

BANQUE CENTRALE DU CONGO



Rapport sur la politique monétaire en 2011

N° 003 - Février 2012

AVANT-PROPOS

Cher lecteur,

J'ai l'honneur et la fierté de vous présenter cette 3^{ème} édition du Rapport sur la politique monétaire qui consacre l'engagement de l'Institut d'Emission à poursuivre ses efforts de communication visant l'amélioration de la transparence de la politique monétaire et de change.

Tout en gardant le même compendium que les précédents, le Rapport sur la politique monétaire en 2011 se démarque de ces derniers, notamment par son approche d'analyse tant annuelle que semestrielle dont le mérite est d'offrir une vue d'ensemble sur la période considérée sans en occulter les événements infra-annuels pertinents. Aussi, en ajoutant une section sur l'évolution des finances publiques dans le chapitre relatif à l'évolution économique intérieure, la publication améliore la perception de l'environnement dans lequel la Banque Centrale a mené sa politique en 2011.

L'Institut d'Emission a tenu, dans cette édition, à s'étaler plus longuement sur la politique de change au regard, d'une part, de son rattachement et de sa complémentarité avec la politique monétaire et, d'autre part, de son impact sur le taux de change, lequel est une des principales variables référentielles des opérateurs économiques dans leur processus de détermination des prix des biens et services.

C'est ici l'occasion de saluer la dynamique de coopération interinstitutionnelle et de coordination des politiques budgétaire, monétaire et de change, sans laquelle l'organisation des dernières élections présidentielle et législative, du reste financées pour l'essentiel par le Trésor public, aurait complètement perturbé le cadre macroéconomique en 2011, année de fortes turbulences financières au plan international.

A ce sujet, il importe de mentionner que les prévisions du FMI tablent sur une croissance de l'économie mondiale de l'ordre de 3,8 % en 2011 et 3,3 % en 2012, revenant d'une croissance de 5,2 % en 2010. En Afrique subsaharienne, la croissance devrait s'établir à 4,9 % en 2011 et à 5,5 % en 2012. Quant à l'économie congolaise, les estimations préliminaires situent la croissance du PIB réel à 6,9 % en 2011. Par ailleurs, une hausse de 6,6 % de l'activité est attendue en 2012.



Photo Frédéric Kofman

En ce qui concerne la politique monétaire, l'objectif d'inflation pour l'année 2012 est la réalisation d'un taux à un chiffre, toutes choses restant égales par ailleurs. Pour l'atteindre, la Banque Centrale du Congo entend poursuivre une politique monétaire prudente et proactive. Elle renforcera à cet effet la coordination des politiques monétaire et de change ainsi que le cadre de surveillance de la conjoncture.



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	15
1.3. Perspectives	20
CHAPITRE II : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE.....	25
2.1. Activité économique.....	25
2.2. Balance Commerciale	26
2.3. Finances publiques.....	29
CHAPITRE III : POLITIQUES MONETAIRE ET DE CHANGE EN 2011.....	33
3.1. Politique monétaire.....	33
3.2. Politique de change	46
CHAPITRE IV : PERSPECTIVES DES POLITIQUES MONETAIRE ET DE CHANGE EN 2012	53
4.1. Perspectives de la politique monétaire.....	53
4.2. Risques entourant la politique monétaire et de change en 2012	56
4.3. Perspectives	57
NOTES TECHNIQUES.....	59
1. Situation des critères du PEG II à fin décembre 2011	59
2. La politique monétaire de la BCC : Bilan d'une décennie des réformes	61
3. Programmes avec les Institutions de Bretton Woods	65
4. Turbulences financières et économiques mondiales et impact sur l'économie congolaise	67
Annexe : TABLEAU DE SUIVI DES REUNIONS ORDINAIRES DU COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE	71
Synthèse des réunions du premier semestre.....	71
Synthèse des réunions du second semestre.....	73

