	11
CHAPITRE I : REVUE DE L'ECONOMIE MONDIALE	13
1.1. Evolution économique mondiale et régionale.....	13
1.2. Marchés internationaux	16
1.3. Perspectives	22
1.4. Répercussions sur l'économie congolaise	25
CHAPITRE II : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE	27
2.1. Activité économique.....	27
2.2. Balance des paiements	30
2.3. Finances publiques.....	32
CHAPITRE III : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE EN 2012	37
3.1. Politique monétaire.....	38
3.2. Politique de change	57
CHAPITRE IV : PERSPECTIVES DE POLITIQUE MONETAIRE EN 2013	61
4.1. Contexte de l'année 2013.....	61
4.2. Orientation générale et cibles de la politique monétaire	62
4.3. Risques entourant la politique monétaire et de change en 2013	65
NOTES TECHNIQUES.....	67
1. ETAT DE REALISATION DES CRITERES QUANTITATIFS DU PROGRAMME ECONOMIQUE DU GOUVERNEMENT EN 2012	67
2. POINT SUR L'EXPIRATION DU PEG II.....	69
3. DEDOLLARISATION DE L'ECONOMIE CONGOLAISE	70
ANNEXE : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS ORDINAIRES DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE	73
BIBLIOGRAPHIE.....	77

Liste des tableaux

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale	24
Tableau 1.2. Volume du commerce mondial	24
Tableau 1.3. Perspectives des cours des produits de base	25
Tableau 2.1. Evolution de la balance commerciale en 2011 et 2012.....	30
Tableau 2.2. Evolution semestrielle de la balance commerciale	31
Tableau 2.3. Exportations de quelques produits en volume	31
Tableau 3.1. Fréquence des ajustements du taux.....	38
Tableau 3.2. Les facteurs de liquidité bancaire en 2012	39
Tableau 3.3. Comportement des facteurs autonomes	40
Tableau 3.4. Comportement des facteurs institutionnels	40
Tableau 3.5. Fréquence des modifications du taux directeur en 2012	42
Tableau 3.6. Contribution des BTR à la régulation de la liquidité.....	44
Tableau 3.7. Contribution des postes de l'IPC à l'inflation.....	50
Tableau 3.8. Stock monétaire (M1) en rythme infra-annuel	52
Tableau 3.9. Variation des contreparties de la masse monétaire	52
Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2012	68
Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin décembre 2012	68

Liste des graphiques

Graphique 1.1. Impact de l'assainissement des finances publiques sur la croissance de l'économie américaine en 2011 à 2014.....	15
Graphique 1.2 Dettes souveraines et déficits publics.....	17
Graphique 1.3. Evolution de quelques indices boursiers internationaux.....	19
Graphique 1.4. Evolution du cours international de pétrole	20
Graphique 1.5. Evolution des cours ¹ du cuivre sur le LME et de l'or sur le marché de New-York (le cuivre en USD/tm ; l'or en USD/ot).....	20
Graphique 1.6. Evolution des cours ¹ du blé, du maïs et du riz sur le marché de Chicago	21
Graphique 2.1. Croissance du PIB réel.....	28
Graphique 2.2. Croissance économique, chômage et IHD	29
Graphique 2.3. Evolution de la balance commerciale en 2012	31
Graphique 2.4. Evolution comparée des soldes du Trésor en 2011 et 2012.....	33
Graphique 2.5. Solde cumulé du Trésor en 2012.....	34
Graphique 3.1. Tendance ¹ du taux directeur entre 2001 et 2012	37

Graphique 3.2. Evolution du taux directeur de 1967 à 2012	41
Graphique 3.3. Taux directeur	43
Graphique 3.4. TMP nominal des BTR et taux d'intérêt réels	43
Graphique 3.5. Taux directeur et taux bancaires.....	44
Graphique 3.6. Encours des BTR	45
Graphique 3.7. Coefficient de la réserve obligatoire depuis 1993.....	46
Graphique 3.8. Objectifs de la politique monétaire	47
Graphique 3.9. Taux d'inflation comparés	47
Graphique 3.10. Evolution de long terme du taux d'inflation	48
Graphique 3.11. Taux d'inflation mensuel	49
Graphique 3.12. Evolution des prix des carburants à la pompe	51
Graphique 3.13. Stock monétaire (M1)	51
Graphique 3.14. Rythme de variation de M1 de 2002 à 2012	53
Graphique 3.15. Degré de dollarisation des dépôts bancaires	53
Graphique 3.16. Variabilité du taux de dollarisation	54
Graphique 3.17. Base monétaire au sens strict de 2001 à 2012	54
Graphique 3.18. La base monétaire au sens strict en 2012	55
Graphique 3.19. Liquidité bancaire.....	56
Graphique 3.20. Evolution des adjudications des devises en 2012	58
Graphique 3.21. Fluctuations du cours de change en 2012.....	59
Graphique 3.22. Réserves de change de la BCC)	59
Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire en 2013	62
Graphique 4.2. Trajectoire-cible du taux d'inflation mensuel.....	63
Graphique 4.3. Stock monétaire projeté	63
Graphique 4.4. Base monétaire programmée au sens strict.....	64

Liste des encadrés

Encadré 1.1. Comprendre le mur budgétaire américain ou le fiscal cliff	14
Encadré 1.2. Comprendre le cancer de la crise de la dette européenne ...	17
Encadré 1.3. L'économie et la finance mondiales : un océan d'incertitudes.....	21
Encadré 2.1. Croissance économique inclusive : est-elle possible en RDC ?	29
Encadré 2.2. L'introduction de la TVA en RDC, un challenge périlleux	34
Encadré 3.1. Orientation générale de la politique monétaire depuis 2001 : une tendance à l'assouplissement	37
Encadré 3.2. Le taux directeur à son creux : retour à la case de 1967	41

Encadré 3.3. Les taux d'intérêt bancaires seraient-ils insensibles au taux directeur ?	44
Encadré 3.4. Une histoire de l'inflation en RDC : des pics et des creux	48
Encadré 3.5. Inertie de la dollarisation en RDC	53
Encadré 3.6. La maîtrise des germes inflationnistes lors du lancement des billets à valeur faciale adaptée	56
Encadré 3.7. Le nouveau cadre de gestion des réserves de change de la BCC	60

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
BTR	: Billet de trésorerie
CDF	: Franc congolais
CNE	: Crédit net à l'Etat
CPM	: Comité de Politique Monétaire
CGRC	: Comité de Gestion des Réserves de change
DGDA	: Direction Générale des Douanes et Accises
DGRAD	: Direction Générale des Recettes Administratives, Judiciaires, Domaniales et de Participation
DGI	: Direction Générale des Impôts
FEC	: Facilité élargie de crédit
FMI	: Fonds Monétaire International
IDH	: Indice de Développement Humain
ICA	: Impôt sur le chiffre d'affaires
IPC	: Indice des prix à la consommation
OMD	: Objectifs du Millénaire pour le Développement
OPEP	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PCMA	: Programme de Coopération Monétaire en Afrique
PEG	: Programme Economique du Gouvernement
PEM	: Perspectives de l'économie mondiale
PIB	: Produit intérieur brut
RDC	: République Démocratique du Congo
RME	: Résident Monnaie Etrangère
TVA	: Taxe sur la valeur ajoutée
TMP	: Taux d'intérêt moyen pondéré
Tm	: Tonne métrique
UE	: Union Européenne
USD	: Dollar des Etats-Unis



Le Siège de la Banque Centrale du Congo.

VUE D'ENSEMBLE

La conduite de la politique monétaire en 2012 s'est réalisée dans un environnement caractérisé par l'amplification des incertitudes.

En effet, l'économie mondiale a traversé une zone de turbulences au cours de l'année 2012. En effet, les craintes des investisseurs et des agents économiques sur les effets potentiels de l'interaction entre l'enlisement de la crise de la Zone euro et les problèmes budgétaires américains ont assombri les perspectives macroéconomiques et financières mondiales.

Le risque de retour à la crise économique mondiale a été néanmoins atténué par la vigueur de l'activité dans les économies émergentes et en développement. Cette situation met en lumière la dispersion des performances en matière de croissance économique entre les différentes régions du monde. La croissance des pays avancés a connu un recul de 0,3 point de pourcentage en 2012. Bon nombre des économies européennes sont entrées en récession alors que l'économie américaine a connu une expansion modérée de 2,3 %. La dynamique des pays émergents et en développement s'est quelque peu ralentie avec une baisse de la croissance de 1,2 point. Cette tendance a également été remarquée dans les économies d'Afrique sub-saharienne, avec un recul de 0,5 point de croissance.

En ce qui concerne l'évolution des marchés internationaux, la persistance des incertitudes sur la résolution des problèmes macroéconomiques et financiers dans les pays avancés a continué d'affecter le comportement des investisseurs, ces derniers étant demeurés très prudents en matière de placement. Cette situation s'est traduite notamment par le durcissement des conditions financières au cours de six derniers mois de l'année écoulée. Fort heureusement, ces turbulences n'ont pas affecté la mondialisation financière. Les cours des actions ont enregistré une tendance globalement haussière. Les cours du cuivre et du pétrole sont demeurés élevés. De même, une hausse des prix des produits agricoles a été également notée.

Contrairement à la période 2008-2009, les perturbations observées au niveau international et la détérioration des conditions sécuritaires à l'Est du territoire national n'ont que marginalement affecté l'économie congolaise. En effet, hormis un léger recul des exportations nationales, l'activité économique est restée très dynamique, tirée notamment par les secteurs miniers, des constructions et du commerce de gros. Les estimations préliminaires situent la croissance du PIB réel à 7,2 % en 2012, soit 2,4 points au-dessus de la moyenne de l'Afrique subsaharienne, contre 6,9 %

une année auparavant. En outre, la balance des paiements a enregistré un excédent global de 2,0 % du PIB. Quant, aux finances publiques, les opérations de l'Etat ont dégagé un excédent important.

Le comportement de l'offre globale dans un contexte de maîtrise de la demande - via la mise en œuvre d'une politique budgétaire prudente et un contrôle efficace de l'offre de monnaie par les instruments de politique monétaire - s'est traduit par une désinflation accélérée et une stabilité remarquable du taux de change. A fin décembre 2012, le taux d'inflation a connu un recul de 12,7 point de pourcentage par rapport à 2011, s'établissant à 2,72 %. Il importe de souligner que le stock monétaire et la base monétaire au sens strict n'ont enregistré que des hausses respectives de 11,9 % et 9,2 % contre des objectifs spécifiques de 18,8 % et 14,6 %. Le marché de change est demeuré également stable, avec une légère dépréciation de 0,5 % du taux de change.

Pour accompagner les perspectives favorables d'évolution de l'activité économique, la Banque Centrale du Congo a sensiblement réduit son taux directeur et réalisé des injections nettes de liquidité via ses interventions sur les marchés monétaire et de change. Six ajustements opérés ont ramené ce taux de 20,0 % à fin 2011 à 4,0 % à fin 2012. Ce niveau est le plus bas enregistré depuis 37 ans. Cependant, la BCC a maintenu le coefficient de réserve obligatoire à 7,0 % au regard de la nécessité de disposer d'un levier pendant cette période d'assouplissement monétaire tendanciel. A fin 2012, les réserves de change se sont situées à 1,6 milliard de USD, soit plus de 2 mois de couverture d'importations des biens et services.

En raison, d'une part, des perspectives favorables quant à l'évolution de l'activité économique mondiale – le FMI table sur une croissance de 3,5 % et 4,1 % respectivement en 2013 et 2014 – et, d'autre part, de risques négligeables sur la stabilité des prix intérieurs en 2013, la Banque Centrale du Congo entend poursuivre la même orientation de la politique monétaire qu'en 2012, sans préjudice de la stabilité des prix. Cette option tient à la nécessité de rendre le crédit bon marché, afin de soutenir l'activité économique. De manière générale, la BCC focaliserait principalement ses interventions sur le refinancement des banques, les enchères des billets de trésorerie et des devises et, subsidiairement, sur le taux directeur conformément à la cible annuelle de taux d'inflation fixée à 4,0 %.

J.-L. KAYEMBE wa KAYEMBE

Directeur Général

en charge de la Politique Monétaire
et des Opérations Bancaires

CHAPITRE I : REVUE DE L'ECONOMIE MONDIALE

1.1. Evolution économique mondiale et régionale

Après s'être fortement assombries en 2011, les perspectives de croissance de l'économie mondiale se sont encore détériorées en 2012, en raison principalement des incertitudes liées à la crise de la dette souveraine dans la Zone euro et à la problématique du précipice budgétaire américain. Cependant, des disparités spatio-temporelles méritent d'être mentionnées. En effet, au plan temporel, une analyse infra-annuelle de l'évolution économique mondiale dévoile :

- (i) au premier trimestre de 2012, une amélioration soutenue par les efforts de redressement de la confiance, déployés par la Banque Centrale Européenne (BCE) ;
- (ii) aux deuxième et troisième, un affaiblissement tenant à l'érosion des gains réalisés à l'échelle du globe à cause des turbulences enregistrées dans la Zone euro principalement ;
- (iii) aux trois derniers mois de l'année, un redressement sous l'impulsion du dynamisme des économies émergentes et des Etats-Unis où la croissance a été supérieure aux prévisions.

Au plan régional, les grands pools économiques ont enregistré un recul de la croissance par rapport à 2011, de 0,3 point de pourcentage et 1,2 point respectivement pour les pays avancés et pour les pays émergents et en développement. S'agissant particulièrement des pays avancés, il importe toutefois de mentionner, sur la base de dernières estimations du FMI, que les économies nipponne et américaine ont été les plus performantes avec des taux de croissance annuels supérieurs à ceux réalisés en 2011.

Ces perspectives encourageantes se sont traduites par une amélioration des conditions financières mondiales au second semestre, après les périodes de volatilité considérable au premier semestre.

Dans la Zone euro, avec près de la moitié de ses économies en récession, le PIB réel et la demande intérieure privée ont enregistré au premier semestre des croissances inférieures d'environ 2,0 points de pourcentage et de 6,0 points respectivement par rapport à leurs records d'avant la dernière crise économique mondiale. Les interactions défavorables entre le repli de l'activité économique ainsi que les vulnérabilités des secteurs souverain et bancaire se sont intensifiées, compliquant davantage l'assainissement budgétaire.

Les interactions défavorables entre le repli de l'activité économique ainsi que les vulnérabilités des secteurs souverain et bancaire se sont intensifiées, compliquant davantage l'assainissement budgétaire.

Les grands pools économiques ont enregistré un recul de la croissance par rapport à 2011.

La faiblesse de la demande émanant des pays périphériques de la Zone euro a bridé davantage l'activité dans les grandes économies.

Par ailleurs, l'aggravation de la situation économique dans les pays périphériques a commencé à se propager aux grandes économies qui faisaient preuve de résilience auparavant. Au mois de juin, les indices des directeurs d'achat indiquaient une contraction de l'activité même.

Dans la seconde moitié de l'année, la récession s'est aggravée au quatrième trimestre après que la croissance de la Zone ait reculé de 0,3 point de pourcentage au troisième. La faiblesse de la demande émanant des pays périphériques a bridé davantage l'activité dans les grandes économies, en particulier les investissements des entreprises, expliquant ainsi le repli de la production industrielle en Allemagne et en France.

S'agissant des prix à la consommation, ils ont enregistré une hausse de 1,5 % contre 1,2 % en 2011.

De son côté, *l'économie américaine* a affiché une expansion modérée au premier trimestre, le PIB réel ayant crû de 1,9 % avant de se renforcer par la suite. En effet, la croissance s'est accélérée pour s'établir à 3,1 % au troisième trimestre. La hausse temporaire des dépenses militaires et une forte contribution des investissements en stocks ont plus que contrebalancé le recul des investissements fixes des entreprises, lequel découlait en partie de l'incertitude persistante entourant l'orientation future de la politique budgétaire. Néanmoins, les dernières estimations font état d'un ralentissement de la croissance au dernier trimestre de 2012, en raison de l'atonie de la demande extérieure, de la persistance des incertitudes et des effets de l'ouragan Sandy. Sur l'année, une hausse de 2,3 % de l'activité économique a été notée.

Encadré 1.1. Comprendre le mur budgétaire américain ou le fiscal cliff

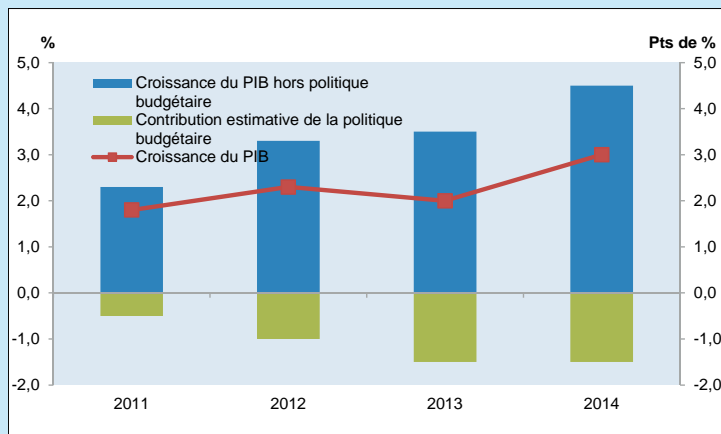
«Fiscal cliff» désigne l'ensemble des hausses d'impôts et des baisses des dépenses publiques qui serait entré automatiquement en vigueur si les élus américains ne s'étaient pas accordés à fin décembre 2012 sur un plan pour rééquilibrer les finances du pays. En effet, un certain nombre de mesures fiscales et budgétaires arrivaient à échéance le 31 décembre 2012. Il s'agit notamment des exemptions fiscales instaurées sous l'administration Bush et prolongées sous l'administration Obama. S'il n'y avait pas eu de compromis, les ménages américains auraient dû acquitter près de 400,0 milliards de plus en impôts à partir de cette année.

En outre, décembre 2012 marquait la fin du « Budget Control Act », accord budgétaire conclu difficilement par le Congrès en août 2011. Cette loi avait permis le relèvement du plafond de la dette, mais posait comme condition des coupes automatiques et drastiques dans les budgets de défense et de santé si aucun autre accord sur la réduction des dépenses n'était conclu avant son expiration. L'idée était de prévoir des coupes difficiles à accepter pour les démocrates (en santé) et pour les républicains (en défense), afin de pousser les deux partis à mettre au point un compromis. A ces mesures, il convient d'ajouter le « doc fix », un délai

dans l'application des impôts liés à la mise en œuvre de la réforme de la santé, ou le « payroll tax cut », un allègement de 2,0 % des impôts destinés aux retraites, prélevés sur les salaires.

Si aucune loi n'avait été changée à temps, le déficit budgétaire des Etats-Unis aurait été plombé de USD 607,0 milliards, pour la seule année 2013. Bien qu'un coup de rabot dans les dépenses publiques et une manne de rentrées fiscales représenteraient une impulsion idéale pour assainir des déficits publics abyssaux (la hausse des impôts et la baisse des dépenses auraient permis une très importante diminution de ce déficit, lequel passerait de 7,3 % du PIB pour l'année financière 2012 à 4,0 % en 2013) et contenir une dette publique insoutenable, cette dose d'austérité, absorbée dans de telles proportions, risquait d'entraîner une très importante plongée de l'activité de la première puissance économique mondiale, avec des répercussions inévitables pour le reste des économies. Le « Congressional Budget Office (CBO) » estimait que dans un tel scénario, la croissance américaine passerait de 2,3 % en 2012 à – 0,3 % en 2013, comme une chute dans une falaise !

Graphique 1.1. Impact de l'assainissement des finances publiques sur la croissance de l'économie américaine de 2011 à 2014*



Sources : Bureau of Economic Analysis des Etats-Unis et calculs et projections de la Banque du Canada.

Fort heureusement que l'issue des négociations a été favorable à la stabilité, du moins à court terme, les démocrates et les républicains n'ayant pas eu intérêt à se cogner au mur budgétaire à l'effet de troubler davantage les marchés qui détestent l'incertitude.

(Lire les articles sur le sujet publiés dans le Figaro et Les nouvelles sur l'économie de Radio Canada).

* La contribution de la politique budgétaire à la croissance traduit à la fois l'effet direct des mesures prises sur les dépenses publiques et leurs retombées indirectes sur les autres composantes de la demande globale.

S'agissant de l'archipel nippon, le taux de croissance annuel s'est situé à 2,0 % en 2012 contre une contraction de 0,6 % en 2011. Cette évolution annuelle occulte cependant le recul de 3,5 % du PIB réel japonais au troisième trimestre de 2012 en raison d'un repli marqué à la fois des exportations et de la demande intérieure privée et ce, dans un contexte de tensions géopolitiques avec la Chine.

Pour ce qui est des économies émergentes, la croissance a ralenti dans plusieurs pays, notamment au Brésil, en Chine et en Inde. Cela s'explique en partie par la détérioration de la conjoncture extérieure, au-delà de la forte baisse de la demande intérieure à cause notamment d'un durcissement de la politique économique en 2012.

En Chine particulièrement, les données récentes ont renseigné que l'expansion du PIB réel n'a été que de 7,8 % en 2012, soit un résultat plus bas que celui réalisé au plus profond de la dernière crise économique. Ce ralentissement tient essentiellement à une décélération généralisée de la demande intérieure du fait du resserrement antérieur des politiques monétaire et ce, dans un contexte où la demande extérieure, essentiellement européenne, a pesé sur la croissance des exportations.

Il importe toutefois de mentionner que la progression du PIB réel de la Chine s'est accélérée au quatrième trimestre sous l'effet d'une augmentation de la production industrielle observée depuis le mois de septembre 2012.

Quant à l'Afrique sub-saharienne, la dynamique de l'activité économique observée en 2011 s'est ralentie. En effet, un recul de 0,5 point de pourcentage de la croissance du PIB réel a été noté sous l'influence notamment du ralentissement de la demande des produits de base par les économies avancées et émergentes. En ce qui concerne les prix à la consommation, l'Afrique sub-saharienne a connu un léger ralentissement, le taux d'inflation s'étant situé à 9,1 % en 2012 contre 9,7 % une année plus tôt.

La dynamique de l'activité économique en Afrique sub-saharienne s'est ralentie en 2012.

Au second semestre 2012, la conjoncture financière mondiale s'est légèrement améliorée à la faveur de plusieurs initiatives d'envergure des pouvoirs publics.

1.2. Marchés internationaux

Les conditions sur les marchés financiers ont évolué en dents de scie durant l'année 2012. Une amélioration a été observée au premier semestre sous l'effet principalement des mesures prises en Europe pour résoudre la crise de la dette souveraine et du financement bancaire, d'une part, et des perspectives de croissance plus encourageantes aux Etats-Unis, d'autre part. Par contre, en raison des inquiétudes renouvelées dans la Zone euro et de la révision à la baisse des perspectives de croissance de l'économie mondiale, les conditions financières se sont durcies au second semestre.

Dans ce contexte, le secteur bancaire et financier a été sérieusement secoué. Les Agences de notation ont dégradé la note souveraine de plusieurs pays, en particulier des pays avancés. Cette situation a forcé les gouvernements et les banques centrales des pays concernés à prendre diverses mesures, tantôt l'ajustement budgétaire ou d'austérité, de soutien à l'emploi et à la croissance, tantôt de rachat de dettes souveraines ainsi que de baisse de taux d'intérêts. Toutes ces mesures ont visé le retablisement de la confiance des marchés financiers.

Au second semestre, la conjoncture financière mondiale s'est légèrement améliorée à la faveur de plusieurs initiatives d'envergure. Néanmoins, les investisseurs ont continué à se montrer prudents en raison des incertitudes persistantes sur les perspectives économiques mondiales, de la mise en œuvre des politiques d'austérité dans la Zone euro et de la problématique liée à la dette américaine.

- Marchés financiers

Durant les six premiers mois de 2012, la périphérie de la Zone euro a été l'épicentre d'une nouvelle aggravation des tensions sur les marchés financiers. Cette évolution était attribuable :

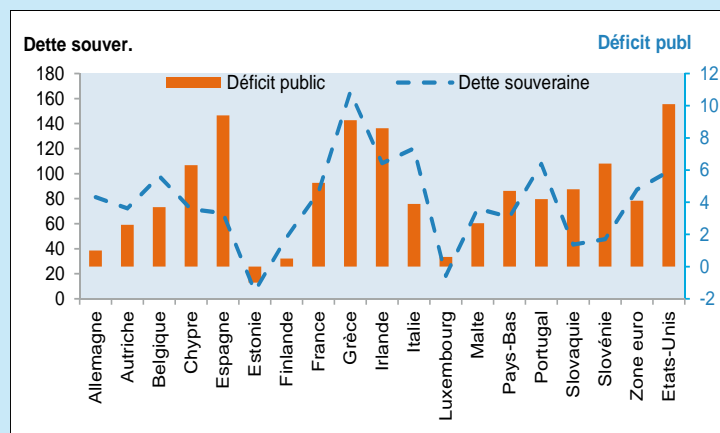
- i. à la montée de l'incertitude de politique et financière en Grèce ;
- ii. aux problèmes du secteur bancaire en Espagne ;
- iii. aux doutes quant à la capacité des gouvernements d'opérer leurs ajustements budgétaires et leurs réformes ;
- iv. à l'incertitude en ce qui concerne les pays partenaires de fournir l'aide aux pays en difficulté.

La note souveraine de plusieurs pays avancés a été dégradée par les agences de notation.

Encadré 1.2. Comprendre le cancer de la crise de la dette européenne ¹

Dans le sillage de la crise financière internationale de 2008-2009, une suite d'événements financiers se rapportant essentiellement au niveau du déficit public et/ou de la dette souveraine ont affecté, depuis le début de l'année 2010, les économies des 17 États de la Zone euro.

Graphique 1.2 Dettes souveraines et déficits publics (en % du PIB)



Source : BCC sur la base des données publiées par Eurostat.

La Grèce fut le premier pays à être placé sous les projecteurs en 2010 : le niveau de sa dette et l'importance de son déficit inquiétèrent la Zone euro toute entière. Par la suite, la crise de la dette publique en Irlande, provoquée par le sauvetage des banques nationales - rendu nécessaire par les excès antérieurs de la dette privée - exacerba les craintes des dirigeants européens. Durant l'été 2011, une tempête boursière survint, en partie à cause de la crise de la dette publique grecque. Les marchés furent plongés dans la panique et le CAC 40 bascula dans un fossé durant deux semaines pendant lesquelles il enregistra des variations journalières négatives.

Les craintes quant à l'avenir de l'euro avaient atteint des sommets et les analystes n'ont cessé de creuser le problème pour en ressortir les raisons fondamentales. Plusieurs causes, variables d'un pays à l'autre, furent alors mises en lumière :

- i. un niveau élevé de la dette publique, lié à des problèmes structurels importants (difficulté de lever l'impôt et de maîtriser les dépenses) ;
- ii. une flambée des prix de l'immobilier en Espagne qui a conduit les agents privés à

contracter des montants risqués de dettes privées ;

- iii. une mauvaise appréciation, par les banques, des risques encourus tant dans l'octroi des prêts que dans leur refinancement ;
- iv. des efforts modestes (depuis la crise des subprimes) de régulation du secteur bancaire et financier ;
- v. la faiblesse de la croissance qui touche l'ensemble des anciens pays industrialisés depuis la crise économique dite de la Grande Récession (2008 et après) ;
- vi. l'effet cumulatif provoqué par les anticipations d'une décélération continue des perspectives de croissance.

S'agissant particulièrement de la crise de la dette publique grecque, elle fait suite notamment :

- à la crainte de ses créanciers sur sa capacité de remboursement et de paiement des intérêts y afférents ;
- à la crise économique mondiale ;
- aux facteurs propres au pays (un niveau d'endettement très élevé et un déficit budgétaire hors de contrôle).

Cette crise a été aggravée par le manque de transparence dont a fait preuve le pays dans la présentation de sa dette et de son déficit, notamment par la levée de fonds hors bilan, par le biais d'instruments financiers mis au point par Goldman Sachs.

Au-delà des causes présentées ci-dessus se pose la question de savoir si la Grèce, l'Irlande voire le Portugal ne souffrent que d'une crise de liquidité ou s'ils ont des problèmes de solvabilité. Dans le premier cas, le fonds européen pourrait y pourvoir. Dans le second, il sera indispensable d'envisager des restructurations de la dette au risque de provoquer un risque systémique.

(1) Voir :

- CHATIGNOUX, C., "La Zone euro piégée par ses incohérences", in *Les Echos*, 10 et 11 novembre 2011 ;
- DE VERGES, M., "Après la Grèce et l'Irlande, who's (the) next ?", in *Le Monde*, 28 et 29 novembre 2010 ;
- PISANI-FERRY, *Le réveil des démons (La crise de l'euro et comment nous en sortir)*, Fayard, 2011.

L'aggravation des tensions dans les pays de la périphérie s'est accompagnée, comme lors des épisodes précédents, des sorties de capitaux, d'une nouvelle hausse des rendements souverains, d'une nouvelle réduction du levier des banques et d'une contraction du crédit au secteur privé. Les effets stabilisateurs des opérations de refinancement à long terme par la BCE sur les marchés financiers de la périphérie se sont donc affaiblis. Dans la seconde partie de l'année, certains facteurs positifs ont donné lieu à un assouplissement de ces tensions. Les ministres des finances de la Zone euro (l'Eurogroupe) ont convenu de verser à la Grèce la prochaine tranche du prêt accordé par le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) et de soutenir davantage la viabilité à long terme de sa dette, en allongeant la durée des prêts et en réduisant le taux d'intérêt appliqué à ceux-ci.

L'aggravation des tensions s'est accompagnée notamment des sorties de capitaux et d'une nouvelle hausse des rendements souverains.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a fait part de son intention d'accroître la détente monétaire, en achetant des titres du Trésor à long terme pour une valeur de USD 45,0 milliards par mois. Cette acquisition vient s'ajouter à l'achat, annoncé plus tôt, de titres hypothécaires émis par les agences de refinancement américaines, au rythme de USD 40,0 milliards tous les mois. La Fed a aussi modifié ses indications prospectives en liant d'éventuelles hausses de taux d'intérêt à des seuils précis pour les indicateurs économiques (au lieu de fournir un horizon temporel conditionnel). Par conséquent, le taux des fonds fédéraux devrait se maintenir à des niveaux exceptionnellement bas, entre 0 et 0,25 %, aussi longtemps que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 %, sous réserve que l'inflation projetée pour 2013 et 2014 resterait inférieure à 2,5 % et que les attentes d'inflation à long terme demeureraient bien ancrées.

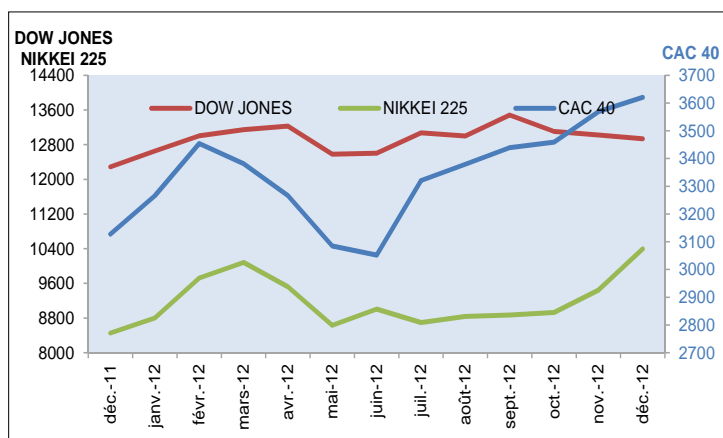
- Marchés boursiers

L'évolution des cours mondiaux des actions en 2012 a dessiné, au premier semestre, une hyperbole concave et affiché, au second, une tendance globalement haussière.

L'augmentation de l'aversion des investisseurs pour le risque et l'incertitude entourant la croissance ont entraîné en début d'année, non seulement des sorties de capitaux et des dépréciations des monnaies, mais aussi une baisse des cours des actions. Ceux-ci, après avoir enregistré une hausse au premier trimestre sur fond d'amélioration générale de l'humeur des marchés financiers, se sont repliés quelque peu au deuxième trimestre consécutivement aux nouvelles craintes concernant la situation de la dette des pays avancés.

Entre juin et décembre 2012, un retournement de la situation a été observé sur les grandes places boursières internationales, le mouvement baissier du deuxième trimestre cédant à une phase nettement ascendante soutenue par l'annonce d'un accord entre la Grèce et ses créanciers (UE, BCE, FMI). Aux Etats-Unis néanmoins, le Dow Jones a reculé de 4,1 % au dernier trimestre à cause principalement du débat autour du précipice budgétaire.

Graphique 1.3. Evolution de quelques indices bousiers internationaux



Source : BCC d'après les données tirées de Bourse Direct (Morning meeting publié par Zonebourse.com)

Les tensions géopolitiques accrues au Moyen-Orient, conjuguées aux perturbations de la production dans certains pays et à l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale, ont poussé le prix du pétrole au-dessus des niveaux anticipés à fin 2011.

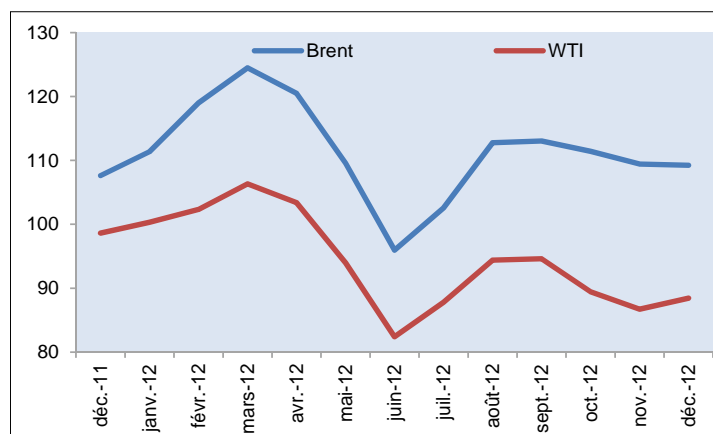
- **Marchés des produits de base**

Références respectives du groupe des produits énergétiques et miniers, le pétrole et le cuivre ont vu leurs cours suivre une tendance quasi-identique sur les deux semestres de 2012 (hausse aux premier et troisième trimestres et baisse aux deuxième et dernier trimestres). Quant aux produits agricoles, leurs cours se sont inscrits globalement en progression.

Entre janvier et mars 2012, les tensions géopolitiques accrues au Moyen-Orient, conjuguées aux perturbations de la production dans certains pays et à l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale, ont poussé le prix du pétrole au-dessus des niveaux anticipés à fin 2011 et celui du métal jaune à dépasser de nouveau la barre de 8.000,0 USD la tonne. Au deuxième trimestre de 2012, les prix de nombreux produits de base se sont repliés sur le marché international à la suite de l'assombrissement des perspectives de l'économie mondiale, les cours mondiaux du pétrole ayant affiché leur plus forte baisse, soit environ 15,0 %, depuis avril.

Ce fléchissement du prix de l'or noir résulte des effets conjugués d'une dégradation des perspectives de la demande mondiale, d'une diminution des craintes concernant les risques géopolitiques pesant sur l'offre de pétrole à cause de l'Iran et de la persistance d'une production supérieure aux quotas de la part des pays membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP).

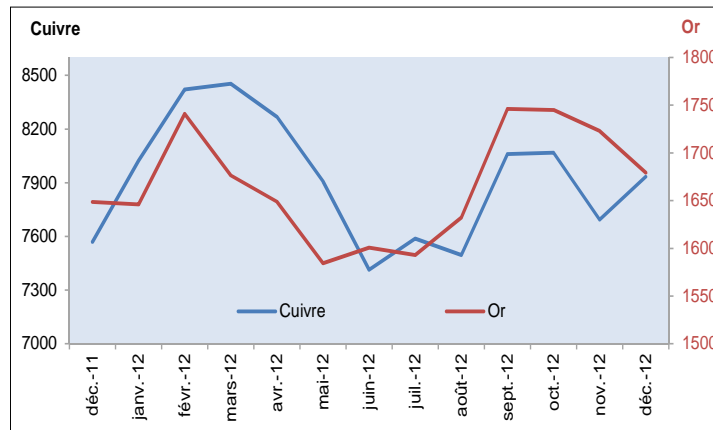
Graphique 1.4. Evolution du cours international de pétrole
(en USD le baril, moyenne mensuelle)



Source : BCC d'après les données tirées de la Revue «Les Echos».

Au second semestre, les cours mondiaux des produits de base sont demeurés, dans l'ensemble, élevés. Ceux du pétrole brut, mesurés par les prix de référence du Brent, ont varié dans une fourchette relativement étroite, soutenus par les tensions au Moyen-Orient. Bien qu'il soit encore déprimé en raison de l'offre excédentaire en Amérique du Nord, le prix de référence du WTI n'a cessé de monter depuis la mi-décembre avec comme conséquence immédiate le rétrécissement de l'écart avec celui du Brent.

Graphique 1.5. Evolution des cours¹ du cuivre sur le LME et de l'or sur le marché de New-York
(le cuivre en USD/tm ; l'or en USD/ot)



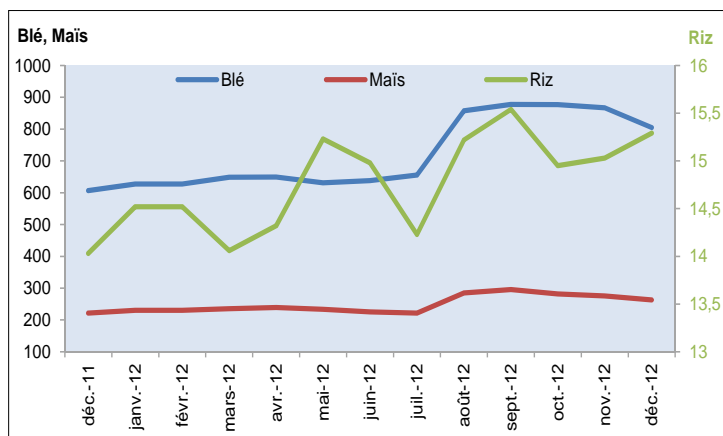
Source : BCC d'après les données tirées de la Revue «Les Echos».

1) Moyennes mensuelles

Pour leur part, les cours des produits agricoles ont globalement été haussiers, malgré des soubresauts observés au niveau de ceux des céréales en général et du riz en particulier.

Graphique 1.6. Evolution des cours¹ du blé, du maïs et du riz sur le marché de Chicago

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



Source : BCC d'après les données tirées de la Revue «Les Echos».

1) Moyennes mensuelles.

- Marchés des devises

Au premier semestre de 2012, l'intérêt grandissant des investisseurs pour les actifs plus sûrs et plus liquides a exercé une intense pression à la hausse sur certaines monnaies, notamment le dollar australien, le dollar américain et le yen. Par contre, l'euro s'est nettement déprécié et un grand nombre de pays émergents ont également vu leurs monnaies fléchir en réaction au revirement prononcé des flux de capitaux.

Au second semestre, grâce aux mesures de politiques économiques de l'Eurogroupe, l'euro s'est plutôt apprécié, s'échangeant, à fin décembre 2012, à 1,32 USD l'unité contre 1,22 USD à fin juillet.

Pour ce qui est des réserves mondiales en devises des banques centrales, point n'est besoin de mentionner que sa structure n'a pas fondamentalement changé depuis la parution du Rapport sur la Politique Monétaire au premier semestre 2012. Le dollar américain, l'euro, la livre anglaise et le yen sont demeurés les quatre monnaies dominantes de la structure des réserves des banques centrales.

Encadré 1.3. L'économie et la finance mondiales : un océan d'incertitudes

Incertitudes, craintes, vulnérabilités, risques, turbulences, peur, méfiance, volatilité, préoccupation, indécision, chute, inquiétudes, détérioration, angoisses, tourmentes, ralentissement, récession (et tant d'autres expressions contenant le même message) sont les maîtres mots qui ont dominé la chronique sur l'économie internationale et continuent de marquer l'histoire contemporaine depuis la crise des subprimes. Ces mots réapparaissent fréquemment tels des vagues puissantes et menaçantes pour l'activité économique mondiale.

En effet, depuis la dernière crise économique et financière mondiale, les risques qui pèsent sur la stabilité financière se sont accrus et la confiance des

investisseurs et des agents économiques vis-à-vis du système financier international et de l'économie mondiale s'est considérablement réduite. Les efforts qu'ont accomplis les dirigeants des pays ont certes atténué les plus grandes craintes des investisseurs, mais l'ampleur des incertitudes quant aux prochains développements de la conjoncture aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes demeure la principale source de préoccupation. En ce qui concerne la Zone euro, malgré les mesures proposées par la BCE pour accroître les injections de liquidité et assurer une transmission adéquate de la politique monétaire, la crise semble s'enliser. Dans la périphérie, la

conjonction des forces de désengagement des banques avec les tensions afférentes aux niveaux atteints par les dettes souveraines, fait lever de puissants vents désincitateurs pour la consommation et l'investissement privés. Cette situation a également rendu plus volatiles les flux des capitaux.

Seul un saut qualitatif vers le scénario de politiques complètes s'impose pour rétablir la confiance, inverser la fuite des capitaux et renforcer la cohésion de la Zone. Les éléments clés de ce scénario sont notamment :

- i. la mise en œuvre d'un assainissement opportun des finances publiques propice à la croissance ;
- ii. des réformes structurelles visant à réduire les déséquilibres extérieurs et à favoriser la croissance ;
- iii. l'achèvement de l'assainissement du secteur bancaire, incluant de nouvelles étapes de recapitalisation ou de restructuration des établissements bancaires viables et, le cas échéant, la liquidation des banques non viables.

Il importe de souligner que la crise de la Zone a provoqué des vagues de flux de capitaux vers des lieux beaucoup plus sûrs, en l'occurrence les Etats-Unis, le Japon et les pays émergents.

S'agissant des Etats-Unis, le précipice budgétaire, délai requis pour la détermination du plafond d'endettement et l'incertitude y afférente constituent les principaux risques qui ont plombé la consommation des ménages américains et l'investissement des entreprises. Au Japon, le niveau

du déficit élevé et d'endettement sans précédent ainsi que l'interdépendance entre les banques et la dette souveraine sont les préoccupations majeures des cercles financiers.

Bien que les pays émergents aient remarquablement bien navigué jusqu'à présent dans cette tourmente des incertitudes et chocs mondiaux, des nuages ont commencé à apparaître au-dessus de l'activité économique. En effet, le ralentissement de la croissance économique auquel ils sont confrontés pourrait présenter des risques pour leur stabilité macrofinancière intérieure. Leurs marchés obligataires locaux sont restés attractifs même dans la phase d'intensification de la crise de la Zone euro. Globalement, plusieurs pays d'Europe centrale et de l'Est sont les plus vulnérables en raison de leur interconnexion directe à la Zone euro. L'Asie et l'Amérique latine semblent dans l'ensemble mieux résister. Mais plusieurs pays moteurs de ces régions sont exposés aux risques liés à la dernière phase d'un cycle de crédit, laquelle comporte une période de bulle immobilière et de l'engagement.

En dépit du fait que cette situation n'a pas freiné la mondialisation financière, à défaut de politiques adéquates, les pays restent exposés à des effets de débordement transfrontaliers pernicieux. Pour les contrer, il est impérieux, dans le cadre d'une gestion avisée des défis propres à chaque pays, de corriger les déséquilibres avant que les marchés ne commencent à donner des signaux de difficulté de crédit. C'est la condition pour maintenir le cap de la croissance et de la stabilité sur les flots de l'océan d'incertitudes sur lequel navigue le bateau de l'économie mondiale.

1.3. Perspectives

1.3.1. Perspectives économiques mondiales et régionales

Les projections du FMI font état d'une accélération progressive de la croissance mondiale en 2013 étant donné que les facteurs à l'origine de la faiblesse de l'activité mondiale devraient perdre de leur intensité. L'activité économique mondiale devrait connaître une croissance de 3,5 % et 4,1 % respectivement en 2013 et 2014. En effet, les mesures prises par les pouvoirs publics ont réduit les risques d'une grave crise dans certaines économies avancées. Néanmoins, dans la Zone euro, le redressement après une contraction prolongée reste différé. Le Japon, bien qu'entré en récession, devrait connaître une redynamisation de sa croissance à court terme à la suite des mesures de relance monétaire et budgétaire.

Certains pays émergents ont pris des mesures qui ont conduit à une légère accélération de la croissance, alors que d'autres continuent de faire face à une faible demande extérieure et à des goulets d'étranglement intérieurs. Si les risques de crise ne se matérialisent pas et que la situation financière continue de s'améliorer, la croissance mondiale pourrait être plus vigoureuse que prévu en 2013. Cependant, les risques de dégradation restent considérables, notamment un nouveau recul dans la Zone euro et, à court terme, un rééquilibrage budgétaire aux Etats-Unis.

En ce qui concerne la Zone euro, les perspectives à court terme ont été révisées à la baisse, bien que les progrès des ajustements nationaux et le renforcement de la riposte face à la crise à l'échelle de l'Union Européenne aient réduit les risques extrêmes et amélioré les conditions de financement pour les pays de la périphérie. Malgré l'amélioration du climat sur les marchés, l'économie de la zone devrait demeurer anémique, en raison de la réduction du levier d'endettement des banques, de l'austérité budgétaire, des tensions sur le marché financier et de l'incertitude élevée pesant sur la croissance de la demande intérieure. L'activité devrait se contracter de 0,2 % en 2013, au lieu de progresser de 0,2 %.

Cette évolution s'explique par les retards dans la transmission de la baisse des écarts de taux souverains et de l'amélioration des liquidités bancaires aux conditions d'emprunt du secteur privé, et par l'incertitude qui continue d'entourer la résolution de la crise en dépit des progrès récemment accomplis. En 2013, cependant, ces freins commenceront à se relâcher, à condition que les réformes prévues pour s'attaquer à la crise continuent d'être mises en œuvre.

Aux Etats-Unis, le rythme de l'économie devrait s'accroître progressivement, le taux de croissance projeté en 2013 et 2014 étant respectivement de 2,0 % et de 3,0 %. La croissance est soutenue par une politique monétaire expansionniste, une réduction de l'incertitude entourant la politique budgétaire, l'amélioration continue dans le marché du logement et un raffermissement graduel de la demande extérieure.

Les conditions favorables sur les marchés financiers et le retournement du marché immobilier, lesquels ont contribué à améliorer les bilans des ménages, devraient conduire à un raffermissement de la croissance de la consommation en 2013. Il sied, cependant, de noter que ces projections des Services du FMI reposent sur les hypothèses relatives au remplacement de la réduction automatique des dépenses par des mesures concentrées en fin de période et au maintien du rythme de contraction budgétaire (au niveau de l'ensemble des administrations publiques) en 2013 à 1¼ % du PIB. En sus, il est à penser que l'assainissement budgétaire et, dans une moindre mesure, la réduction du levier d'endettement des ménages continueraient à brider l'activité.

S'agissant du Japon, le PIB réel devrait progresser à un rythme modeste en 2013 et 2014. Un raffermissement graduel de la demande étrangère, favorisé par (i) le retour à des relations plus normales avec la Chine, (ii) les effets retardés de la récente dépréciation du yen sur fond d'un vaste programme de relance budgétaire et un nouvel assouplissement de la politique monétaire, devrait stimuler l'activité économique. Il est attendu que celle-ci progresse de 1,2 % en 2013, soit un taux plus ou moins inchangé par rapport aux perspectives économiques régionales d'octobre 2012.

Si les risques de crise ne se matérialisent pas et que la situation financière continue de s'améliorer, la croissance mondiale pourrait être plus vigoureuse que prévu en 2013. Cependant, les risques de dégradation restent considérables.

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale
(variation en % du PIB réel)

	Réalizations				Estim.	Projections	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Monde	2,8	-0,5	5,3	3,9	3,2	3,5	4,1
Pays avancés	0,2	-3,4	3,2	1,6	1,3	1,4	2,2
Etats-Unis	0,0	-2,6	3,0	1,8	2,3	2,0	3,0
Zone Euro	0,5	-4,1	1,9	1,4	-0,4	-0,2	1,0
Japon	-1,2	-6,3	4,4	-0,6	2,0	1,2	0,7
Royaume-Uni	-0,1	-4,9	2,1	0,9	-0,2	1,0	1,9
Pays émergents et en dév.	6,0	2,7	7,5	6,3	5,1	5,5	5,9
Chine	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	8,2	8,5
Inde	6,4	6,8	10,8	7,9	4,5	5,9	6,4
Russie	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,6	3,7	3,8
Brésil	5,1	0,6	7,5	2,7	1,0	3,5	4,0
Afrique subsaharienne	5,5	2,8	5,3	5,3	4,8	5,8	5,7

Source : FMI, Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM), Mise à jour, janvier 2013.

Pour ce qui est des économies émergentes et en développement, la croissance devrait se situer à 5,5 % en 2013. Néanmoins, elle ne devrait pas atteindre les taux élevés observés en 2010 et 2011. Des politiques économiques de soutien et l'intensification des échanges commerciaux entre pays de ce groupe ont contribué, en grande partie, à l'accélération récente de l'activité dans beaucoup de ces pays. Mais le manque de vigueur de l'activité dans les pays avancés pèsera sur la demande extérieure et sur les termes de l'échange des pays exportateurs des produits de base.

En Chine, la croissance économique devrait se stabiliser dans une fourchette située entre 8,2 % et 8,5 % d'ici 2014, sous l'impulsion des mesures de politique budgétaire annoncées, de la progression vigoureuse du crédit et d'un raffermissement de la demande mondiale.

Le manque de vigueur de l'activité dans les pays avancés pourrait continuer à peser sur la demande internationale.

Quant à l'Afrique subsaharienne, l'activité devrait rester vigoureuse et s'établir à 5,8 % en 2013 et 5,7 % en 2014.

Tableau 1.2. Volume du commerce mondial
(variations annuelles en %)

	Réalizations				Estim.	Projections	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Volume du commerce mondial (B&S)	2,7	-10,9	12,8	5,9	2,8	3,8	5,5
Importations							
Pays avancés	0,4	-12,6	11,5	4,6	1,2	2,2	4,1
Pays émergents et en dév.	8,8	-8,3	15,3	8,4	6,1	6,5	7,8
Exportations							
Pays avancés	1,9	-12,2	12,2	5,6	2,1	2,8	4,5
Pays émergents et en dév.	4,0	-7,5	14,4	6,6	3,6	5,5	6,9

Source : FMI, PEM, Mise à jour, janvier 2013.

1.3.2. Perspectives des marchés

Si les conditions sur les marchés financiers ont globalement évolué en dents de scie en 2012, il est prévu une amélioration en 2013 et en 2014 grâce à un rebond de l'activité économique à l'échelle du globe.

En ce qui concerne les cours des produits de base, les projections réalisées notamment par la Banque du Canada - scrutant les plus récentes courbes des cours à terme – prévoient un léger repli des prix du Brent durant la période projetée, à la faveur d'une atténuation des tensions géopolitiques, tandis que les cours du WTI devraient demeurer relativement inchangés. A mesure que l'offre excédentaire actuelle se résorberait, l'écart entre les deux se rétrécirait davantage.

Malgré les turbulences et les incertitudes qui affectent les économies avancées et les échanges extérieurs de la RDC, l'économie congolaise est néanmoins restée dynamique.

Tableau 1.3. Perspectives des cours des produits de base
(variations annuelles en %)

	Réalizations				Estim.	Projections	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cours des produits de base (en USD)							
Pétrole ¹	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-5,1	-2,9
Produits de base hors combustibles ²	7,5	-15,8	26,3	17,8	-9,8	-3,0	-3,0

Source : FMI, PEM, Mise à jour, janvier 2013.

(1) Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et W.T.I.

(2) Moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales des produits de base.

S'agissant des prix des métaux, les prévisions tableraient sur une hausse graduelle dans les années à venir, consécutif à un raffermissement régulier et continu de la demande des économies émergentes. Les cours du bois, par contre, devraient poursuivre leur ascension entamée au dernier trimestre de 2012, parallèlement à la reprise dans le secteur américain du logement.

Les prix des produits agricoles devraient également s'accroître jusqu'au milieu de 2013, reflétant la hausse des prix du bétail consécutive à la sécheresse en 2012. Cette hausse pourrait être suivie d'une baisse, en raison d'un probable retour à la normale de l'offre des céréales.

1.4. Répercussions sur l'économie congolaise

Malgré que les turbulences et les incertitudes qui continuent d'affecter les économies avancées aient affecté les échanges extérieurs de la RDC, en raison de sa forte dépendance aux exportations des produits de base, l'économie congolaise est néanmoins restée dynamique au cours de l'année 2012.

Pour rappel, quatre ans plutôt, suite aux effets domino de la crise financière et économique internationale, l'économie congolaise était apparue plus fragile. La crise s'est transmise quasiment à tous les secteurs via principalement le canal du commerce extérieur. Plus de 90,0 % des produits d'exportation étant constitués des produits de base destinés principalement à satisfaire la demande des économies avancées, l'entrée en récession de ces dernières s'était traduite par la détérioration des échanges extérieurs, avec une chute de 36,0 % des exportations. Ces

Si les conditions sur les marchés financiers ont globalement évolué en dents de scie en 2012, il est prévu une amélioration en 2013 et en 2014 grâce à un rebond de l'activité économique à l'échelle du globe.

En 2012, l'économie congolaise est globalement apparue beaucoup plus résiliente qu'il y a quatre ans.

dernières tirant généralement la croissance, leur baisse avait entraîné un ralentissement significatif du PIB réel à 2,8 %.

Sur le plan des finances publiques, il avait été observé une baisse des recettes de l'Etat, laquelle - dans un contexte d'expansion des dépenses tenant à la guerre - avait induit un déficit couvert par les avances du système bancaire. In fine, cette situation avait été à la base d'une forte dépréciation monétaire et de la montée de l'inflation jusqu'à 54,3 %.

A la différence des effets ressentis en 2009, il n'est observé qu'un recul des exportations (de 6,3 %) et des importations (de 24,0 %). Bien plus, l'activité économique est restée vigoureuse. En dépit de la baisse du volume des échanges extérieurs, les recettes publiques - notamment celles des portes - ont été dopées à la faveur des réformes profondes en matière d'encadrement des recettes de l'Etat. Par ailleurs, le cadre macroéconomique est demeuré remarquablement stable. Globalement, l'économie congolaise en 2012 est apparue beaucoup plus résiliente qu'il y a quatre ans.

CHAPITRE II : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE

La situation macroéconomique au cours de l'année 2012 a été marquée, d'une part, par un dynamisme soutenu de l'activité économique et, d'autre part, par la stabilité sur les principaux marchés intérieurs. A la faveur des politiques monétaire et budgétaire prudentes et coordonnées, la détérioration de la situation sécuritaire dans la province du Nord Kivu - laquelle a induit des perturbations des activités commerciales et financières dans cette partie du territoire – n'a eu qu'une incidence limitée sur l'activité économique globale. En effet, les estimations préliminaires du PIB réel révèlent que la croissance a été plus robuste par rapport à celle enregistrée en 2011.

En ce qui concerne les opérations financières du Trésor, l'Etat a poursuivi les réformes visant la mobilisation accrue des recettes et la maîtrise des dépenses afin de créer un espace budgétaire devant contribuer à financer, notamment le programme d'actions prioritaires du Gouvernement, en particulier les dépenses de modernisation des infrastructures publiques. Aussi, un excédent budgétaire a été enregistré en 2012.

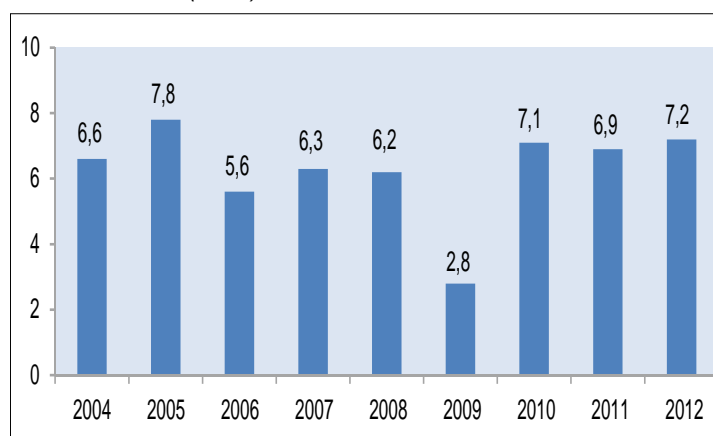
S'agissant du secteur extérieur, les données préliminaires indiquent la réalisation d'un excédent de la balance des paiements tenant essentiellement à un afflux net des capitaux étrangers.

L'activité économique en 2012 est demeurée robuste. Par ailleurs, l'Etat a poursuivi les réformes visant la mobilisation accrue des recettes et la maîtrise des dépenses, afin de créer un espace budgétaire.

2.1. Activité économique

En dépit de la dégradation de la situation sécuritaire à l'Est du pays et des turbulences liées à la crise de la dette dans la Zone euro et aux Etats-Unis, l'activité économique en 2012 est demeurée robuste, avec une progression plus que prévu. En effet, attendu à 6,7 %, le taux de croissance économique s'est établi à 7,2 % contre 6,9 % enregistré en 2011. Il convient de signaler que cette performance est supérieure au taux de croissance moyen pour l'Afrique Subsaharienne, laquelle est estimée à 4,8 %. Le bon comportement de la production au cours de l'exercice sous analyse est principalement expliqué par le dynamisme des industries extractives, des bâtiments et travaux publics ainsi que du commerce de gros et de détail.

Graphique 2.1. Croissance du PIB réel
(en %)



Source : BCC.

L'activité minière dans son ensemble, moteur de la croissance économique en RDC, s'est accrue de 10,7 % en 2012. Cependant, ce secteur a connu un ralentissement par rapport à l'année antérieure au cours de laquelle une hausse de 15,7 % avait été notée. Seule la production du cuivre a indiqué une nette progression, les autres produits miniers ayant accusé des baisses. Cette situation est en partie liée aux effets décalés de l'incertitude ayant entouré le processus électoral de 2011, à la révision des contrats chinois et à l'interdiction des activités minières dans les provinces du Nord et du Sud Kivu. Le ralentissement de l'activité minière s'est traduit par un recul de sa contribution à la croissance qui, néanmoins, demeure la plus importante. Elle est tombée à 1,79 point de pourcentage revenant de 2,44 points.

Une hausse de 19,3 % de l'activité du secteur des « bâtiments et travaux publics » a été notée en 2012 - tenant à l'accélération des investissements publics en infrastructures de base et au dynamisme du secteur de la construction et des logements – contre 10,3 % en 2011. Sa contribution à la croissance est estimée à 1,38 point de pourcentage alors qu'elle s'est située à 0,89 point l'année précédente.

En ce qui concerne le commerce de gros et de détail, il a connu une croissance de 8,2 % en 2012 contre 5,3 % une année plus tôt, propulsant sa contribution à la croissance de 1,10 point de pourcentage à 1,64 point. Cette performance tient, notamment à l'amélioration des infrastructures tant routières qu'immobilières et aux mesures visant le désengorgement des ports de Matadi et de Boma.

S'agissant des autres branches, il convient de noter que, hormis les services non marchands pour lesquels un fléchissement de l'activité a été constaté, leurs contributions à la croissance ont été modestes.

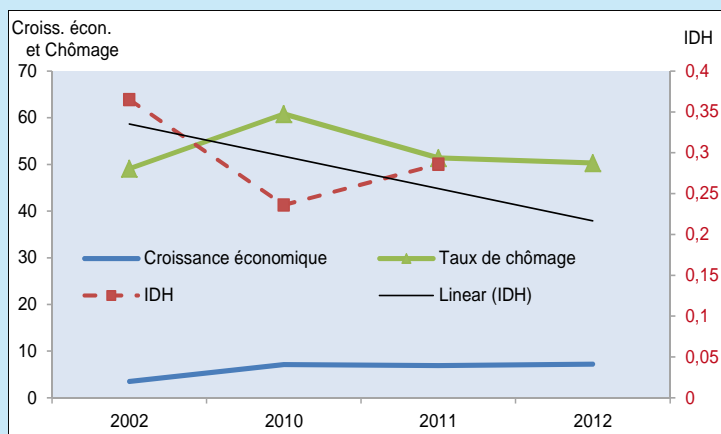
Le secteur minier a connu un ralentissement par rapport à l'année antérieure.

Encadré 2.1. Croissance économique inclusive : est-elle possible en RDC ?

A la faveur, d'une part, du changement d'orientation en matière de politique économique intervenu au début de l'année 2001 et, d'autre part, de la reprise de la coopération avec les Institutions financières multilatérales, l'économie congolaise a retrouvé le sentier de la croissance. En outre, bien que le taux de croissance demeure encore inférieur à celui souhaité comparativement au potentiel du pays, il a été tout de même robuste et globalement supérieur à la moyenne de l'Afrique subsaharienne au cours de dix dernières années. Cette performance économique est tirée essentiellement par le secteur minier et tributaire du comportement des cours internationaux des produits miniers.

Cependant, l'analyse de la qualité de cette croissance a mis en lumière sa nature faiblement inclusive. En effet, elle s'est caractérisée notamment par sa faible capacité à générer des emplois, à distribuer les revenus et à réduire la pauvreté. A titre illustratif, le taux de chômage moyen est demeuré très élevé, supérieur à 50,0 % de la population active pour les dix dernières années. L'IDH, il est demeuré très faible, soit un niveau inférieur à 0,4.

Graphique 2.2. Croissance économique, chômage et IDH



Source : BCC.

Pour inverser cette situation, il s'avère impérieux de repenser la stratégie de croissance afin de :

- i. créer les conditions de rattrapage et d'émergence économiques de la RDC ;
- ii. rendre cette croissance fortement inclusive. Des réformes plus ambitieuses devraient

être mises en œuvre pour une croissance soutenue, équilibrée, stable. Elle devrait être tributaire de l'accumulation de principaux actifs – capital humain, capital physique et capital naturel - à des taux relativement élevés et équilibrés.

Cette démarche procéderait, notamment par la diversification de l'économie et de ses sources de croissance - afin de réduire les effets néfastes d'éventuels chocs aussi bien endogènes qu'exogènes-, la réduction de l'instabilité des performances macro-économiques et des mesures incitatives à l'utilisation des modèles de production à haute intensité de main-d'œuvre. Dans le processus d'accumulation des actifs, les populations à faible revenu devraient être placées parmi les priorités via entre autres l'amélioration de l'allocation des ressources en faveur de l'éducation et des soins de santé de base et la réduction des inégalités des chances d'enrichissement.

L'accumulation et l'amélioration du capital physique permettrait de réduire le coût de production des biens et services et renforcerait la productivité. Il est question d'investir massivement dans la construction et la modernisation des infrastructures routières, des transports, d'électricité et de l'eau en vue d'attirer d'autres investissements tant internes qu'externes. Plusieurs stratégies sont possibles pour mobiliser les financements, notamment le partenariat public-privé, lequel a déjà fait ses preuves dans de nombreux pays et la mise en place des banques de développement et d'investissement. En outre, la RDC a intérêt à améliorer la gouvernance et à renforcer la transparence dans tous les secteurs.

Enfin, tout ce processus de croissance doit être conduit en pensant aux générations futures. Il doit, de ce fait, tenir compte de la protection de l'environnement et de la nécessité de constituer un fonds de réserve pour les générations futures.

Le bon comportement de l'activité productive au cours de l'exercice 2012 a été également attesté par les opérateurs économiques à travers les enquêtes d'opinions dans le cadre du Baromètre de conjoncture. Tout au long de l'année, le solde d'opinions des entrepreneurs participant à ces enquêtes a été positif, à l'exception du mois de janvier qui avait affiché un solde négatif en raison des effets décalés du contexte électoral et du choc induit par l'introduction de la TVA.

2.2. Balance des paiements

A fin décembre 2012, les données provisoires sur la balance des paiements indiquent un solde global de 341,7 millions de USD, soit 2,0 % du PIB. Ce solde résulte principalement de l'excédent de compte capital et opérations financières.

Le compte courant a enregistré un déficit de 742,6 millions de USD, soit 4,4 % du PIB, à la suite de la détérioration des comptes des services et des revenus. Cependant, des excédents de la balance commerciale et de celle des transferts courants ont été notés au cours de cette année.

S'agissant particulièrement des échanges commerciaux, ils ont baissé de 14,9 % en 2012, traduisant, notamment la répercussion des turbulences qui ont affecté les économies avancées. Néanmoins, l'excédent commercial réalisé s'est situé à 2.099 millions de USD, soit 12,5 % du PIB.

Tableau 2.1. Evolution de la balance commerciale en 2011 et 2012
(en millions de USD)

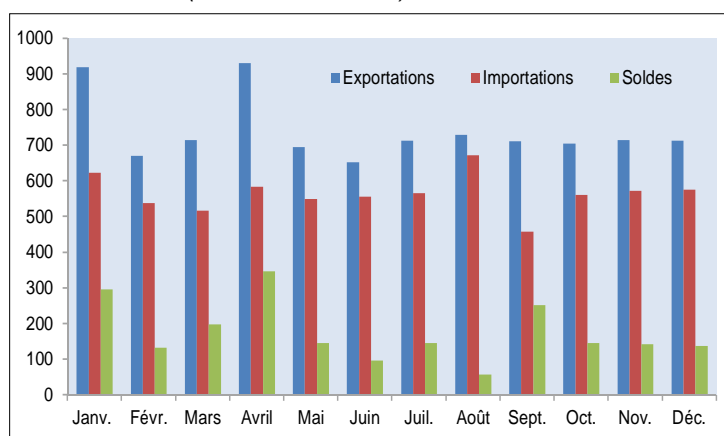
	2011	2012	Variation en %
Exportations	9 471,9	8 871,5	-6,3
Cuivre	4 103,3	4394,3	7,1
Cobalt	3 692,7	2980,9	-19,3
Zinc	41,5	32,6	-21,5
Diamant	364,6	219,7	-39,7
Pétrole	983,1	969,7	-1,4
Or	10,1	7,7	-23,5
Café	31,4	26,9	-14,4
Bois	65,2	67,1	2,9
Autres produits	179,9	172,6	-4,1
Importations	8 915,6	6 772,5	-24,0
Biens d'équipement	5 513,9	4413,8	-20,0
Biens de consommation	2 024,0	1230,2	-39,2
Matières premières	360,8	298,4	-17,3
Energie	1 016,9	830,2	-18,4
Solde	556,3	2 099,0	277,3

Source : BCC.

Un recul des échanges commerciaux de la RDC a été observé en 2012, en raison des effets des turbulences ayant affecté les économies avancées.

L'apparition de cet excédent commercial est expliquée principalement par la contraction plus forte des importations des marchandises, soit 24,4 %, en dépit de la baisse des exportations de 6,3 %. Il convient néanmoins de relever le bon comportement des exportations du cuivre au cours de cette période. En effet, le maintien des cours de ce produit à un niveau relativement élevé suite à la demande toujours soutenue des pays émergents a dopé l'activité de cette branche.

Graphique 2.3. Evolution de la balance commerciale en 2012
(en millions de USD)



Source : BCC.

Hormis le cuivre et le bois, les autres produits d'exportation ont connu des baisses.

Au premier comme au second semestre de l'année, la balance commerciale a affiché un solde excédentaire. Cependant, ce dernier a connu un recul au deuxième semestre.

Tableau 2.2. Evolution semestrielle de la balance commerciale
(en millions de USD)

	Exportations	Importations	Soldes
Premier semestre	4 583,4	3 366,2	1 217,3
Second semestre	4 288,0	3 406,4	881,6
Variation en %	-6,5	1,2	-27,6

Source : BCC.

La valeur globale des exportations a connu un fléchissement de 6,3 % par rapport à 2011. En effet, hormis le cuivre et le bois, la quasi-totalité des produits exportés ont connu une baisse. La valeur des exportations de cobalt a été en baisse de 19,3 %.

Tableau 2.3. Exportations de quelques produits en volume

Produit	Unité	2011	2012	Variation
Cuivre	milliers de tonnes	521,6	614,1	17,7
Cobalt	milliers de tonnes	106,4	104,8	-1,5
Zinc	milliers de tonnes	19,0	16,9	-11,2
Diamant	millions de carats	19,8	18,0	-9,5
Pétrole	millions de barils	9,0	8,7	-2,8
Or	Kg	245,2	144,0	-41,3
Café	milliers de tonne	9,8	7,8	-20,1
Bois	milliers de m ³	195,4	217,0	11,1

Source : BCC.

Le compte des transferts courants a enregistré un excédent de 390,5 millions de USD, correspondant à 2,3 % du PIB.

Pour ce qui est de la balance des services, elle s'est soldée par un déficit de 2.023,2 millions d'USD, soit 12,0 du PIB. Ce déficit résulte

Le Gouvernement a poursuivi l'implémentation de la réforme relative à la bancarisation de la paie des agents et fonctionnaires de l'Etat.

principalement à l'accroissement des charges relatives aux services importés de transport, d'autres services aux entreprises, des assurances et des voyages. La balance des revenus s'est détériorée, son solde s'étant établi à -7,2 % du PIB, en raison notamment des paiements des revenus des investissements étrangers.

Quant au compte capital et opérations financières, son excédent global, chiffré à 1.118,7 millions de USD (soit 6,7 % du PIB), a pu couvrir le déficit du compte courant au cours de la période sous revue.

2.3. Finances publiques

L'année 2012 a été marquée, au plan fiscal, par l'introduction de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) en lieu et place de l'Impôt sur le Chiffre d'Affaires (ICA) dès le mois de janvier. Cette réforme a visé l'accroissement de l'efficacité dans la mobilisation des recettes publiques. En effet, en tant qu'impôt sur la consommation, la TVA présente l'avantage de frapper une base imposable plus large avec quasiment pas d'exemption fiscale, sinon temporaire, et, à la différence de l'ICA, elle est non cumulative et déductible. De plus, cette réforme procède de la nécessité de rencontrer l'exigence de convergence en matière de fiscalité, à la fois sur le plan régional et continental.

A la différence de l'année 2011, la politique des dépenses au cours de l'année sous revue a été globalement caractérisée par un resserrement, à l'effet de favoriser la consolidation de la stabilité macroéconomique. A cet effet, le Gouvernement a exécuté l'ensemble de ses dépenses sur base caisse.

En outre, le Gouvernement a poursuivi l'implémentation de la réforme relative à la bancarisation de la paie des agents et fonctionnaires de l'Etat, initiée dès le mois d'août 2011. Cette réforme a eu le bénéfice d'apporter un éclairage indispensable sur l'effectif réel du personnel actif de l'Etat et, par conséquent, sur la véritable hauteur de l'enveloppe salariale à allouer mensuellement au titre de rémunération.

La maîtrise des dépenses de rémunération, jointe aux efforts de rationalisation des dépenses de fonctionnement, ont permis de dégager et de maintenir une marge de trésorerie appréciable sur l'ensemble de l'année.

2.3.1. Situation financière du Trésor

Au terme de l'année 2012, la situation financière du Trésor renseigne un excédent de 163,6 milliards de CDF, consécutif à des recettes de 3.612,9 milliards (20,9 % du PIB) et des dépenses de 3.449,3 milliards (19,9% du PIB). Les recettes du Trésor ont été mobilisées à 97,0 % des prévisions du Plan de Trésorerie qui les situaient à 3.728,9 milliards de CDF. Cette mobilisation sous-optimale des recettes est essentiellement le fait de la contre-performance enregistrée au niveau des recettes non fiscales et pétrolières.

S'agissant particulièrement des recettes fiscales qui ont représenté 75,2 % de l'ensemble des recettes et dons, celles tirées du commerce extérieur (DGDA) ont été mobilisées quasiment à la hauteur de la prévision, tandis

L'introduction de la TVA a visé l'accroissement de l'efficacité dans la mobilisation des recettes publiques.

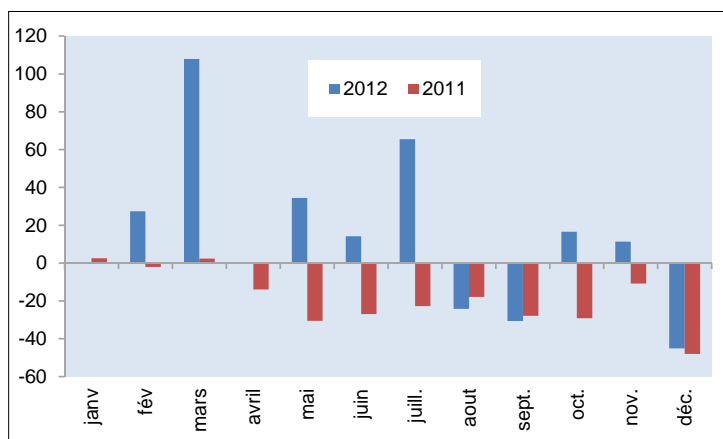
que la fiscalité directe et indirecte (DGI) renseigne une plus-value de 2,0 %. En revanche, les recettes non fiscales (DGRAD) et celles issues des pétroliers producteurs ont enregistré des moins-values respectives de 15,6 % et de 24,0 %.

Les dépenses ont, quant à elles, été exécutées au taux de 89,0 % par rapport à leur niveau prévisionnel. En dépit des pressions exercées par les charges sécuritaires, particulièrement au cours du dernier trimestre de l'année à la suite de la résurgence des conflits armés à l'Est du pays, les dépenses publiques n'ont pas enregistré un accroissement important par rapport à leur niveau moyen de la sous-période précédente.

2.3.2. Comportement du solde mensuel du Trésor

L'évolution du solde mensuel du Trésor en 2012 est en rupture avec sa saisonnalité traditionnelle, telle qu'elle s'est dégagée au cours de la dernière décennie. Elle diffère en outre de celle déjà atypique observée au cours de l'année 2011. En effet, l'allure du solde du Trésor en 2012 s'est singularisée par la réalisation des excédents mensuels sur la majeure partie de l'année. Pour rappel, en 2011, à l'exception des mois de janvier et mars, les soldes mensuels du Trésor ont affiché des déficits.

Graphique 2.4. Evolution comparée des soldes du Trésor en 2011 et 2012
(en milliards de CDF)

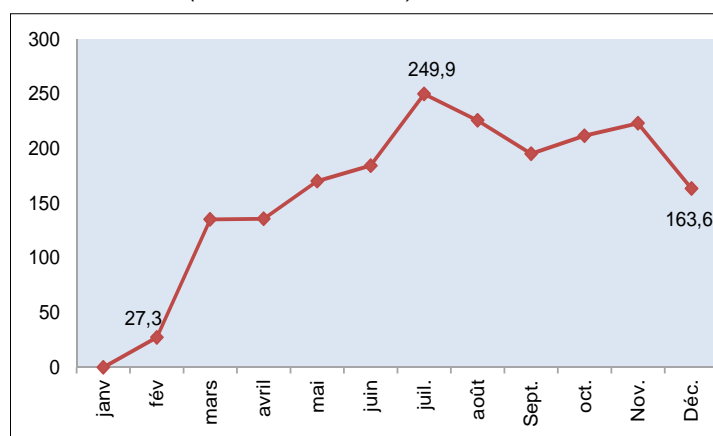


Source : BCC.

Alors que la gestion des finances publiques en 2011 avait été soumise à la contrainte du financement du processus électoral sur ressources intérieures, elle s'est révélée davantage volontariste en 2012. La ligne directrice de la stratégie gouvernementale en la matière a consisté à la réalisation systématique et au maintien, tout au long de l'année, des excédents mensuels de trésorerie, en comprimant le plus possible les dépenses publiques. Cette politique a donné lieu à l'accumulation d'une « réserve budgétaire » importante au terme de l'année.

L'allure du solde du Trésor en 2012 s'est singularisée par la réalisation des excédents mensuels sur la majeure partie de l'année.

Graphique 2.5. Solde cumulé du Trésor en 2012
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

La pérennisation de cette orientation de la politique budgétaire sur le moyen terme contribuerait à lutter contre la dominance fiscale qui a caractérisé la conduite de la politique monétaire en RDC au cours des décennies passées.

Encadre 2.2. L'introduction de la TVA en RDC, un challenge périlleux

La Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) a été instituée en RDC conformément à la loi n°10/001 du 20 août 2010. Son application est devenue effective à partir de janvier 2012. Avant cela, la RDC était demeurée l'un des rares pays à travers le monde à ne pas appliquer la TVA comme impôt sur la consommation. Elle disposait, comme principal instrument de la fiscalité indirecte, de l'Impôt sur le Chiffre d'Affaire (ICA) qui présentait un certain nombre d'inconvénients.

La principale critique formulée à l'encontre de l'ICA était son caractère cumulatif. En effet, prélevé dès l'étape de la production des biens et services, cet impôt entraînait des effets de cascade sur l'ensemble du circuit de commercialisation. Cette situation conduisait au renchérissement des prix des biens et services produits sur le territoire national, obérant ainsi la compétitivité des industries locales. En outre, l'étroitesse de son champ d'application consacrait la sous-fiscalisation de l'économie et, de ce fait, limitait son rendement en termes de recettes fiscales. Ainsi, il ne pouvait contribuer à endiguer efficacement le développement de l'économie souterraine. Le maintien de l'ICA constituait une entrave pour le pays dans le cadre de l'harmonisation de la fiscalité indirecte requise dans le cadre du processus d'intégration sous-régionale et continentale. C'est donc fort de ces limites que la réforme portant instauration de la TVA s'est imposée.

A la différence de l'ICA, la TVA est un impôt général sur la consommation qui s'applique à la quasi-totalité des activités économiques. En principe, elle a un rendement plus élevé. Etant calculée sur la base de la valeur ajoutée totale conférée au produit tout au long du circuit de transformation et de commercialisation, la TVA constitue un impôt non cumulatif. En effet, à divers stades, le redevable détermine le montant de cet impôt sur l'ensemble de ses ventes et prestations, en déduit le montant supporté lors de ses propres achats et verse la différence au Trésor. Si, en définitive, la TVA est supportée par le consommateur final (redevable réel), elle est exigée par le fisc auprès des assujettis (redevables légaux). C'est donc un impôt neutre dans ce sens qu'il n'a aucune incidence sur les résultats de ces derniers.

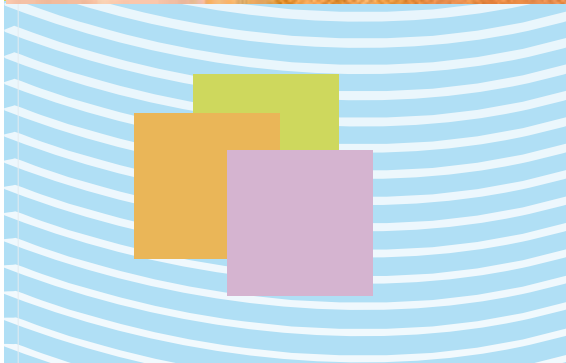
L'introduction de la TVA en RDC s'est faite au taux unique de 16,0 % contrairement à l'ICA qui comportait plusieurs taux, dont le plus élevé était 18 %, autrefois appliqué sur l'essentiel des produits de consommation courante. La réduction du nombre de taux répond au souci de faciliter la gestion de ce nouvel impôt par l'administration fiscale. Seul un nombre très limité d'exonérations a été retenu. Sont assujettis à cet impôt les personnes morales et physiques effectuant des opérations imposables avec un chiffre d'affaire annuel égal ou supérieur à 80 millions de CDF.

En dépit du temps suffisant imparti à la préparation de cette réforme, l'application effective de la TVA s'était accompagnée des perturbations majeures sur le marché des biens et services dès le mois de janvier. En effet, il a été observé une augmentation brutale des prix de principales denrées à la suite d'une mise en œuvre inadéquate de cette réforme par les opérateurs économiques. Cette situation était la résultante du phénomène de double imposition qui consistait en l'incorporation de la TVA dans la structure des prix sans en retirer au préalable l'ICA. Il s'agissait, en réalité, d'une superposition de ces impôts au lieu de leur substitution. De plus, plusieurs petits commerçants, essentiellement détaillants, sans avoir qualité d'assujetti légal, s'étaient arrogé le droit

d'appliquer la TVA sur leurs ventes accentuant ainsi le cycle de l'imposition cumulative.

Ces pratiques tenaient au déficit de sensibilisation de cette réforme tant auprès des opérateurs économiques que du grand public avant sa mise en œuvre. La persistance de ces pratiques a conduit l'administration fiscale à organiser plusieurs descentes sur terrain afin de s'enquérir de la conformité de l'application de cet impôt et, dans le cas contraire, sanctionner les contrevenants. Une action de sensibilisation du grand public, à travers principalement les médias, a été associée à cette démarche en vue de dissiper les malentendus qui ont entouré cette réforme. A la suite de ces actions, la situation est progressivement revenue à la normale.

BILLETS A VALEUR FACIALE ADAPTEE



CHAPITRE III : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE EN 2012

Les nombreuses incertitudes qui ont émaillée l'environnement macrofinancier international et les pressions sur les dépenses publiques induites par les tensions à l'Est du pays, n'ont affecté ni la conduite, ni la réalisation des objectifs de la politique monétaire en 2012.

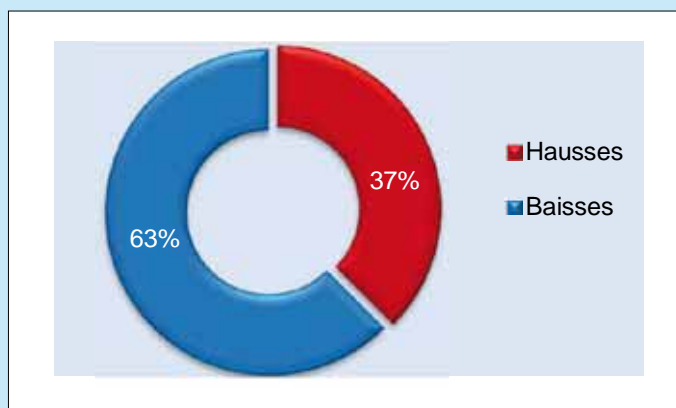
En réaction aux perspectives favorables concernant l'évolution du cadre macroéconomique, la Banque Centrale du Congo a procédé à un assouplissement de sa politique monétaire. Dans ce cadre, elle a revu à la baisse, à six reprises, son principal taux d'intérêt de référence et réalisé des injections de liquidité via les adjudications des billets de trésorerie.

Encadré 3.1. Orientation générale de la politique monétaire depuis 2001 : une tendance à l'assouplissement

Au cours de douze dernières années, la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo a été tantôt accommodante, tantôt restrictive. Ces mutations comportementales ont été dictées par les fréquents changements observés dans l'évolution de l'environnement macroéconomique et financier. Il s'agissait notamment:

- i. des phases de ralentissement ou d'accélération de la croissance de l'activité économique ;*
- ii. des tensions ou de l'accalmie sur les marchés des biens et services ;*
- iii. de la volatilité du taux de change ;*
- iv. des chocs sur les cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires ;*
- v. des effets de la crise financière et économique internationale ;*
- vi. des dérapages budgétaires ou de l'accumulation des excédents de trésorerie par l'Etat ;*
- vii. de l'impact des chocs électoraux.*

Graphique 3.1. Tendance¹ du taux directeur entre 2001 et 2012



Source : BCC

(1) Zone rouge : Pondération des durcissements monétaires
Zone bleue : Pondération des assouplissements monétaires

En réaction à ce contexte mouvant, la BCC a effectué quarante-huit modifications de son principal taux de base depuis 2001 (voir tableau ci-après), soit une moyenne de quatre ajustements par an. Une analyse de longue période révèle que dans plus de 60 % des cas, la réaction de la BCC a consisté en des baisses du taux directeur (graphique 3.1). Le reste des ajustements opérés, soit un peu moins de quatre cas sur dix, ont consisté en des hausses du taux directeur.

Cette situation met en lumière l'orientation globalement accommodante de la politique monétaire de la BCC. En effet, l'Institut d'émission a un penchant globalement tourné – et cela avec un délai de réaction réduit – vers l'assouplissement monétaire. En d'autres termes, elle se tient toujours prête à soutenir le crédit afin de stimuler l'activité économique aussitôt que l'environnement le permettait. Cette tendance est attestée par le nombre remarquable des baisses du taux directeur au cours des années 2003, 2005, 2010, et 2012 où le taux a été révisé à la baisse au moins quatre fois.

Tableau 3.1. Fréquence des ajustements du taux directeur depuis 2001

Années	Nombre des révisions	Fréquence des hausses	Fréquence des baisses
2001	1	1	-
2002	3	1	2
2003	5	1	4
2004	3	2	1
2005	8	3	5
2006	5	3	2
2007	4	1	3
2008	3	3	-
2009	2	2	-
2010	5	-	5
2011	3	1	2
2012	6	-	6
Total	48	18	30

Source : BCC.

En matière de politique de change, d'importants achats des devises ont été réalisés par la Banque Centrale du Congo, afin de conforter les réserves de change et éviter une trop forte appréciation de la monnaie nationale sur le marché.

3.1. Politique monétaire

3.1.1. Cadre de suivi de la politique monétaire

Pour rappel, l'exercice de la surveillance de la mise en œuvre de la politique monétaire est réalisé par le Comité de Politique Monétaire (CPM). A travers ses réunions ordinaires (au moins une fois par mois) et restreintes (hebdomadaires), cette structure surveille l'évolution de la conjoncture intérieure et internationale afin de décider des mesures d'ajustement permettant d'accroître l'efficacité de la politique monétaire.

Le CPM a tenu douze réunions ordinaires au cours de l'année 2012 sous la présidence du Gouverneur de la Banque Centrale du Congo. Un tableau en annexe donne une vue synoptique des matières traitées et des décisions qui ont été prises.

3.1.2. Cadre opérationnel

Depuis septembre 2008, le cadre opérationnel de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo n'a pas subi de modification. Il est constitué des trois instruments, à savoir :

- les taux d'intérêt sur le refinancement (taux des prêts à court terme qui est aussi le taux directeur de la Banque et le taux des facilités permanentes) ;
- les billets de trésorerie émis par voie d'adjudication à l'américaine ;
- le coefficient de la réserve obligatoire appliqué sur les dépôts à vue et à terme de la clientèle des banques, toutes monnaies confondues.

L'interaction entre les facteurs autonomes et institutionnels s'est traduite par une injection nette de liquidité.

3.1.3. Facteurs autonomes de la liquidité et réaction de la politique monétaire

L'interaction entre les facteurs autonomes et institutionnels de la liquidité bancaire en 2012 s'est traduite par une injection nette de liquidité, de l'ordre de 22,9 milliards de CDF. Cette situation est expliquée principalement par les injections découlant des facteurs autonomes.

Il convient cependant de relever que les apports de liquidités induits par les facteurs autonomes ont été inférieurs à la programmation monétaire. De même, les retraits de liquidités opérés par les instruments de politique monétaire sont demeurés en deçà de l'objectif annuel.

Tableau 3.2. Les facteurs de liquidité bancaire en 2012

(flux en milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			Janv.-Déc. 2012		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
1. Facteurs autonomes	69,7	-106,8	-176,5	82,0	158,5	76,5	151,7	51,8	-100,0
2. Facteurs institutionnels	-26,7	-2,4	24,3	81,7	31,3	-50,4	55,0	28,9	-26,1
Impact (1-2)	96,4	-104,3	-200,7	0,3	127,2	126,9	96,7	22,9	-73,8

Source : BCC.

(+) injection ; (-) ponction

1. Facteurs autonomes

En 2012, les facteurs autonomes n'ont contribué à un élargissement de la liquidité que de 51,8 milliards de CDF contre une injection attendue de 151,7 milliards. Cette évolution est, dans une large mesure, expliquée par une contraction plus que prévue des avoirs intérieurs nets (AIN) hors BTR en dépit de l'expansion des avoirs extérieurs nets.

Les AIN hors BTR ont connu une baisse de 291,2 milliards de CDF contre une programmation de 19,9 milliards, principalement sous l'impact de l'amélioration de la position nette du Gouvernement de 400,1 milliards. Cette baisse des créances nettes sur l'Etat est attribuable à la réalisation d'excédents de trésorerie par le dernier dans un contexte de mise en œuvre tardive de son budget.

Les apports de liquidités induits par les facteurs autonomes ont été inférieurs à la programmation monétaire.

Tableau 3.3. Comportement des facteurs autonomes
(flux en milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre 2012			2 ^{ème} semestre 2012			Janv.-Déc. 2012		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
Facteurs autonomes¹	69,7	-106,8	-176,5	82,0	158,5	76,5	151,7	51,8	-100,0
Avoirs extérieurs nets	74,8	125,1	50,3	96,8	217,8	121,1	171,6	342,9	171,3
Avoirs intérieurs nets ²	-5,1	-231,9	-226,7	-14,7	-59,3	-44,6	-19,9	-291,2	-271,3
Crédit net à l'Etat	23,7	-173,8	-197,5	-20,6	-226,3	-205,8	3,1	-400,1	-403,2
Créances/banques RME	0,5	3,2	2,7	0,0	6,7	6,7	0,5	9,9	9,4
Autres créances	1,5	-0,5	-2,0	-1,2	-0,2	1,1	0,3	-0,6	-0,9
Autres postes nets ²	-30,8	-60,8	-30,1	7,1	160,5	153,4	-23,7	99,7	123,4

Source : BCC.

(+) Injection ; (-) Ponction

(1) Hors circulation fiduciaire

(2) Hors billets de trésorerie

Par contre, les avoirs extérieurs nets se sont accrus de 342,9 milliards de CDF, largement au-dessus des prévisions, à la faveur, d'une amélioration des recettes en devises de la Banque et des achats des devises réalisés sur le marché.

2. Réaction de la politique monétaire

i. Facteurs institutionnels

Le comportement des facteurs institutionnels a occasionné une stérilisation de la liquidité chiffrée à 28,9 milliards de CDF contre un retrait programmé de 55,0 milliards. En effet, sur le fond de la stabilité des prix et du taux de change, il était convenable de réduire les ponctions de liquidité initialement prévues afin de satisfaire la demande de monnaie supplémentaire exprimée par l'économie nationale en pleine croissance.

Dans ce cadre, l'Institut d'émission, via ses instruments de politique monétaire et de change, a diminué l'ampleur des appels d'offres des billets de trésorerie (certificats de dettes vendus par la BCC) et intensifié les achats des devises sur le marché de change.

Tableau 3.4. Comportement des facteurs institutionnels
(flux en milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			Janv.-Déc. 2012		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
Facteurs institutionnels	-26,7	-2,4	24,3	81,7	31,3	-50,4	55,0	28,9	-26,1
Réserve obligatoire	11,7	22,8	11,1	10,0	26,1	16,1	21,7	48,9	27,2
Billet de trésorerie	-1,3	-26,3	-25,0	34,1	6,3	-27,8	32,8	-20,0	-52,8
Refinancement	37,1	-1,1	-38,1	-37,5	1,2	38,7	-0,5	0,1	0,5

Source : BCC.

(+) Ponction ; (-) injection

En ce qui concerne la réserve obligatoire, elle a permis de neutraliser 48,9 milliards de CDF contre une ponction programmée de 21,7 milliards. Cette action a principalement été justifiée par la nécessité de tempérer, vers la fin de chaque mois, l'accroissement de la liquidité bancaire – celle-ci a été alimentée par l'expansion des dépôts de la clientèle des banques commerciales à la suite du processus de bancarisation de la paie des agents et fonctionnaires de l'Etat – afin de limiter l'incidence probable sur les prix à la consommation.

Les adjudications des billets de trésorerie (BTR), par contre, ont contribué à un élargissement annuel de la liquidité de l'ordre de 20,0 milliards de CDF contre une ponction cible de 32,8 milliards. En effet, en vue d'éviter un assèchement des marchés (induit par les retraits de liquidité découlant des excédents du Trésor et de l'action de la réserve obligatoire), la BCC a significativement réduit le volume des BTR mis aux enchères.

L'Autorité monétaire a procédé à six ajustements baissiers de son principal taux d'intérêt de référence.

ii. Orientation des instruments de la politique monétaire

La Banque Centrale du Congo a poursuivi l'orientation générale de la politique monétaire adoptée depuis trois ans, à savoir la poursuite de l'assouplissement monétaire.

Cette option est justifiée, d'une part, par l'absence des risques inflationnistes majeurs et, d'autre part, par la nécessité de soutenir le dynamisme de l'activité économique via une stimulation du crédit. Cette action devait passer par une baisse du taux directeur.

• Baisses historiques du taux directeur

Une détente du taux directeur a été réalisée par la BCC en 2012, dans la continuité de l'option prise depuis 2010. En effet, l'Autorité monétaire a procédé à six ajustements baissiers de son principal taux de référence (taux des prêts à court terme). Les trois premiers ont été opérés entre mars et juin et les trois derniers au second semestre.

Les adjudications des billets de trésorerie ont contribué à un élargissement annuel de la liquidité.

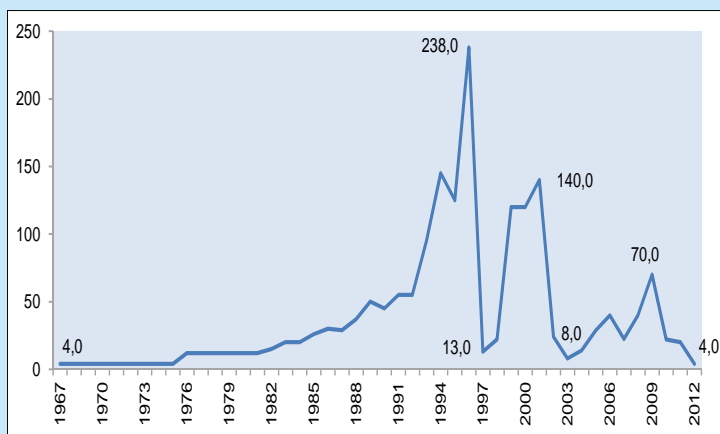
Encadré 3.2. Le taux directeur à son creux : retour à la case de 1967

Après trente-sept années entières marquées particulièrement par des pics, le taux directeur est exactement revenu au même niveau où il se situait entre 1967 et 1976, soit à 4,0 %.

Le graphique ci-après révèle qu'au cours de cette dernière période, le principal taux de référence de la BCC est demeuré inchangé, avant l'amorce de la tendance ascendante. Cette rupture intervenue en 1976 marque aussi le début de la longue histoire

d'instabilité monétaire congolaise. En effet, telle une course des ascenseurs, les prix à la consommation et le taux de change sont entrés dans une spirale haussière, laquelle a érodé la valeur interne et externe de la monnaie nationale pendant des décennies. La Banque Centrale, s'appuyant sur son taux directeur et à bord d'un troisième ascenseur, n'a pas tardé à entrer dans la danse afin de répondre à ces évolutions qui ont porté le taux directeur sur trois principaux sommets.

Graphique 3.2. Evolution du taux directeur de 1967 à 2012



Source : BCC.

Le premier pic – qui est aussi le record! – a été atteint en 1996 avec un taux d'intérêt de 238,0 %. Cette situation a attesté la volonté de la BCC de combattre l'hyperinflation, même s'il fallait décourager le crédit, l'investissement et l'activité économique. Après un creux en 1997 – 13,0 % -, un deuxième sommet, moins élevé, a été atteint en 2001. Il représente le nouvel engagement contre l'inflation élevée résultant de l'instabilité politico-économique créée par la guerre. A la faveur du Programme Intérimaire Renforcé et du Programme Economique du Gouvernement (PEG I), une chute importante du taux directeur – le

2^{ème} creux – a été observée. Cependant, établi à 8,0 %, il est resté supérieur au niveau de 1967-76. Le taux de base de la BCC a traversé transitoirement un 3^{ème} sommet - 70,0 % - en 2009, expliqué par la montée de l'inflation tenant à la crise financière internationale et aux effets budgétaires des tensions sécuritaires à l'Est du territoire.

Depuis mars 2010, le taux de référence de la Banque Centrale a chuté spectaculairement à la faveur d'une coordination des politiques macroéconomiques jamais observée de 1976 à 2009. Ainsi, à fin 2012, il s'est de nouveau établi à 4,0 %, son niveau le plus bas depuis 37 ans.

En ce qui concerne la première série des baisses, un premier ajustement a été réalisé le 30 mars 2012 et a porté le taux directeur à 17,0 % contre 20,0 % à fin décembre 2011. La révision suivante, décidée le 21 mai, a établi le taux à 12,75 %. A mi-juin, la BCC a effectué un troisième ajustement lequel a fait passer le taux à 9,5 %.

Compte tenu du niveau très faible de l'inflation, de nouvelles révisions du principal taux de base de la BCC ont été décidées. Ces actions se sont traduites par le passage successif du taux directeur à 7,5 % un mois et demi après, à 6,0 % au mois de septembre et à 4,0 % le 26 décembre.

Les fréquents ajustements du taux directeur ont mis en lumière le comportement hyperactif de la Banque Centrale.

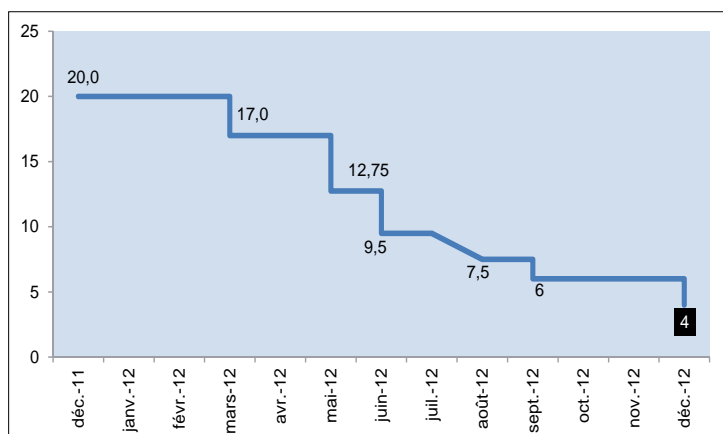
Tableau 3.5. Fréquence des modifications du taux directeur en 2012

	Dates	Sens de l'ajustement	Niveau du taux	Ampleur de la variation	Délai d'ajustement
1.	30-mars-12	Baisse	20 à 17 %	3,0 points	3 mois
2.	21-mai-12	Baisse	12,75%	4,25 points	2 mois
3.	15-juin-12	Baisse	9,5%	3,25 points	1 mois
4.	31-juil-12	Baisse	7,5%	2,0 points	1,5 mois
5.	26-sept-12	Baisse	6,0%	1,5 point	2 mois
6.	26-déc-12	Baisse	4,0%	2,0 points	3 mois
	6 ajustements		moyenne	2,7 points	2 mois

Source : BCC.

L'analyse du rythme d'ajustement du taux directeur montre que, globalement, l'intervalle de temps moyen pris par la BCC pour opérer une réduction du taux directeur a été de deux mois en 2012. Cette situation révèle un comportement hyperactif de la Banque Centrale en cette période. Avec six révisions, la fréquence de modification de son taux directeur a atteint son niveau record depuis 2006.

Graphique 3.3. Taux directeur
(en %)



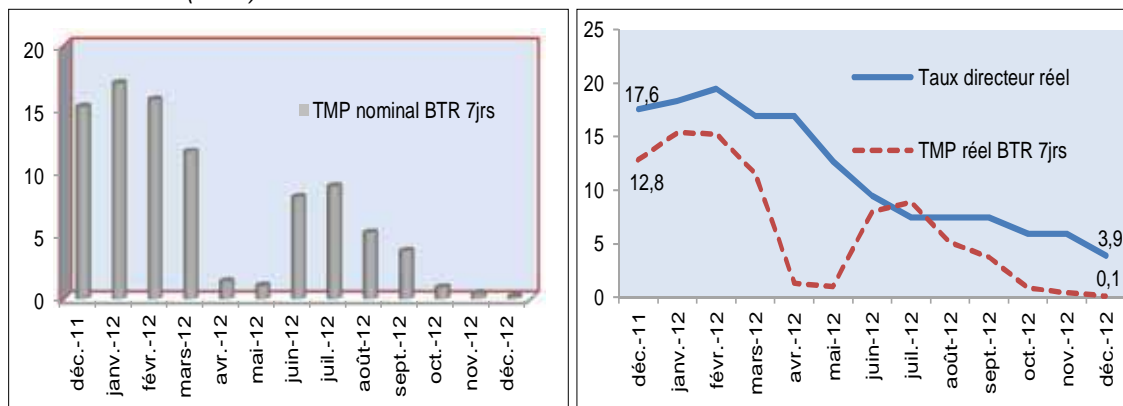
Source : BCC.

Le recul du taux directeur a influencé à la baisse les autres taux d'intérêt de l'économie.

La chute significative du taux directeur atteste l'élimination progressive de la volatilité et de l'incertitude macroéconomiques, à la suite des avancées notables enregistrées en matière de conception et de mise en œuvre des politiques conjoncturelles. Le recul du taux directeur a influencé à la baisse les autres taux d'intérêt – nominaux et réels - de l'économie.

S'agissant des taux réels, la marge de positivité du taux directeur a perdu 13,7 points, passant d'une année à l'autre de 17,6 à 3,9 points. Le taux d'intérêt moyen pondéré (TMP) réel des BTR à 7 jours a connu une chute substantielle, s'établissant à 0,1 point à fin décembre 2012 contre 12,8 points à la période correspondante de 2011. La perte de rendement explique en partie la diminution de la demande des BTR exprimée par les particuliers.

Graphique 3.4. TMP nominal des BTR et taux d'intérêt réels
(en %)



Source : BCC.

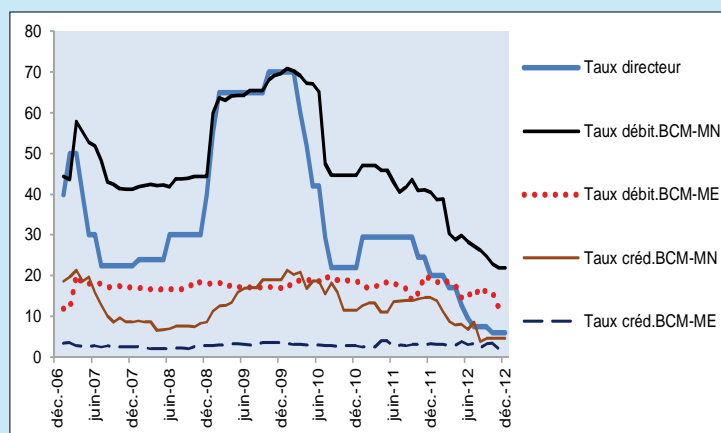
Encadré 3.3. Les taux d'intérêt bancaires seraient-ils insensibles au taux directeur ?

Au cours de la période 2009-2012, l'évolution baissière du taux de base de la BCC n'a pas été sans effets sur le comportement des taux d'intérêt appliqués par les banques commerciales. L'observation du graphique ci-dessus révèle deux traits marquants.

Une corrélation non négligeable et de même sens apparaît entre la trajectoire suivie par le taux directeur à moyen terme et celle d'une certaine catégorie des taux d'intérêts bancaires – débiteurs et créditeurs.

Ces taux sont ceux appliqués par les banques sur les transactions en monnaie nationale (crédits et dépôts en francs congolais). S'agissant des taux débiteurs que les banques appliquent sur les crédits en devises, ils seraient apparemment moins sensibles aux variations du taux directeur. Cependant, les taux bancaires sur les dépôts en devises de la clientèle, déjà largement plus bas (ils tournent autour de 3,0 %), sont demeurés tendanciellement rigides.

Graphique 3.5. Taux directeur et taux bancaires
(en %)



Source : BCC.

• Adjudications des billets de trésorerie

Comme en matière de taux directeur, la BCC a été très active sur le marché monétaire avec ses enchères hebdomadaires des BTR. L'analyse des effets des adjudications des billets de trésorerie, dans le cadre de la régulation de la liquidité, révèle cinq principales phases :

- De fin décembre 2011 à fin février 2012, les BTR ont permis de stériliser 56,7 milliards de CDF, justifié par la nécessité de contrer les tensions inflationnistes du mois de janvier.

Tableau 3.6. Contribution des BTR à la régulation de la liquidité

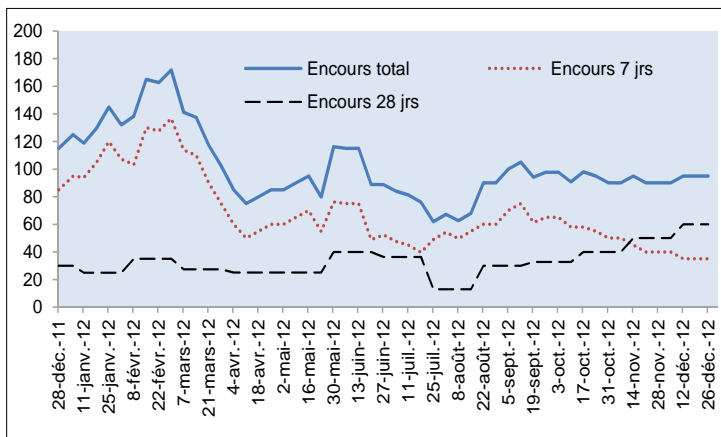
Période	Impact de l'action	Ampleur
Fin déc 11 - fin fév 12	Retrait	56,7
Début mars - début avril 12	Injection	-86,7
Début avril - mi juin 12	Retrait	30,0
Mi juin - mi août 12	Injection	-47,0
Mi août - fin déc 12	Retrait	27,0
Total		-20,0

Source : BCC.

(+) ponction/retrait ; (-) injection/élargissement

- Entre le début du mois de mars et celui du mois d'avril, les adjudications des BTR se sont traduites par un élargissement de la liquidité d'un niveau de 86,7 milliards de CDF. Ces injections ont essentiellement été destinées à compenser les retraits de liquidité induits par le crédit net à l'Etat.
- De fin avril à la mi-juin, les BTR ont opéré des ponctions préventives de liquidité destinées à contrer toute volatilité éventuelle des marchés dans un contexte de préparation de la mise en circulation des billets à faciale adaptée.
- De mi-juin à mi-août, des injections de 47,3 milliards de CDF ont été réalisées. En effet, après le succès de l'opération de mise en circulation des billets de 1.000 CDF, 5.000 CDF et 10.000 CDF, d'une part, et dans un contexte de croissance économique soutenue, d'autre part, la politique monétaire se devait d'être accommodante afin de répondre au besoin de liquidité supplémentaire y afférent.
- De mi-août à fin décembre 2012, de retraits de 27,0 milliards de CDF ont été réalisés afin de prévenir les risques éventuels d'expansion de liquidité pendant la période des fêtes de fin d'année et préserver la stabilité du cadre macroéconomique.

Graphique 3.6. Encours des BTR
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

Il sied de souligner que l'encours des BTR a d'abord connu une forte augmentation, atteignant un pic de 171,7 milliards de CDF à fin février, avant d'amorcer une tendance globalement baissière entre fin mars et mi-août où il s'est établi à 68,0 milliards de CDF. De fin août à fin décembre, l'encours des BTR a été moins variable, se stabilisant autour de 95,0 milliards de CDF.

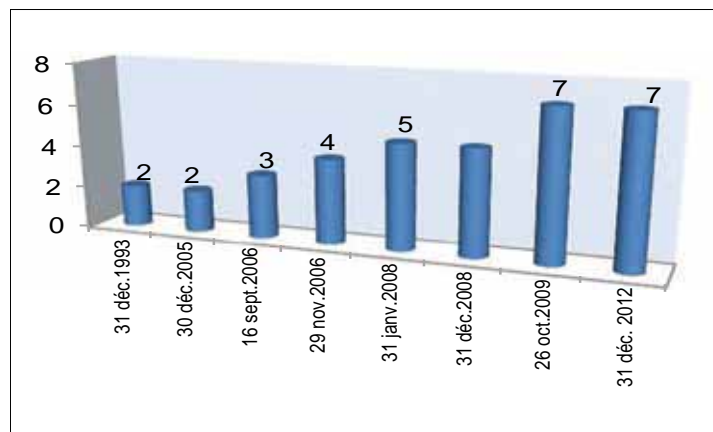
- **Statu quo pour le coefficient de la réserve obligatoire**

La Banque Centrale du Congo a maintenu le coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 % eu égard à la nécessité de disposer d'un levier de sécurité dans un contexte de baisse sensible et simultanée du taux directeur et de l'encours des BTR.

Le niveau sensiblement bas atteint par le taux d'inflation tient principalement à l'amélioration continue du cadre de coordination des politiques conjoncturelles.

Il importe de noter que la dernière modification du coefficient de la réserve obligatoire (de 5,0 à 7,0 %) est intervenue le 26 octobre 2009 en raison des tensions importantes qui avaient marqué la liquidité bancaire en cette période.

Graphique 3.7. Coefficient de la réserve obligatoire depuis 1993
(en %)



Source : BCC.

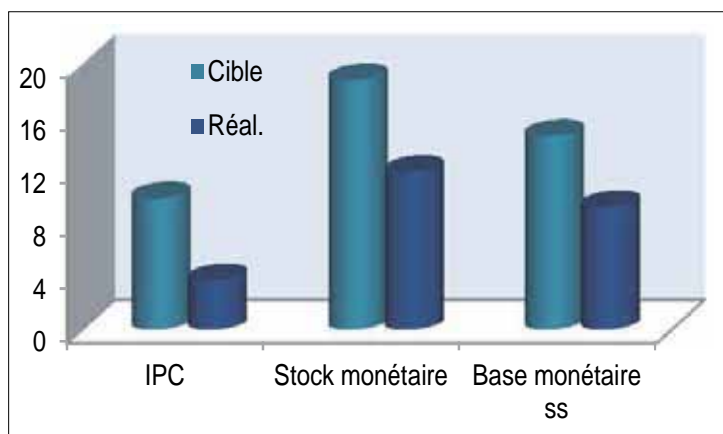
3.1.4. Evaluation des objectifs de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire en 2012 s'est traduite par la réalisation de toutes les cibles quantitatives établies par la programmation monétaire, à savoir :

- i. le taux d'inflation ;
- ii. le stock monétaire ;
- iii. la base monétaire au sens strict.

A fin décembre 2012, le taux d'inflation s'est établi à 2,72 % contre une cible annuelle de 9,9 %. Le niveau sensiblement bas atteint par le taux d'inflation tient, d'une part, à la maîtrise des agrégats monétaires à la suite d'une meilleure combinaison des politiques monétaire, de change et budgétaire et, d'autre part, à l'absence des chocs majeurs sur les prix à l'importation ainsi qu'à la vigueur de l'offre des biens et services.

Graphique 3.8. Objectifs de la politique monétaire
(en %)



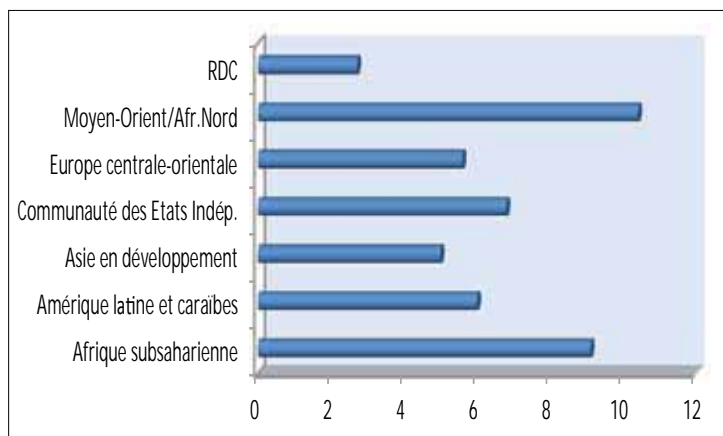
Source : BCC.

S'agissant particulièrement de l'offre de monnaie, le stock monétaire et la base monétaire au sens strict n'ont enregistré que des variations modérées, respectivement de 11,9 % et 9,2 % contre des objectifs spécifiques de 18,8 % et 14,6 %.

i. Comportement des prix à la consommation

L'année qui s'achève a été marquée par un ralentissement sensible du rythme de formation des prix intérieurs. Globalement, ces derniers n'ont connu qu'une hausse annuelle de 2,72 % sur l'ensemble du territoire. Ce niveau est sensiblement faible en comparaison à ceux observés dans la plupart des pays émergents et en développement.

Graphique 3.9. Taux d'inflation comparés
(en %)



Source : BCC ; FMI et INS.

Encadré 3.4. Une histoire de l'inflation en RDC : des pics et des creux

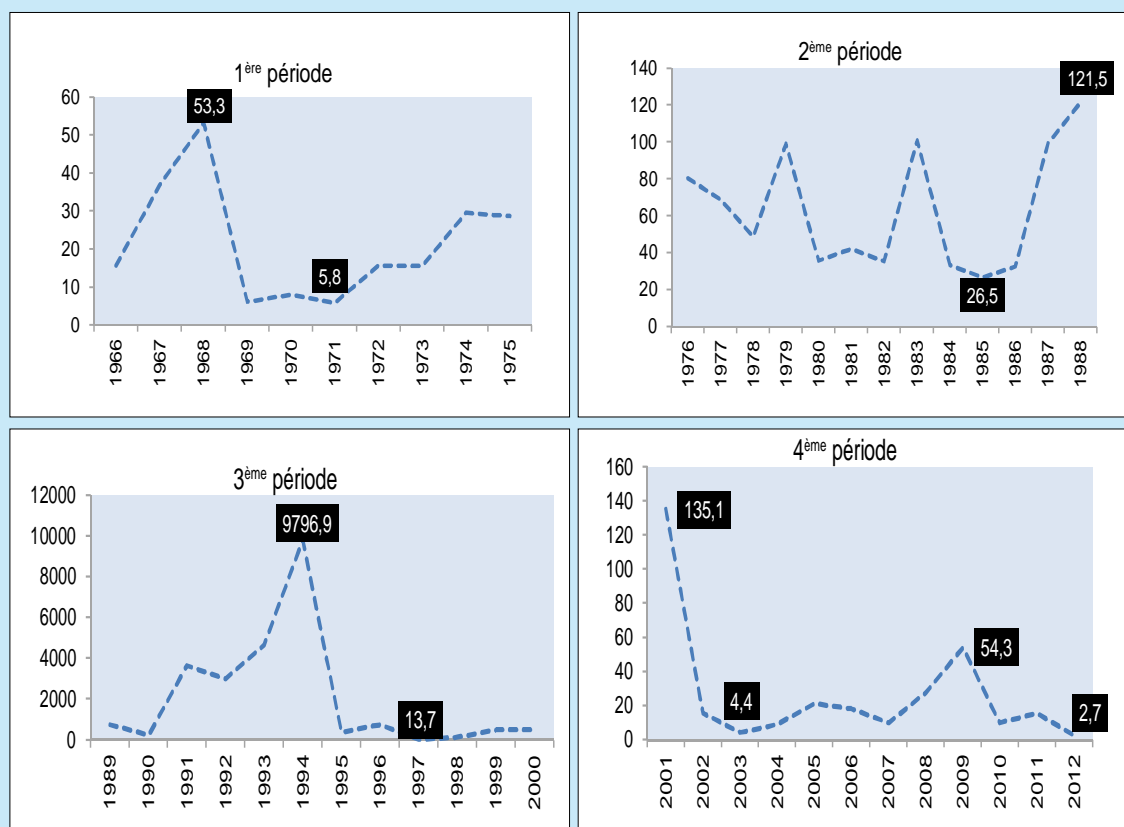
Au cours de trois dernières décennies du siècle précédent, le cadre macroéconomique était marqué par de profonds déséquilibres se traduisant, notamment, par l'accélération de la dépréciation de la monnaie nationale et des épisodes de forte inflation, voire d'hyperinflation. Quelques années seulement après l'accession du pays à l'indépendance, le rythme de formation des prix intérieurs s'était accéléré jusqu'à atteindre plus de 50,0 % en 1968, avant de ralentir à 5,1 % en 1971.

Cependant, ce recul n'était que de courte durée, car, sous les effets décalés du choc pétrolier de 1974 et de la contre-performance du secteur minier, l'inflation remontera à environ 80,0 % en 1976 avant de s'établir à 99,0 % en 1979. Ainsi, l'inflation moyenne au cours de cette décennie a été d'environ 33,5 % l'an. La mise en œuvre des politiques macroéconomiques inappropriées au cours de la seconde moitié de la décennie 80 a accentué les tensions inflationnistes, poussant le taux d'inflation moyen à environ 130,0 % l'an.

Depuis cette période jusqu'au début des années 2000, l'inflation a échappé au contrôle de la politique économique. Aussi, la décennie 90 a été celle de l'hyperinflation la plus sévère que la RDC n'ait jamais connue, avec un pic de 9.796,9 % du taux d'inflation en 1994. Cette évolution est consécutive, principalement à la monétisation systématique des déficits publics, aux effets macroéconomiques des pillages (1991 et 1993) et des guerres ainsi qu'aux anticipations inflationnistes des agents économiques.

A la faveur du processus de stabilisation du cadre macroéconomique amorcé en 2001, une désinflation a été réalisée. De 511,2 % en 2000, le taux d'inflation a été ramené à 4,4 % en 2003 avant de connaître une accélération - jusqu'à 54,3 % en 2009 - sous l'effet de la hausse des prix des produits pétroliers et alimentaires au niveau mondial, de la crise financière internationale et des conflits armés dans la partie Est du territoire national.

Graphique 3.10. Evolution de long terme du taux d'inflation (en %)



Source : BCC.

Depuis 2010, le Gouvernement et la Banque Centrale du Congo se sont engagés à préserver la stabilité du niveau général des prix en la pérennisant sur le long terme. Cet engagement a permis un renforcement

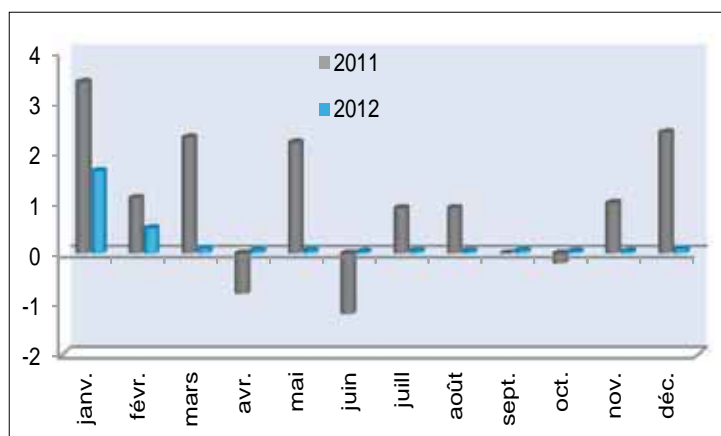
du cadre de conception et de mise en œuvre des politiques budgétaire et monétaire ainsi que par le ralentissement notable de l'inflation, qui a baissé à 2,72 % à fin 2012.

En rythme mensuel, l'indice des prix à la consommation n'a enregistré que des augmentations de l'ordre de 0,22 % en moyenne contre 1,0 % en 2011. L'analyse de l'évolution mensuelle de l'inflation en 2012 fait ressortir deux phases.

La première couvre la période de mise en œuvre de la réforme fiscale consistant au remplacement de l'Impôt sur le Chiffre d'Affaires (ICA) par la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). Menée au début de l'année, cette réforme s'est traduite par un renchérissement des biens et services au premier mois de l'année.

Les pressions inflationnistes nées de l'introduction de la TVA n'ont constitué qu'un choc transitoire.

Graphique 3.11. Taux d'inflation mensuel
(en %)



Source : BCC.

Il convient de souligner que les pressions susmentionnées ont surgi brutalement en raison de la mauvaise application de la réforme par de nombreux opérateurs économiques, dont certains ont systématiquement ajouté la TVA dans leur structure des prix comme élément supplémentaire du coût de revient tout en maintenant l'ICA. Pour corriger ces erreurs et éviter une suraccumulation des tensions sur les prix, le Gouvernement a, d'une part, suspendu temporairement l'application de la TVA pour certains produits de première nécessité et, d'autre part, renforcé les mesures d'encadrement ainsi que la campagne de sensibilisation auprès des opérateurs économiques.

Les pressions inflationnistes nées de l'introduction de la TVA n'ont constitué qu'un choc transitoire sur les prix des biens et services, dont les effets ne se sont fait ressentir que dans la première moitié du mois de janvier. Les autres semaines dudit mois ont été caractérisées par un recul des tensions inflationnistes. Avec une variabilité quasi-nulle des taux mensuels d'inflation, les prix à la consommation se sont révélés moins volatiles sur le reste de l'année.

Les dix dernières années avaient été caractérisées par une volatilité importante des prix de produits pétroliers, laquelle était souvent à l'origine de tensions inflationnistes.

L'analyse du comportement des prix selon les postes de l'Indice des prix à la consommation (IPC) indique que quatre fonctions de consommation ont le plus contribué à la formation des prix intérieurs en 2012. Il s'agit (i) des « produits alimentaires et boissons non alcoolisées », (ii) des « articles d'habillement et chaussures », (iii) du poste « logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles » ainsi que (iv) des « transports ».

Tableau 3.7. Contribution des postes de l'IPC à l'inflation

	Postes	mars	juin	sept.	déc.
1	Produits aliment. & boissons non alcoolisés.				
2	Boissons alcoolisées, tabacs & stupéfiants				
3	Articles d'habillement & Chaussures				
4	Logement, eau, gaz, électricité & autres combustibles				
5	Meubles, articles de ménage et entretien courant				
6	Santé				
7	Transports				
8	Communications				
9	Loisirs et culture				
10	Enseignement				
11	Restaurants et hôtels				
12	Biens et services divers				

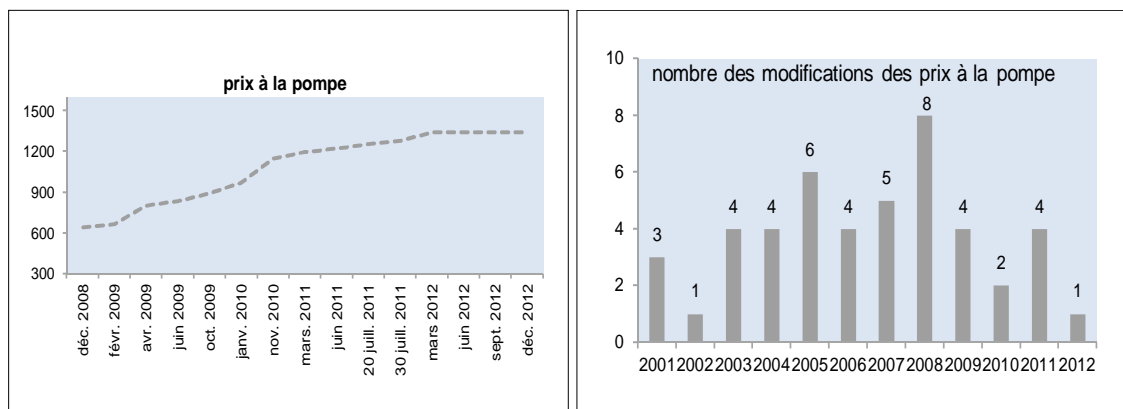
Source : BCC.

négligeable	modéré	Elevé
-------------	--------	-------

Au mois de décembre, la variabilité des prix des boissons alcoolisées ainsi que des biens et des services divers (dont les soins personnels) traduit la pression cyclique sur la demande de ces produits tenant aux fêtes de fin d'année. La variation des prix des services de communications ainsi que des meubles, articles de ménage et d'entretien a été marginalé.

Il en est de même des prix du carburant qui n'ont connu qu'un seul ajustement en 2012. Pour rappel, les dix dernières années avaient été caractérisées par une volatilité importante des prix de produits pétroliers, laquelle était souvent à l'origine de tensions sur les prix des biens et services. Les prix du carburant à la pompe pouvaient connaître quatre révisions au cours d'une seule année.

Graphique 3.12. Evolution des prix des carburants à la pompe
(en CDF/litre)



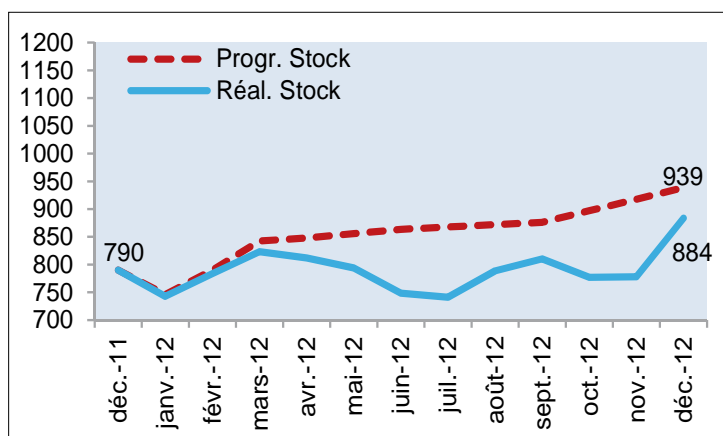
Source : BCC.

Deux facteurs principaux expliquent la stabilité observée en 2012, à savoir la stabilité des cours internationaux des produits pétroliers et la stabilité du cours de change de la monnaie nationale.

ii. Evolution du stock monétaire

Au cours de l'année 2012, le stock monétaire (M_1), lequel constitue l'objectif intermédiaire de la politique monétaire de la BCC, n'a enregistré qu'un taux de croissance de 11,9 % contre une augmentation attendue de 18,8 %. En termes de niveau, cet agrégat de monnaie s'est établi à 884,8 milliards de CDF, inférieur de 54,7 milliards par rapport à la programmation monétaire.

Graphique 3.13. Stock monétaire (M_1)
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

La croissance du stock monétaire a été inférieure à la programmation.

L'accroissement du stock monétaire n'a pas été stable en 2012. En effet, l'analyse infra-annuelle met en lumière deux types de périodes.

Le premier groupe est constitué des mois où la masse monétaire au sens strict a enregistré une hausse. Il s'agit, au premier semestre, des mois de février et mars et, au second semestre, des mois d'août, septembre, novembre et décembre. Les hausses observées particulièrement au cours de ces quatre derniers mois sont de nature saisonnière. Elles sont expliquées par l'accroissement de la demande de monnaie liée, d'une part, à l'augmentation de la consommation privée pendant la période de rentrée scolaire (août et septembre) et, d'autre part, à la préparation des fêtes de fin d'année (novembre et décembre).

Le deuxième groupe comprend les mois où une contraction du stock monétaire a été observée. Il s'agit de janvier, la période d'avril à juillet ainsi que le mois d'octobre.

Tableau 3.8. Stock monétaire (M1) en rythme infra-annuel

Période	Sens de la variation	Taux de variation (en %)
Février	Augmentation	5,48
Mars		5,07
Août		6,43
Septembre		2,73
Novembre		0,15
Décembre		13,58
Janvier	Contraction	-5,97
Avril		-1,38
Mai		-2,18
Juin		-5,75
Juillet		-0,99
Octobre		-4,09

La hausse du stock monétaire au dernier quadrimestre est d'une nature saisonnière.

Source : BCC.

L'augmentation du stock monétaire en 2012 tient principalement à l'accroissement des avoirs extérieurs nets (AEN) et des créances sur le secteur privé. Les AEN ont connu une hausse de 579,2 milliards de CDF, dont 199,7 milliards au premier semestre et 379,5 milliards au second semestre. Cette évolution découle principalement de l'excédent enregistré au niveau de la balance des paiements. La hausse du stock monétaire est subsidiairement attribuable à l'augmentation des autres postes nets (APN) du système bancaire.

Tableau 3.9. Variation des contreparties de la masse monétaire (en milliards de CDF)

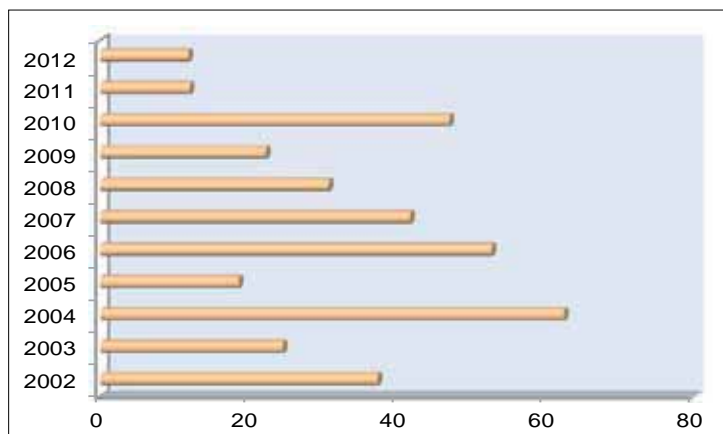
	1er semestre	2è semestre	Flux total
AEN	199,7	379,5	579,2
AIN	-92,7	23,5	-69,2
CNE	-204,5	-329,1	-533,6
Crédit au sect. Privé	159,6	177,5	337,1
APN	-47,9	175,2	127,3

Source : BCC.

Une contraction des créances nettes sur l'Etat de 533,3 milliards de CDF a été constatée en 2012. Cette évolution tient essentiellement à l'accumulation des excédents de trésorerie par l'Etat.

Il importe de souligner que, sur les dix dernières années, la variation enregistrée par le stock monétaire en 2012 a été la plus faible. Cette situation est l'un des facteurs explicatifs du bas niveau de l'inflation durant cette période.

Graphique 3.14. Rythme de variation de M1 de 2002 à 2012
(en %)



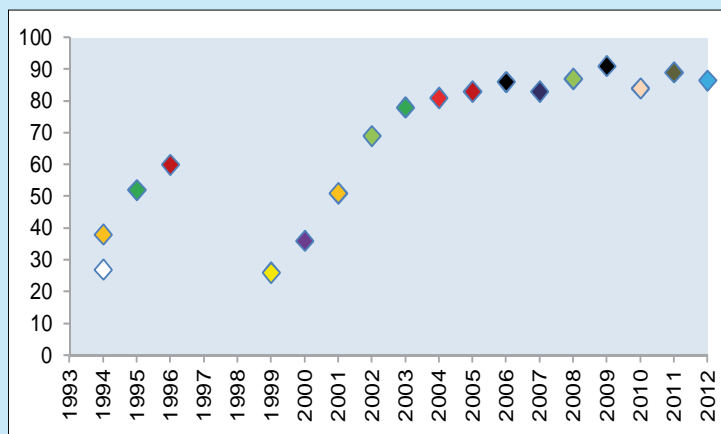
Source : BCC.

Encadré 3.5. Inertie de la dollarisation en RDC

Le degré de dollarisation de l'économie congolaise s'est accentué au cours de vingt-quatre dernières années. La fixation des prix de nombreux biens, services et actifs financiers (frais académiques, assurances, taxes, loyers, dépôts bancaires, automobiles, salaires, etc.) s'est en général effectuée en référence aux monnaies étrangères, principalement le dollar

américain. L'institutionnalisation de l'indexation des prix a déformé le processus de formation des prix intérieurs. Dix ans de désinflation et de stabilisation remarquable du taux de change n'ont pas pu venir à bout des tentacules de la préférence des agents économiques pour les monnaies étrangères.

Graphique 3.15. Degré de dollarisation des dépôts bancaires
(en %)



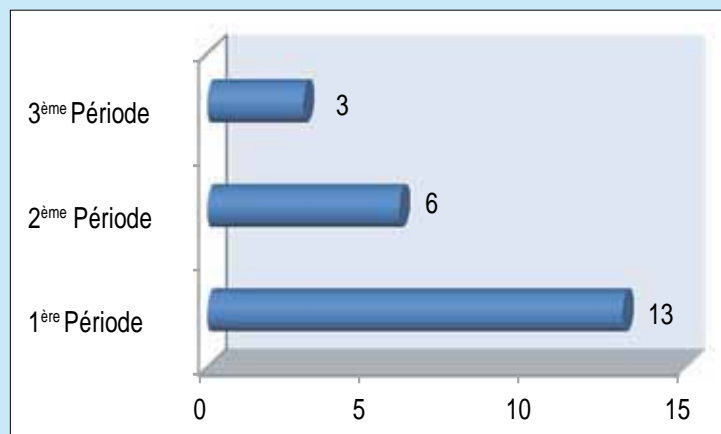
Source : BCC.

Le graphique ci-avant atteste le comportement quasi-inertiel du taux de dollarisation des dépôts bancaires en RDC, lequel s'est situé autour de 90,0 % entre 2005 et 2012. L'analyse du processus de dollarisation de l'économie congolaise depuis 1994 fait ressortir trois grandes phases.

La première période, de 1994 à 2001, est caractérisée par une forte volatilité – à la hausse comme à la baisse – du taux de dollarisation. Au cours de la deuxième période, laquelle s'étale de 2002 à 2007, l'indicateur de dollarisation des dépôts bancaires escalade la colline avant de se stabiliser sur un plateau élevé. Enfin, la troisième phase, de 2008 à 2012, est celle de la quasi-inertie attestée par la faible dispersion du taux de dollarisation (avec un écart-type de 3) comparativement aux précédentes phases.

L'hystérèse de la dollarisation révèle la cristallisation de cette préférence pour la devise dans les mentalités. Elle exige, pour amorcer la dé-dollarisation la poursuite des efforts visant, non seulement la pérennisation de la stabilité monétaire, mais aussi la patience et la prudence dans la mise en œuvre des réformes structurelles afin de ne pas réveiller les effets de mémoire, la méfiance ni les anticipations des détenteurs des devises. Cependant, quelques points d'inflexion du phénomène au cours de certaines périodes - années 2007, 2010 et 2012 – permettent d'entrevoir une lueur d'espoir et confirment la nature réversible – bien qu'à long terme - de la préférence pour les devises.

Graphique 3.16. Variabilité du taux de dollarisation (Ecart-types)

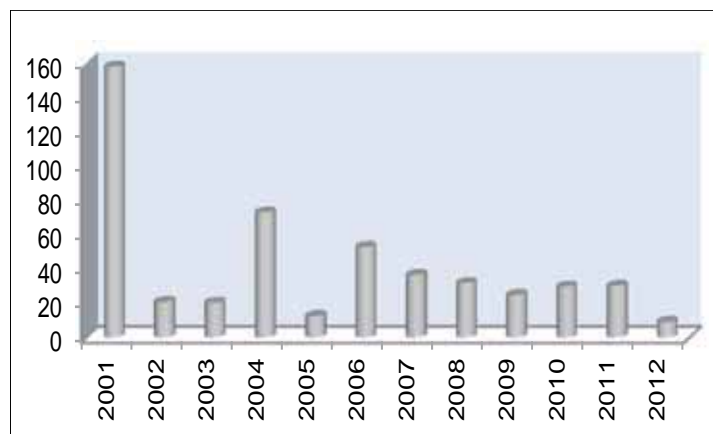


Source : BCC.

iii. Evolution de la base monétaire au sens strict

La progression de la base monétaire au sens strict a connu un ralentissement significatif au cours de l'année qui s'achève comparé aux années antérieures.

Graphique 3.17. Base monétaire au sens strict de 2001 à 2012 (en %)



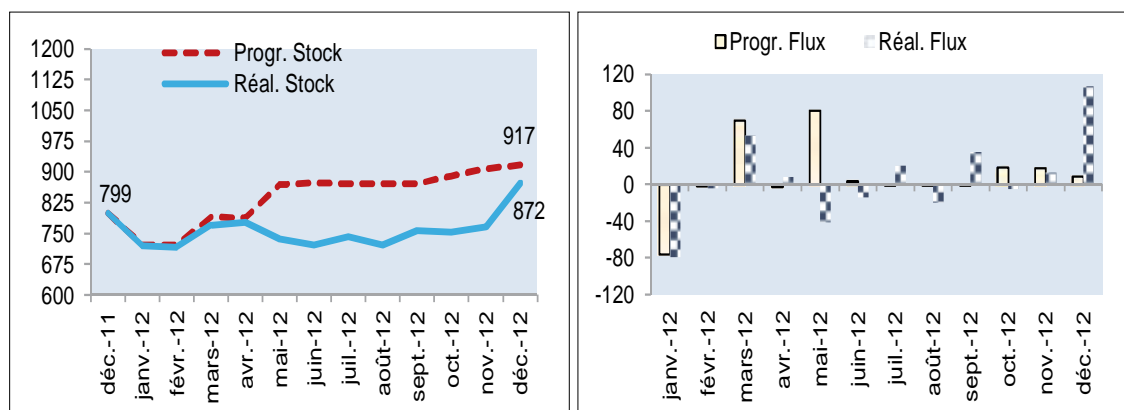
Source : BCC.

A fin 2012, la base monétaire s'est établie à 872,0 milliards de CDF contre une cible annuelle de 916,7 milliards. L'accroissement de cet agrégat est essentiellement localisé au niveau des réserves des banques commerciales. En effet, les réserves en compte courant des banques à la BCC ont enregistré une hausse de 58,7 %, tandis que leurs encaisses ont augmenté de 48,3 %.

S'agissant des billets en circulation en dehors du système bancaire, une contraction de 3,7 % a été notée. Cette évolution est liée notamment à une moindre pression sur la demande du numéraire par rapport au passé, à la suite, d'une part, de l'impact des excédents de trésorerie de l'Etat et, d'autre part, par l'augmentation importante du volume des virements et dépôts bancaires liée à la bancarisation accélérée de la paie des fonctionnaires et agents du secteur public.

La planification rigoureuse de l'opération, la discipline macro-économique et la sensibilisation sont les principaux facteurs à la base du succès remarquable de la mise en circulation des billets de 1.000 CDF, 5.000 CDF, 10.000 CDF et 20.000 CDF.

Graphique 3.18. La base monétaire au sens strict en 2012
(en milliards de CDF)

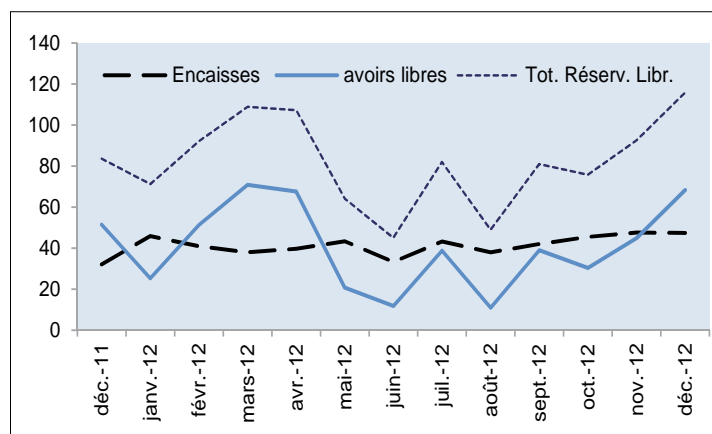


Source : BCC.

S'agissant particulièrement des réserves libres des banques commerciales (encaisses et avoirs en compte à la BCC), elles ont connu d'intenses fluctuations au cours de l'année 2012. Aux quatre premiers mois de l'année, une expansion importante a été notée, induite par (i) les injections découlant de la baisse de l'encours des BTR, (ii) les achats des devises réalisés par la BCC et (iii) les virements opérés par le Trésor public dans le cadre du processus de bancarisation de la paie.

Les mois de mai et juin ont été caractérisés par une contraction des réserves des banques à la suite de l'action concomitante de la politique monétaire (ponction induites par les BTR) et de la politique budgétaire (excédents de trésorerie réalisés par l'Etat). En effet, dans un contexte de préparation de l'opération de mise en circulation des billets à valeur faciale adaptée, il convenait de prévenir tout choc expansif éventuel sur la liquidité bancaire, afin d'assurer de meilleures chances de succès de cette réforme.

Graphique 3.19. Liquidité bancaire
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

Le dernier quadrimestre de l'année a été marqué par une expansion de la liquidité bancaire induite, notamment par les achats des devises réalisés par la Banque Centrale pour conforter son matelas des réserves et le refinancement des banques commerciales.

Encadré 3.6. La maîtrise des germes inflationnistes lors du lancement des billets à valeur faciale adaptée

Dans le cadre de son projet de modernisation du système national des paiements, l'Institut d'émission a procédé à la réforme de la structure fiduciaire au début du second semestre de l'année 2012. Durant les cinq années qui ont précédé le lancement de cette réforme, des craintes provenant de divers milieux – académiques, professionnels de la finance, acteurs politiques, population, etc. - se sont élevées telles des clochettes pour souligner les germes inflationnistes inhérents à ces coupures. Se fondant sur le spectre de la décennie 90, ces inquiétudes tablaient sur un retour pur à l'hyperinflation dans les jours qui suivraient la mise en circulation des billets de 1.000 CDF, 5.000 CDF, 10.000 CDF et 20.000 CDF. Déjouant toutes les hypothèses catastrophes, la réforme a été conduite de main de maître par la Banque Centrale du Congo.

Plusieurs facteurs, que n'avaient pas pris en compte les réformes monétaires de la décennie 90, sont à la base du succès remarquable de cette action. Il s'agit principalement de :

- *la planification rigoureuse de l'opération. La Banque Centrale a mis à profit son expérience et son savoir-faire accumulés au fil du temps en matière monétaire pour concevoir le projet, sélectionner les mesures les plus efficaces et cohérentes et programmer soigneusement la séquence des actions ;*

- *la discipline dans la conduite des politiques macroéconomiques, principalement budgétaire et monétaire. Pour mener à bien la réforme, la Banque Centrale a bénéficié d'un appui solide de la part du Gouvernement ainsi que d'un cadre renforcé de coordination des politiques budgétaire, monétaire et de change. L'amélioration de la coopération entre la BCC et les Ministères des Finances et du Budget a facilité l'échange d'informations et assoupli le processus d'ajustement en cas de nécessité de mesures correctives. C'est dans ce cadre qu'il conviendrait de souligner l'engagement pris par les autorités publiques en faveur de la pérennisation de la stabilité du cadre macro-économique ;*
- *la sensibilisation. Une campagne ordonnée d'explication et de vulgarisation, d'une part, sur la pertinence et les avantages de l'adaptation de l'éventail fiduciaire et, d'autre part, les mesures d'encadrement prises pour éviter tout retour vers le passé. Un accent particulier a été mis sur la sincérité de l'autorité monétaire et le changement des mentalités en matière de conduite de la politique monétaire. Cette action a mis la BCC en contact avec diverses couches de la population et d'autres secteurs d'activité (agents des secteurs public et privé, associations professionnelles,*

médias, etc.) en recourant à des canaux divers (conférences, interviews, spots publicitaires, sondages d'opinions).

Il est important de souligner que l'une des grandes leçons de la réforme est que les billets à valeur faciale adaptée ne sont pas la cause de l'inflation lorsque

leur mise en circulation fait l'objet d'un encadrement idoine. Ceci est confirmé par l'expérience et l'histoire monétaire de plusieurs autres pays développés comme en développement où ces billets circulent dans un contexte de stabilité des prix.

3.2. Politique de change

La politique de change de la Banque Centrale du Congo a été menée dans un contexte marqué par une stabilité du marché des changes et un afflux net des devises enregistré au niveau de la balance des paiements. Profitant de cette situation, l'Institut d'émission a intensifié ses interventions en terme d'achat des devises sur le marché des changes.

3.2.1. Dispositif de suivi de la politique de change

Tout comme pour la politique monétaire, la conception et le suivi de la politique de change relèvent de la compétence du Comité de Politique Monétaire.

Les réunions ordinaires du CPM – ainsi que celles du CPM restreint – servent également de cadre d'orientation de l'action de la Banque Centrale sur le marché de change eu regard à la nécessité de s'assurer de sa coordination avec les interventions sur le marché monétaire.

Les interventions de la BCC sur le marché des changes ont essentiellement visé l'objectif d'accroissement des réserves de change.

3.2.2. Objectifs et instrument de la politique de change

Depuis 2001, la Banque Centrale du Congo mène sa politique de change dans le cadre d'un régime de change flottant. Compte tenu, d'une part, de l'incidence importante des fluctuations du taux de change sur le comportement des prix intérieurs et, d'autre part, de la nécessité de protéger l'économie contre des chocs négatifs sur la balance des paiements, la Banque Centrale du Congo s'est assignée deux objectifs en matière de politique de change, à savoir :

- lisser les fluctuations du taux de change afin de préserver la stabilité de la valeur externe de la monnaie nationale ;
- accroître le niveau des réserves de change.

Pour atteindre ces objectifs, la Banque Centrale du Congo recourt aux interventions sur le marché des changes. Elle procède, régulièrement et selon le contexte, à des ventes et/ou achats de la monnaie nationale contre les devises. La procédure utilisée consiste en des adjudications à la hollandaise.

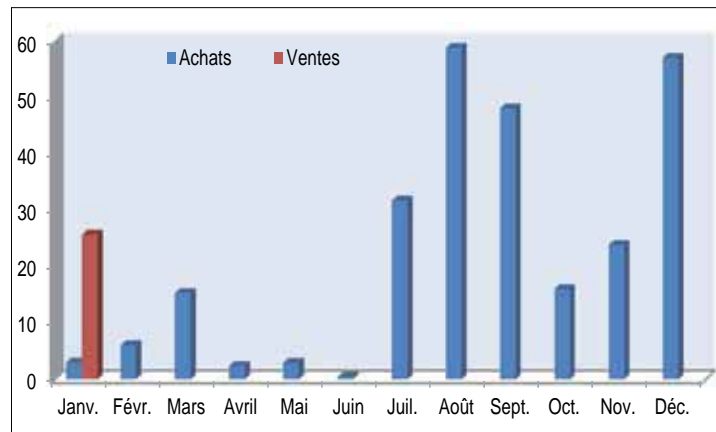
Dans un contexte de fluctuations modérées du taux de change au cours de quatre dernières années, le gros des interventions a visé l'objectif d'accroissement des réserves de change. En effet, au premier semestre 2012, les interventions sur le marché des changes ont permis à la Banque

Quelques tensions passagères ont été observées au début de l'année sur le marché de change.

Centrale d'acheter 30,1 millions de USD. Au second semestre, la BCC a intensifié les interventions, en acquérant 235,2 millions, environ huit fois plus que le volume des devises acquis au premier semestre.

En somme, l'Institut d'émission a acheté un montant total des devises de 265,3 millions de USD en 2012.

Graphique 3.20. Evolution des adjudications des devises en 2012
(en millions de USD)



Source : BCC.

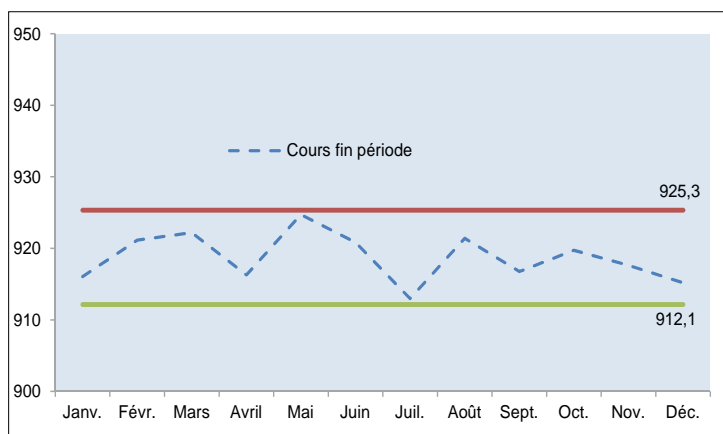
Par ailleurs, la BCC a également procédé, au mois de janvier 2012, à des ventes des devises chiffrés à 25,6 millions de USD afin de prévenir la volatilité du taux de change dans un contexte des tensions sur le marché des biens et services en cette période.

3.2.3. Evolution du taux de change

Le taux de change est resté globalement stable au cours de l'année 2012. Cependant, quelques légères tensions sur le marché de change au début de l'année ont été observées, poussant la Banque Centrale à procéder à des rachats des francs congolais pour stabiliser le cours de change et éviter des répercussions sur les prix à la consommation. Sur le reste de l'année, le cours de change est demeuré stable. A fin décembre 2012, elle s'est situé à 915,17 CDF/USD à l'interbancaire, renseignant une dépréciation de 0,5 % par rapport à fin 2011.

Cette évolution est expliquée, entre autres, par l'accroissement de l'offre de devises à la suite de l'excédent de la balance des paiements et à la bonne coordination des politiques macroéconomiques.

Graphique 3.21. Fluctuations du cours de change en 2012
(en CDF/1USD)



Source : BCC.

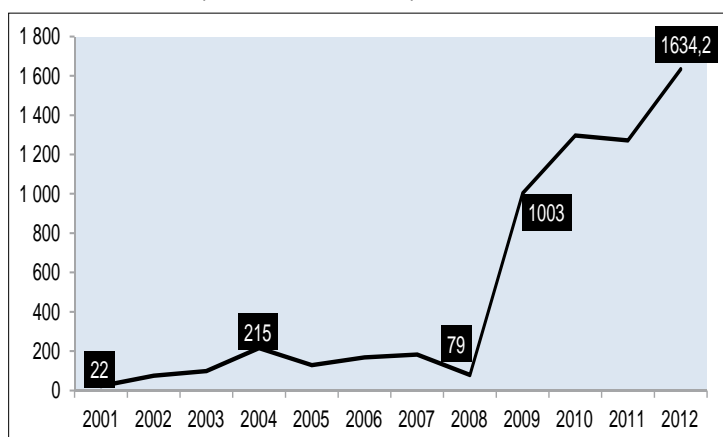
Si les achats des devises n'avaient pas été réalisés, la BCC aurait eu de sérieuses difficultés pour rencontrer la cible annuelle des réserves.

3.2.4. Amélioration du niveau des réserves de change

Les acquisitions des devises opérées par la BCC ont permis de conforter le matelas des réserves de change, lesquelles se sont établies à 1.634,2 millions de USD à fin 2012 contre 1.271,8 millions une année plus tôt.

Ce niveau représente 2,2 mois de couverture en importations des biens et services. Deux points mériteraient d'être soulignés. Le niveau des réserves de change atteint à fin décembre a dépassé de 24,2 millions de USD la cible annuelle fixée à 1.610,0 millions de USD sans que la RDC n'ait encaissé les déboursements au titre d'appuis à la balance des paiements qui devraient résulter des trois revues non conclues du PEG II. En outre, les interventions sur le marché des changes ont constitué un instrument essentiel dans la constitution des réserves de précaution pour l'économie. En effet, si les achats des devises n'avaient pas été réalisés, la BCC aurait eu de sérieuses difficultés pour rencontrer la cible annuelle des réserves. Ces dernières n'auraient progressé que de 9,6 % et se situeraient à 1.394,2 millions de USD (soit un gap de 215,8 millions par rapport à la cible à fin décembre 2012).

Graphique 3.22. Réserves de change de la BCC
(en millions de USD)



Source : BCC.

Encadré 3.7. Le nouveau cadre de gestion des réserves de change de la BCC

En vue de renforcer l'efficacité de la gestion de ses réserves de change, la BCC a mis en place un nouveau cadre de gestion desdites réserves. A cet effet, elle a créé une structure technique dénommée « Comité de Gestion des Réserves de Change (CGRC) ». Ce Comité a pour mission de gérer les réserves de change de la Banque suivant les orientations stratégiques arrêtées pour chaque exercice par le Gouverneur sous forme d'instructions. Ces dernières définissent les limites des habilitations du Comité et les marges de déviation dans le choix des investissements en respectant un équilibre optimal entre la liquidité, le rendement et le risque. Pour ce faire, le CGRC devra périodiquement se doter d'une orientation tactique pour la gestion des réserves sur une période de un à trois mois, en vue d'une adaptation de la position en monnaies étrangères à l'évolution des marchés.

Pour exécuter sa mission le CGRC est notamment chargé de :

- *définir le cadre opérationnel de gestion des réserves de change conformément aux normes et procédures en la matière ;*
- *suivre l'évolution des réserves de change ainsi que leur rendement et évaluer, tout au long de l'année, le risque auquel elles sont exposées ainsi que maintenir l'équilibre entre risque, liquidité et rendement ;*
- *suivre et analyser le Plan de trésorerie en devises notamment les échéances de différents paiements afin de répondre aux besoins de liquidité ;*
- *déterminer le niveau tactique et la composition des réserves de change et s'assurer de l'exécution de ce portefeuille cible par la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés ;*
- *assurer un niveau adéquat de réserves en vue de préserver la stabilité du marché de change ;*
- *suivre l'évolution des taux de change et des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et mesurer leur impact sur le niveau des réserves de change;*
- *approuver le rapport mensuel sur l'exécution des décisions du CGRC préparés par la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés en étroite collaboration avec la Sous-Direction chargée de la Gestion des Risques avant leur transmission au Gouverneur ;*
- *informer, sans délai, le Gouverneur de toute évolution des marchés susceptible de modifier le profil de risque du portefeuille ;*
- *préparer et soumettre au Gouverneur, avant la fin du mois de novembre de chaque année, le projet d'instructions à mettre en exécution au cours du prochain exercice ;*
- *rendre mensuellement compte au Gouverneur de l'exécution de sa mission.*

CHAPITRE IV : PERSPECTIVES DE POLITIQUE MONETAIRE EN 2013

4.1. Contexte de l'année 2013

L'environnement général de la politique monétaire en 2013 devrait présenter moins de risque qu'en 2012, tant au niveau national qu'international.

Pour rappel, les incertitudes économiques et financières alimentées par les développements de la crise de la dette dans la zone euro, les tensions budgétaires aux Etats-Unis et le risque de ralentissement mondial avaient détérioré le climat général de mise en œuvre de la politique monétaire au cours de l'année qui vient de s'achever.

Par contre, à l'aube de l'année 2013, une accalmie relative semble marquer l'évolution de la conjoncture internationale et intérieure.

Au plan international, les efforts consentis par les dirigeants des pays avancés pour éviter tout « rebasculement » de l'économie mondiale dans la récession ont commencé à porter leurs fruits, malgré que des nuages d'incertitudes continuent à planer sur les échanges commerciaux et financiers. Les perspectives économiques mondiales du FMI tablent sur une croissance légèrement plus forte qu'initialement, dans la quasi-totalité des régions du globe.

Le PIB mondial devrait croître de 3,5 % en 2013 et de 4,1 % en 2014. La croissance des économies avancées devrait s'accélérer pour atteindre 1,4 % et 2,2 % respectivement en 2013 et 2014. S'agissant des pays émergents et en développement, une hausse de 5,5 % de l'activité est attendue en 2013. Cette évolution devrait doper le volume des échanges internationaux, lesquels devraient enregistrer une hausse de 3,8 % au cours de l'année 2013.

L'économie congolaise pourrait tirer profit de cette évolution et des perspectives en termes de demande. Il est attendu en 2013 une croissance du PIB réel de 8,2 % qu'impulsera l'accélération des investissements publics et privés ainsi que la dynamique des exportations.

S'agissant des projections de l'inflation et des prix des produits de base, les risques de volatilité à la hausse des cours, notamment des produits pétroliers et alimentaires – lesquels ont une pondération non négligeable dans l'indice des prix à la consommation en RDC – sont mineurs. Les prévisions tablent sur une baisse des cours de produits pétroliers.

Les efforts consentis par les dirigeants des pays avancés pour éviter tout « rebasculement » de l'économie mondiale dans la récession ont commencé à porter leurs fruits, en dépit de la persistance des nuages d'incertitudes.

Les prix à la consommation devraient demeurer stables tout au long de l'année 2013.

Par ailleurs, l'engagement de la Banque Centrale, appuyé par le Gouvernement, à préserver la stabilité du niveau général des prix et du taux de change devrait permettre de maîtriser les anticipations inflationnistes et d'améliorer l'efficacité et la crédibilité de la politique monétaire. Cette situation est illustrée par la stabilité du cadre macroéconomique en 2012 en dépit des pressions budgétaires induites par les tensions à l'Est du pays.

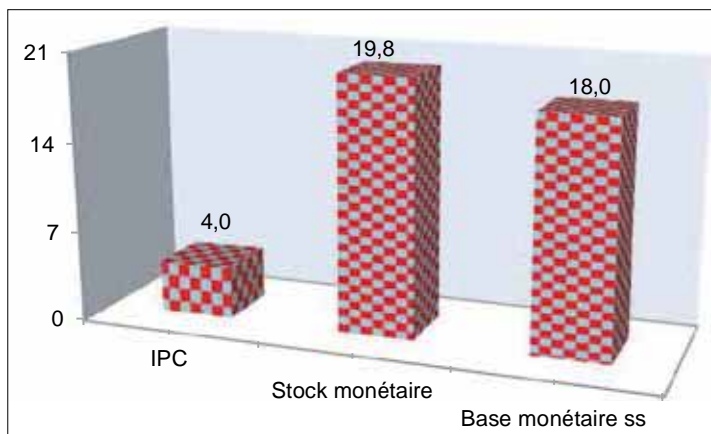
4.2. Orientation générale et cibles de la politique monétaire

En l'absence des risques majeurs sur les prix à la consommation en 2013, la Banque Centrale du Congo pourrait continuer avec la même orientation de politique monétaire qu'en 2012 au regard de la nécessité de stimuler le crédit et de soutenir l'activité économique. De manière générale, la BCC focaliserait ses interventions sur le refinancement des banques, les adjudications des billets de trésorerie et des devises sans préjudice de la stabilité des prix.

En ce qui concerne les cibles de la politique monétaire en 2013, l'objectif d'inflation est établi à 4,0 %. Cette cible a été établie conformément à la volonté du Gouvernement et de la BCC d'accélérer la convergence vers les critères quantitatifs du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA).

Pour l'atteindre, il est projeté des augmentations de 19,8 % et 18,0 % respectivement pour le stock monétaire et la base monétaire au sens strict.

Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire en 2013
(Variation en %)



Source : BCC.

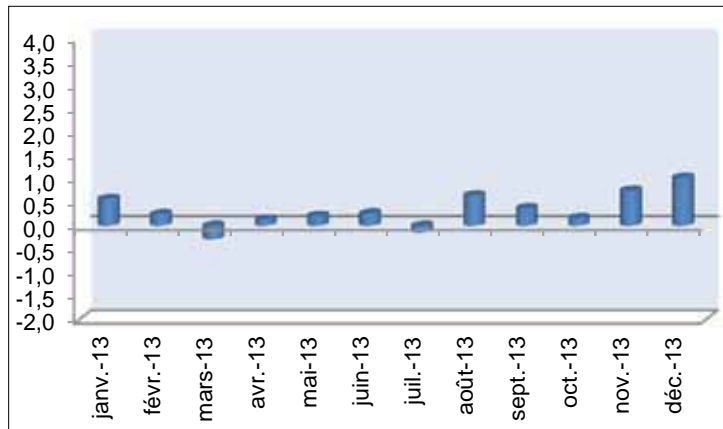
La stabilité du niveau général des prix et du taux de change devrait être préservée, en vue de maîtriser les anticipations inflationnistes et d'améliorer l'efficacité et la crédibilité de la politique monétaire.

(i) Profil de l'inflation en 2013

Les prix à la consommation devraient demeurer stables tout au long de l'année 2013. Des légères poussées inflationnistes pourraient surgir vers les mois d'août et de décembre, en raison de la pression de la demande des biens et services sur le marché. Une période de basse inflation serait observée entre mars et juillet à la suite de l'incidence récessive sur la

liquidité de deux échéances fiscales de l'année. Le mois de mars pourrait enregistrer une déflation.

Graphique 4.2. Trajectoire-cible du taux d'inflation mensuel
(en points)



Source : BCC.

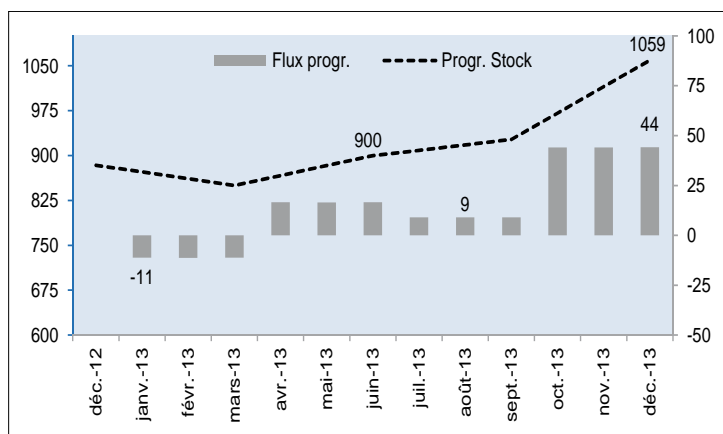
La forte croissance prévue du stock monétaire en 2013 est liée principalement à la nécessité de satisfaire la hausse anticipée de la demande de monnaie.

(ii) Cible de la masse monétaire au sens strict

Le stock monétaire devrait connaître une augmentation de 19,8 % en 2013. Elle devrait se situer à 1.059,0 milliards de CDF à fin décembre. La prévision d'une croissance plus forte de cet agrégat au cours de l'année 2013 est expliquée principalement par :

- la nécessité de satisfaire la hausse anticipée de la demande de monnaie qu'induirait la croissance de 8,2 % de l'activité économique ;
- l'amélioration des comptes extérieurs lesquels se traduiraient par un accroissement des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale du Congo et des banques commerciales ;
- la croissance des crédits bancaires au secteur privé.

Graphique 4.3. Stock monétaire projeté
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

Comme en 2012, la Banque Centrale du Congo compte mener une politique monétaire proactive.

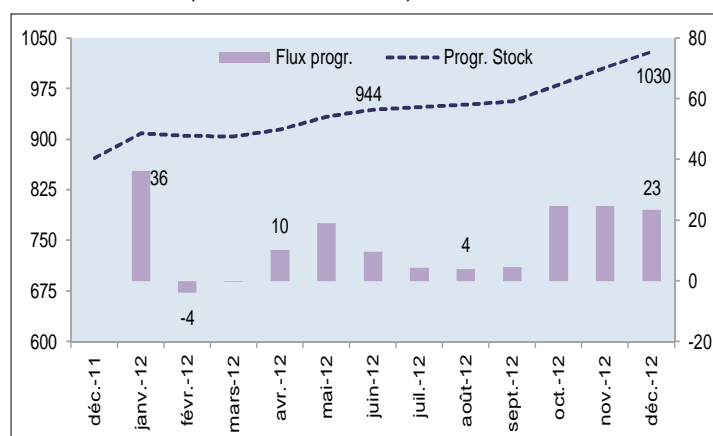
Le premier trimestre pourrait enregistrer une contraction du stock monétaire. Au cours de deux trimestres suivants, la masse monétaire au sens strict connaîtrait des légères hausses. Vers la fin de l'année, une hausse du stock monétaire serait enregistrée à la suite de l'augmentation de la demande de monnaie en cette période.

(iii) Base monétaire au sens strict

Conformément à la programmation monétaire et au cadre macroéconomique global, la base monétaire au sens strict enregistrerait une augmentation de 18,0 % en 2013. Elle se situerait à 1.030,0 milliards de CDF. Cette évolution serait essentiellement expliquée par les injections prévisionnelles du facteur autonome « avoirs extérieurs nets ».

En effet, la BCC a prévu de poursuivre les achats des devises pour accroître le niveau de ses réserves de change afin d'atteindre trois mois d'importations des biens et services.

Graphique 4.4. Base monétaire programmée au sens strict
(en milliards de CDF)



Source : BCC.

Un accroissement non négligeable de la base monétaire au sens strict serait enregistré au cours du dernier trimestre. Cependant, cette évolution serait atténuée par les ponctions que devraient opérer les adjudications des billets de trésorerie.

Comme en 2012, la Banque Centrale du Congo compte mener une politique monétaire proactive via ses interventions sur les marchés monétaire et de change pour alimenter l'économie en liquidité, compte tenu de la nécessité de prévenir un recul de la demande ainsi que tout risque déflationniste pouvant préjudicier la croissance économique.

4.3. Risques entourant la politique monétaire et de change en 2013

Le contexte global de mise en œuvre de la politique monétaire en 2013 devrait présenter moins de risque qu'au cours de deux années précédentes. Les principaux facteurs de risque qui avaient affecté les performances mondiales en 2012 sont en passe d'être maîtrisés. La probabilité de leur survenance s'est considérablement amoindrie à la lumière des efforts déployés pour les éliminer. La faible probabilité d'un choc externe majeur devrait améliorer la confiance des agents économiques et booster la consommation.

En outre, les efforts déployés par le Gouvernement, en coopération avec les partenaires au développement, pour stabiliser la partie orientale du territoire national, devraient stimuler de nouveau l'activité économique et financière dans cette région.

Ce contexte et une meilleure coordination des politiques conjoncturelles devraient élargir la marge de manœuvre de la BCC pour mener une politique monétaire accommodante.

L'amélioration du contexte et une meilleure coordination des politiques conjoncturelles devraient élargir la marge de manœuvre de la politique monétaire.



NOTES TECHNIQUES

1. ETAT DE REALISATION DES CRITERES QUANTITATIFS DU PROGRAMME ECONOMIQUE DU GOUVERNEMENT EN 2012

A fin juin comme à fin décembre 2012, les trois principaux critères quantitatifs ont été rencontrés avec d'importantes marges.

L'année 2012 a vu l'expiration du Programme Economique du Gouvernement (PEG II). Cependant, il importe de souligner que tous les critères quantitatifs ont été réalisés de manière satisfaisante, tant pour la période de juin que pour celle de décembre. L'évaluation provisoire effectuée par la Banque Centrale du Congo sur les trois principaux critères, à savoir (i) le plancher sur les Avoirs Extérieurs Nets (AEN), (ii) le plafond sur les Avoirs Intérieurs Nets (AIN) et (iii) le plafond sur le Crédit Net à l'Etat (CNE), montre que ces derniers ont été respectés.

Les performances enregistrées pendant l'année 2012 tiennent notamment à la bonne coordination des politiques budgétaire, monétaire et de change. En effet, grâce à la poursuite de l'orthodoxie financière dans la gestion des finances publiques, le Trésor a pu dégager d'importantes marges de trésorerie. Sur le plan monétaire, grâce à ses interventions sur le marché monétaire, l'Institut d'émission a pu contenir les risques liés à l'expansion de la liquidité. Par ailleurs, la BCC, à travers les achats massifs des devises, a renforcé son matelas des réserves internationales.

A fin juin, les trois principaux ont été rencontrés avec d'importantes marges. En effet, les AEN ont dégagé une marge de 11,0 millions de USD, découlant d'un accroissement de 89,0 millions contre une augmentation programmée de 78,0 millions. La cession de 25,6 millions de USD effectuée par la BCC sur le marché de change n'a pas affecté la dynamique d'accumulation des AEN. En effet, ces ventes ont été plus que compensées par les achats de 30,1 millions de USD au cours du même semestre.

Quant aux AIN et au CNE, ils ont dégagé des marges importantes de 186,6 milliards de CDF et 213,0 milliards. Ils se sont contractés respectivement de 170,0 milliards et 205,4 milliards de CDF contre des hausses programmées de 16,6 milliards et 7,6 milliards.

Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2012
(en millions de CDF, sauf indication contraire)

	Stocks à fin juin-12		Flux cumulés à fin juin-12				
	Progr.	Réal.	Progr.	Prog. ajust	Réal.	Ecart	Observ.
Plancher des AEN de la BCC (En millions de USD)	92	136	45	78	89	11	Resp.
Plafond des AIN de la BCC	855 714	638 710	47 000	16 602	- 170 004	- 186 605	Resp.
Plafond sur le CNE	- 116 853	- 360 350	38 000	7 602	- 205 498	- 213 099	Resp.

Source : BCC.

A fin décembre 2012, ces trois critères ont également été respectés. Les AEN se sont sensiblement accrus de 328,0 millions de USD contre une hausse programmée de 194,0 millions, dégagant une forte marge de 134,0 millions. Cette situation reste attribuable notamment aux achats importants de devises effectués par la BCC durant le deuxième semestre et aux encaissements exceptionnels liés aux ventes de « licences 3G » aux entreprises de télécommunication.

Par ailleurs, les AIN et le CNE se sont fortement contractés, dégagant des marges respectives de 147,8 milliards de CDF et 421,1 milliards, par rapport aux baisses programmées respectivement de 31,8 milliards et 59,4 milliards. Les baisses enregistrées par ces deux critères se sont chiffrées à 179,6 milliards et 480,5 milliards.

Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin décembre 2012
(en millions de CDF, sauf indication contraire)

	Stocks à fin déc-12		Flux cumulés à fin déc-12				
	Progr.	Réal.	Progr.	Prog. ajust	Réal.	Ecart	Observ.
Plancher des AEN de la BCC (En millions de USD)	188	375	141	194	328	134	Resp.
Plafond des AIN de la BCC	839 496	629 040	30 782	- 31 820	- 179 673	- 147 854	Resp.
Plafond sur le CNE	- 151 723	- 635 400	3 130	- 59 472	- 480 547	- 421 076	Resp.

Source : BCC.

Il ressort des réalisations observées ci-dessus que la RDC a satisfait à tous les critères quantitatifs du PEG II pendant l'année 2012.

2. POINT SUR L'EXPIRATION DU PEG II

Dans le souci de poursuivre l'effort d'ajustement macroéconomique, en dépit de l'expiration du PEG I, la RDC avait exécuté différents programmes de référence, avec l'accompagnement technique des services du FMI de 2006 à 2009. En décembre 2009, les négociations avec le FMI et la Banque Mondiale ont débouché sur la mise en place d'un nouveau programme formel de trois ans, appelé Programme Economique du Gouvernement II.

Couvrant la période de décembre 2009 à juin 2012, la réussite de trois premières revues ont permis à la RDC d'atteindre le point d'achèvement de l'Initiative Pays Pauvres Très Endettés (I-PPTE) en juillet 2010, avec comme conséquences :

- i. un allègement substantiel du stock de la dette extérieure bilatérale ;
- ii. une réduction importante de la dette multilatérale dans le cadre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM).

Néanmoins, en dépit du respect de principaux critères quantitatifs, l'exécution du PEG II a connu quelques difficultés dans la conclusion des 4^{ème} et 5^{ème} revues. En effet, si tout s'est bien déroulé sur le plan du suivi des indicateurs quantitatifs, cela n'a pas été le cas dans l'exécution de certains repères structurels. Ainsi, le repère relatif à la publication des contrats de partenariat entre les entreprises publiques et les entreprises privées du secteur minier n'a pas été respecté. Pour rappel, le programme avec le FMI stipulait que la RDC publierait tout contrat minier dans les 60 jours de sa signature ainsi que toutes les annexes (primes à la signature, régime fiscal, actionnariat privé et composition du conseil d'administration).

Ce repère s'inscrit dans le cadre de l'amélioration de la transparence et de la gouvernance en matière de gestion des ressources naturelles. Selon le FMI, la pierre d'achoppement a consisté en l'absence sur le site internet du Ministère des Mines et Hydrocarbures d'un contrat ou tout autre instrument juridique équivalent, précisant les termes et conditions relatifs à la cession effectuée par la Gécamines de 25,0 % de sa participation dans l'entreprise COMIDE à la société « Straker International ».

Etant donné le non-respect par la partie congolaise de ce repère dans le délai et malgré les marges notables réalisées sur les principaux critères quantitatifs du programme (au regard des rapports d'audit effectué par l'auditeur externe PRICEWATERHOUSECOOPERS concernant les 4^{ème} et 5^{ème} revues du PEG II pour l'année 2011), le FMI s'est décidé de laisser le programme expirer le 10 décembre 2012.

Cette situation conforte le constat général fait il y a plusieurs décennies prouvant que les programmes financiers conclus entre la RDC et le FMI n'ont jamais pu être menés à terme.

Les conséquences liées à cette décision sont non seulement d'ordre financier – la RDC ne pourra pas bénéficier de trois tirages au titre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) d'un import d'au moins 220,0 millions de USD -, mais également de nature à entamer la crédibilité de la RDC vis-à-vis de principaux partenaires extérieurs.

Néanmoins, la mesure d'arrêt du PEG II prise par le FMI semble être disproportionnée par rapport à l'importance du repère. Par ailleurs, eu égard au contexte actuel de la RDC, marqué par la consolidation de la

La lutte contre la dollarisation est un processus de longue haleine en raison de son institutionnalisation dans les mentalités et les habitudes des agents économiques.

stabilité macroéconomique et la volonté déterminée des autorités de poursuivre les réformes en vue de promouvoir une croissance forte, soutenue et pro-pauvres, la décision du FMI devrait être beaucoup plus nuancée.

Ainsi, la non-réalisation d'un des repères structurels ne devrait aucunement entraîner l'arrêt du programme d'autant plus que les autorités de la République avaient sollicité une dérogation auprès du FMI. Cette demande de dérogation ne serait pas une nouveauté car durant le PEG I, la RDC avait pu bénéficier de cette possibilité.

3. DEDOLLARISATION DE L'ECONOMIE CONGOLAISE

En dépit de la baisse significative de l'inflation depuis 2002 et de la stabilité du taux de change nominal, le degré de dollarisation de l'économie congolaise demeure élevé. Soucieux de restaurer les principales fonctions de la monnaie nationale afin de la replacer au centre du système monétaire congolais, le Gouvernement et la Banque Centrale du Congo se sont accordés pour élaborer une stratégie visant la dédollarisation à terme de l'économie nationale.

Cependant, étant donné que la réduction de la dollarisation à court terme ne pourrait être possible, la stratégie mise en place s'inscrit sur un horizon de long terme. Elle se fonde sur l'expérience de la plupart des pays qui ont été confrontés à la dollarisation (principalement en Amérique latine et en Asie), laquelle révèle que la lutte contre ce phénomène est un processus de longue haleine en raison de son institutionnalisation dans les mentalités et les habitudes des agents économiques. Il serait également utopique d'envisager la dédollarisation sans avoir réduit au préalable la volatilité de l'inflation et du taux de change.

S'agissant de l'opportunité de la dédollarisation, la RDC présente à l'heure actuelle plusieurs atouts.

Sur *le plan politique*, en dépit de la persistance des tensions à l'Est, le pays affiche une stabilité politique avec les institutions démocratiquement élues.

Au *plan économique et financier*, il s'observe, depuis plusieurs années et plus particulièrement sur les trois dernières :

- un renforcement de la synergie entre les politiques budgétaire, monétaire et de change ;
- une croissance économique soutenue, en moyenne 7,1 % l'an, soit 1,8 point au-dessus de la moyenne de l'Afrique Subsaharienne ;
- une stabilité relative des prix intérieurs avec un taux d'inflation inférieur à 4,0 % l'an ;
- une stabilité remarquable du taux de change oscillant en moyenne entre 916 et 922 CDF le dollar ;
- un essor de l'activité financière attesté non seulement par une croissance numérique notable des établissements de crédit et de

microfinance, mais aussi et surtout par un accroissement important du nombre de comptes, du volume des dépôts et des crédits ;

- une amélioration de la structure fiduciaire de la monnaie nationale avec l'introduction sans heurts des coupures à valeur faciale adaptée.
- une évolution du système des paiements (utilisation accrue de la monétique avec l'introduction du « Mobile Banking » ; mise en place de la télécompensation des transactions bancaires sur toute l'étendue du territoire national).

La BCC a mis sur pied un cadre de réflexion et d'analyse des voies et moyens de dé-dollariser l'économie congolaise. Ce projet, dénommé « projet dé-dollarisation », a dressé un plan des réformes, dont les grandes lignes se déclinent en deux principaux volets à savoir : le volet macroéconomique et le volet structurel.

En ce qui concerne le volet macroéconomique, la stratégie de dé-dollarisation s'appuie sur des politiques monétaire, de change et budgétaire. Elles seront menées de manière à (i) maintenir un niveau d'inflation bas et stable, (ii) réduire la volatilité du taux de change, (iii) maîtriser les anticipations des agents économiques et (iv) créer les conditions d'émergence d'un marché d'actifs financiers en monnaie nationale substituables aux devises.

Dans le cadre des *mesures de politique monétaire*, la BCC vise la convergence de l'inflation vers le critère établi par le Programme de Coopération Monétaire en Afrique. Pour y arriver, quelques mesures ont été envisagées, fondées essentiellement sur une coordination efficace des interventions de la Banque sur les marchés monétaire et de change. L'institut d'émission envisage également, d'une part, la levée de la réserve obligatoire dans la monnaie de constitution de dépôts en appliquant un coefficient discriminatoire favorable au franc congolais et, d'autre part, dans une moindre mesure, la baisse de ce coefficient afin de renflouer les établissements de crédit et leur permettre ainsi d'allouer les réserves libérées au financement de l'économie en monnaie nationale.

Pour la *politique de change*, elle continuerait à être mise en œuvre dans le cadre d'un régime de change flottant, avec pour objectif principal le lissage des fluctuations du taux de change et l'accroissement des réserves de change.

En matière de *politique budgétaire*, le Gouvernement devrait poursuivre une politique prudente en vue d'éviter des contrecoups sur le cadre macroéconomique. Il devrait également redynamiser le marché de la dette publique afin de promouvoir l'émergence d'un marché des titres du trésor en monnaie nationale substituables aux devises. Par ailleurs, l'ensemble des transactions de l'Etat avec les agents économiques résidents devraient être réglées uniquement en monnaie nationale.

S'agissant du volet structurel, la BCC a retenu différentes réformes visant notamment le développement du *secteur financier et l'amélioration du système des prix*.

Une place de choix est accordée à la promotion de l'émergence des marchés des titres négociables en monnaie nationale, partant de l'expérience accumulée via les opérations d'adjudications des billets de trésorerie. En effet, l'émergence de ces marchés permettrait la diversification de l'offre

La stratégie de dé-dollarisation s'appuie sur les politiques macro-économiques et des réformes structurelles.

La dédollarisation requiert de la patience et de la persévérance dans l'effort.

d'actifs financiers susceptibles de concurrencer les devises et de créer une désincitation à la détention des devises.

La modernisation du système national des paiements constitue un objectif prioritaire dans le processus de dédollarisation. L'introduction des billets de 1.000 CDF, 5.000 CDF, 10.000 CDF et 20.000 CDF dans un contexte de stabilité des prix, le développement des terminaux électroniques et d'autres instruments de paiement modernes utilisant la monnaie nationale - distributeurs automatiques des billets de banque, cartes de débit et de crédit-, les agents économiques devraient accroître leur préférence pour la monnaie nationale dans le règlement des transactions. La mise en place du système de règlement brut en temps réel (en monnaie nationale) devrait réorienter d'importants flux des paiements vers la monnaie nationale.

La réforme du système des prix partirait du secteur public. Les prix de tous les services publics devraient être fixés uniquement en monnaie nationale. Des mesures incitatives seraient mises en place pour encourager le secteur privé à suivre le même élan.

Ces différentes actions devraient favoriser à terme la réorientation à terme des préférences des agents économiques vers la monnaie nationale. Il sied de rappeler que, sur la base des expériences de plusieurs pays, la dédollarisation n'est pas un phénomène irréversible d'une part, et le secteur privé se «dédollarise» généralement par des actions incitatives, et donc non contraignantes. Par ailleurs, la dédollarisation est un processus de longue haleine qui requiert de la patience et de la persévérance dans l'effort.

ANNEXE : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS ORDINAIRES DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
31-janv.	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 13^{ème} réunion ordinaire du 23 décembre 2011 ; Analyse de la conjoncture au 30 janvier 2011 et Perspectives ; Divers 	<ol style="list-style-type: none"> Poursuivre avec la sensibilisation et l'encadrement des opérateurs économiques dans l'application de la TVA ; Reconstituer et conforter le niveau de réserves budgétaires en vue d'augmenter la capacité d'intervention en cas de choc exogène 	Maintien du dispositif actuel de la politique monétaire à savoir le taux d'intérêt à 20,0 % et le coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 %	<ol style="list-style-type: none"> Un ralentissement de l'inflation a été constaté après la hausse du début du mois dû à la TVA ; Amélioration de l'offre de devises grâce à l'intervention en date du 10 et tendance à l'appréciation du taux de change ;
27-févr	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 1^{ère} réunion ordinaire du 31 janvier 2011 ; Analyse de la conjoncture économique au 24 février 2012 et perspectives Divers 	Surveiller le comportement du secteur minier en vue de juger de l'orientation des instruments de la politique de change	Maintien du dispositif actuel de la politique monétaire, le taux directeur à 20,0 % et le coefficient de la réserve obligatoire 7,0 %	Accalmie sur les principaux marchés et amélioration de la marge de positivité du taux directeur
30-mars	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 2^{ème} réunion ordinaire du 27 février 2012; Analyse de la conjoncture économique au 29 mars 2012 et perspectives; Communication sur la mission du FMI Divers 	Poursuivre la régulation de la liquidité au moyen de la fixation des fourchettes d'appels d'offres qui tiennent compte de la ponction effectuée par le Trésor public	Révision à la baisse du taux directeur qui passe de 20,0 % à 17,0 % et maintien du coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 %.	<ol style="list-style-type: none"> Décélération de l'inflation et stabilité sur le marché de change ; Poursuite de la stabilité sur les différents marchés ; Remontée de la marge de positivité du taux directeur

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
23-avril	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 3^{ème} réunion ordinaire du 30 mars 2012 ; Analyse de la conjoncture économique au 20 avril et perspectives; Divers 	Poursuivre avec l'observance d'un équilibre permanent entre l'offre et la demande sur le marché de change	<ol style="list-style-type: none"> Maintien du taux directeur à 17,0 % ; Maintien du niveau de coefficient de la réserve obligatoire 7,0 % ; Régulation de la liquidité au moyen des BTR 	<ol style="list-style-type: none"> Maintien du niveau d'inflation à des niveaux bas; une croissance hebdomadaire autour de 0,04 % ; Risque d'aggravation de la crise de la dette en zone euro ainsi qu'une incertitude géopolitique accrue
21-mai	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 4^{ème} réunion ordinaire du 23 avril 2012; Evolution de la conjoncture économique au 18 mai 2012 et perspectives; Problématique de la révision éventuelle du taux directeur ; Point sur la mission du FMI; Divers 	Exécuter les dépenses publiques suivant le plan de trésorerie du secteur public tout en évitant des arriérés	<ol style="list-style-type: none"> Révision à la baisse du taux directeur qui passe de 17,0 % à 12,75 % ; Maintien du coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 %. 	<ol style="list-style-type: none"> Appréciation de la monnaie nationale sur le marché de change ; Maintien de l'inflation à des niveaux bas et la prolongation de la tendance situe le taux en deçà de la cible
15-juin	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du compte rendu de la 5^{ème} réunion ordinaire du 21 mai 2012; Analyse de la conjoncture économique au 14 juin et perspectives; Divers 	Emettre les billets à valeur faciale adaptée au début du mois de juillet	<ol style="list-style-type: none"> Baisse du taux directeur 12,75 % à 9,5 % ; Maintien du coefficient de la réserve obligatoire à son niveau de 7,0 % 	<ol style="list-style-type: none"> Poursuite de la décélération du rythme hebdomadaire de formation des prix ; Stabilité des taux sur le marché des changes
31-juil	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 6^{ème} réunion ordinaire du 15 juin 2012 ; Evolution de la conjoncture au 27 juillet 2012 et Perspectives ; Divers 	<ol style="list-style-type: none"> Poursuivre l'émission des billets à valeur faciale adaptée suivant la programmation arrêtée ; Maintenir un équilibre entre la demande et l'offre des devises ; Se tenir prêt à des achats modérés en cas de proposition d'offre des devises par les banques 	Assouplissement de la politique monétaire: <ul style="list-style-type: none"> - baisse du taux directeur de 9,5 % à 7,5 % et - maintien du coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 % 	<ol style="list-style-type: none"> Poursuite de la décélération du rythme hebdomadaire de formation des prix ; Consolidation de la stabilité sur le marché des changes

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
24-août	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 7^{ème} réunion ordinaire du 31 juillet 2012 ; Analyse de la conjoncture économique au 23 Août 2012 et perspectives ; Divers 	Utiliser rationnellement une partie de l'épargne budgétaire en vue de l'accélération de la réhabilitation des infrastructures	Maintien du dispositif de la politique monétaire : le taux directeur à 7,5 % et le coefficient de la réserve obligatoire 7,0 %	Risque d'une inflation importée suite à la flambée des prix internationaux des produits alimentaires dont le blé, le maïs et le soja.
25-sept	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 8^{ème} réunion ordinaire du 31 juillet 2012; Analyse de la conjoncture économique au 24 septembre 2012 et perspectives; Divers 	Poursuivre l'assainissement du plan d'engagement du Trésor public en vue d'une meilleure lisibilité de la position de Trésor	Nouvel assouplissement de la politique monétaire, le taux directeur est passé de 7,5 % à 6,0 %.	<ol style="list-style-type: none"> Légère appréciation de la monnaie nationale notée sur tous les segments du marché des changes ; décélération de l'inflation en glissement annuel
26-oct	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 9^{ème} réunion ordinaire du 25 septembre 2012 ; Analyse de la conjoncture économique au 25 octobre 2012 ; Evaluation du processus de la mise en circulation des billets à valeur faciale adaptée ; Divers 	Maintenir des épargnes budgétaires au regard des facteurs de risques observés sur le plan mondial la BCC doit ralentir ses interventions et favoriser la régulation du marché des changes étant donné le solde des transactions en devises qui reste offreur	<ol style="list-style-type: none"> Maintien du taux directeur à 6,0 % ; Maintien du coefficient de la réserve obligatoire 7,0 % ; Régulation de la liquidité au moyen des BTR ; Emettre les coupures de 20.000 CDF dès le 1^{er} novembre 	<ol style="list-style-type: none"> Ralentissement de l'activité économique dans les pays émergents, jusque-là moteurs de la croissance de l'économie mondiale ; Bon comportement des indicateurs pertinents de la conjoncture après la mise en circulation de billets à valeur faciale adaptée
29-nov	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 10^{ème} réunion ordinaire du 26 octobre 2012 ; Evolution de la conjoncture économique au 28 novembre 2012 et perspectives ; Divers 	<ol style="list-style-type: none"> Cibler les interventions et favoriser la régulation du marché des changes ; Accélération des travaux sur les infrastructures qui devraient contribuer à accroître l'offre des produits agricoles 	<ol style="list-style-type: none"> Maintien du taux directeur à 6,0 % Maintien du coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 % ; Flexibilité au regard de l'évolution de la liquidité au sein de l'économie congolaise 	<ol style="list-style-type: none"> Appréciation du cours indicatif de la monnaie nationale sur le marché des changes Maintien de l'inflation à des niveaux bas et la prolongation de la tendance suite le taux en deçà de la cible Léger repli de la confiance des entrepreneurs dans le développement de la conjoncture

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
26-déc	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du compte rendu de la 11^{ème} réunion ordinaire du 29 novembre 2012 ; 2. Analyse de la conjoncture économique au 21 décembre et perspectives; 3. Perspectives pour 2013 ; 4. Divers 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reprendre rapidement les négociations avec le FMI en vue de la conclusion d'un nouveau programme avec le FMI ; 2. Envisager une politique prudente d'achat des devises ; 3. Mener une étude sur la constitution de la réserve obligatoire dans la monnaie de constitution des dépôts 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Baisse du taux directeur de 6,0 % à 4,0 % ; 2. Maintien du coefficient de la réserve obligatoire à son niveau de 7,0 %, 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Poursuite de la décélération du rythme hebdomadaire de formation des prix ; 2. Stabilité des taux sur le marché des changes 3. Stock monétaire et base monétaire en deçà de la programmation

BIBLIOGRAPHIE

1. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Condensé Hebdomadaire d'Informations Statistiques*, N°01/2013, 03 janvier 2013.
2. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Rapport sur la Politique Monétaire en 2011*, N°003, Février 2012.
3. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Rapport sur la Politique Monétaire au premier semestre 2012*, N°004, Août 2012.
4. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Rapport Annuel 1976*.
5. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Rapport Annuel 2010*.
6. BANQUE CENTRALE DU CONGO, *Rapport Annuel 2011*.
7. PISANI-FERRY, *Le réveil des démons : La crise de l'euro et comment nous en sortir*, Fayard, 2011.
8. BANQUE MONDIALE, *La qualité de la croissance*, 2002.
9. Extrait du discours de M. J-C. MASANGU, Gouverneur de la BCC, prononcé à l'occasion de la cérémonie d'échange de vœux pour l'année 2013 entre la Haute Direction et l'ensemble du personnel de la Banque.
10. FOSTER, V. et BRICENO-GARMENDIA, C., *Les infrastructures Africaines, une transformation impérative*, 2010.
11. CHATIGNOUX, C., "La zone euro piégée par ses incohérences", in *Les Echos*, 10 et 11 novembre 2011.
12. DE VERGES, M., "Après la Grèce et l'Irlande, who's (the) next ?", in *Le Monde*, 28 et 29 novembre 2010.
13. FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, *Perspectives de l'économie mondiale, Une dette élevée et une croissance anémique*, Octobre 2012.
14. FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, *Perspectives de l'économie mondiale*, 23 janvier 2013.
15. GARRY J. SCHINASI, *Préserver la stabilité financière*, in *Dossiers Economiques*, FMI, 2006.
16. BOKIE, N., *Comment Maîtriser la Gestion de la Taxe sur la Valeur Ajoutée « TVA » en RDC*, INADOF, Novembre 2011.
17. NGONGA, V. et MALATA, A., *Vérification de l'interaction stratégique entre la désinflation et les anticipations des agents dans l'économie congolaise de 2000 à 2005*, in *Revue Analyses et Perspectives*, BCC, Mars 2006.
18. FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, Octobre 2012.