Liste des tableaux

Tableau 1.1. Evolution de la croissance économique mondiale	20
Tableau 1.2. Evolution du volume du commerce mondial	21
Tableau 1.3. Variation des cours de produits de base	23
Tableau 2.1. Evolution semestrielle de la balance commerciale	26
Tableau 2.2. Evolution de la balance commerciale	28
Tableau 2.3. Exportations en volume de quelques produits	28
Tableau 3.1. Evolution globale des facteurs de liquidité bancaire	35
Tableau 3.2. Comportement des facteurs autonomes	35
Tableau 3.3. Comportement des facteurs institutionnels	36
Tableau 3.4. Contribution des BTR à la régulation de la liquidité	37
Tableau 3.5. Objectifs de la politique monétaire	41
Tableau 3.6. Volatilité du taux de change	47
Tableau 3.7. Volatilité des taux de change	50
Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs	59
Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs	60
Tableau 5.3. Reformes de la politique monétaire	64

Liste des graphiques

Graphique 1.1. Evolution de quelques cours boursiers	16
Graphique 1.2. Evolution des cours internationaux de l'huile de palme et du bois	17
Graphique 1.3. Evolution des cours internationaux de cuivre et de l'or	17
Graphique 1.4. Evolution des cours internationaux du pétrole brut	18
Graphique 1.5. Evolution des cours de principales monnaies de réserve ..	18
Graphique 1.6. Evolution des réserves de change dans le monde	19
Graphique 1.7. Les 20 premiers pays détenteurs d'importantes réserves de change au monde	19
Graphique 2.1. Croissance du PIB réel	25
Graphique 2.2. Evolution de la balance commerciale	26
Graphique 2.3. Evolution des composantes des importations	27

Graphique 2.4. Evolution des cours du cuivre et du pétrole brut exportés par la RDC.....	29
Graphique 2.5. Evolution du solde consolidé du Trésor	30
Graphique 2.6. Evolution des sous-comptes du compte général du Trésor	30
Graphique 2.7. Evolution du solde de trésorerie de l'Etat	31
Graphique 3.1. Liquidité bancaire	36
Graphique 3.2. Encours des BTR	38
Graphique 3.3. Taux directeur	38
Graphique 3.4. Taux d'intérêt réels	39
Graphique 3.5. Taux directeur réel à fin période	40
Graphique 3.6. Volatilité de l'inflation	40
Graphique 3.7. Objectifs de la politique monétaire	41
Graphique 3.8. Taux d'inflation mensuel fin période.....	42
Graphique 3.9. Taux d'inflation hebdomadaire	42
Graphique 3.10. Taux d'inflation	43
Graphique 3.11. Masse monétaire	44
Graphique 3.12. Evolution des contreparties de la masse monétaire	44
Graphique 3.13. Base monétaire	45
Graphique 3.14. Crédit net à l'Etat et de dépôt de l'Etat.....	46
Graphique 3.15. Evolution du taux de change au second semestre 2011 ..	48
Graphique 3.16. Evolution des taux de change indicatif et parallèle	49
Graphique 3.17. Evolution de l'écart entre les taux parallèle et indicatif.....	49
Graphique 3.18. Evolution des réserves internationales.....	50
Graphique 3.19. Dépenses totales et dépenses au profit de la CENI	51
Graphique 3.20. Achats des devises par la BCC sur le marché des changes	51
Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire en 2012	53
Graphique 4.2. Objectifs mensuels d'inflation en 2012	54
Graphique 4.3. Masse monétaire programmée au sens strict	55
Graphique 4.4. Base monétaire programmée au sens strict.....	55

Liste des encadrés

Encadré 1.1. L'évolution des motifs de détention des réserves internationales	19
Encadré 1.2. De la succession des crises au rôle croissant des banques centrales	24
Encadré 3.1. La transparence de la politique monétaire à la BCC	34
Encadré 3.2. La BCC peut-elle se fixer une cible de taux directeur réel ?	40
Encadré 3.3. L'inflation et l'incertitude	43
Encadré 3.4. La volatilité du taux de change au second semestre 2011 : la bulle électorale.....	47
Encadré 4.1. Les agences de notation et le conflit entre les objectifs des politiques économiques	56

LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES

AEN	: Avoirs extérieurs nets
AIN	: Avoirs intérieurs nets
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCE	: Banque Centrale Européenne
B&S	: Biens et services
BTR	: Billet de trésorerie
CAC	: Cotation assistée en continue
CDF	: Franc congolais
CENI	: Commission Electorale Nationale Indépendante
Cir.Fiduc	: Circulation fiduciaire
CNE	: Crédit net à l'Etat
CPM	: Comité de Politique Monétaire
FEC	: Facilité élargie de crédit du FMI
FMI	: Fonds Monétaire International
FRPC	: Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance du FMI
IDE	: Investissements Directs Etrangers
I-PPTE	: Initiative pays pauvres très endettés
LME	: London Metal Exchange
M-O	: Moyen-Orient
M2	: Masse monétaire
PEG	: Programme Economique du Gouvernement
PIB	: Produit intérieur brut
PIR	: Programme Intérimaire Renforcé
Progr.	: Programmation
PTM	: Programme Triennal Minimum
Réal.	: Réalisation
RDC	: République Démocratique du Congo
SS	: Sens strict
USD	: Dollar américain



Le Siège de la Banque Centrale du Congo où se prennent toutes les décisions relatives à la conduite de la politique monétaire.

VUE D'ENSEMBLE

Après des perspectives économiques rassurantes au premier semestre 2011 (au regard de la tendance à l'amélioration observée sur les marchés financiers, le dynamisme de l'activité dans de nombreux pays émergents et en développement ainsi que le regain de confiance dans les pays avancés), l'incertitude s'est accentuée au second semestre et les espoirs se sont estompés. Les dernières perspectives de l'économie mondiale tablent sur une croissance anémique en Europe et aux Etats-Unis ainsi sur un ralentissement ponctuel en Chine et dans la plupart des économies de marché émergentes avec un impact évident sur les pays en développement.

En effet, la crise de la dette souveraine en Europe et les pressions connexes subies par le secteur bancaire se sont intensifiées. Par conséquent, les conditions sur les marchés financiers internationaux se sont resserrées et l'aversion pour le risque a augmenté, constituant ainsi une pesanteur sur les perspectives de croissance économique à court terme.

Dans ce contexte, la croissance du PIB réel mondial qui aurait dû avoisiner 4,5 % en 2011 et en 2012, soit une légère baisse par rapport aux 5,0 % de 2010, ne sera que de 3,8 % en 2011 et 3,3 % en 2012 si l'on se réfère aux dernières prévisions des services du FMI.

Au niveau intérieur, l'année 2011 a été marquée par des tensions politiques liées au contexte électoral. En dépit de cet environnement difficile, le cadre macroéconomique est demeuré stable et l'activité économique soutenue. Les estimations préliminaires situent la croissance du PIB réel à 6,9 % en 2011, en léger recul - de 0,3 point - par rapport à l'année antérieure. Cette évolution a été essentiellement impulsée, d'une part, par le dynamisme des secteurs des industries, des bâtiments et travaux publics ainsi que du commerce et, d'autre part, par l'accroissement de la demande intérieure via la consommation et la formation du capital fixe.

En matière des prix intérieurs, l'année sous revue s'est clôturée avec un taux d'inflation de 15,43 %. La montée de l'inflation par rapport à 2010 – où la hausse annuelle des prix s'est située à 9,84 % - tient essentiellement aux répercussions sur les prix intérieurs, de la volatilité à la hausse des prix des produits alimentaires et pétroliers sur les marchés internationaux. Cette inflation importée a perturbé l'économie nationale pendant les cinq premiers mois de l'année 2011.

Le début de l'année ayant été marqué par des tensions sur les principaux marchés, la BCC a durci sa politique monétaire en janvier 2011, avec le relèvement de son taux directeur à 29,5 % contre 22,0 à fin décembre 2010, avant de l'assouplir de nouveau (avec deux baisses du taux directeur au second semestre) à la suite du ralentissement de l'inflation.

La BCC a procédé à une réduction de son principal taux de base de 29,5 % à 24,5 % en octobre, puis à 20,0 % en décembre pour favoriser des injections de liquidité afin de répondre aux importants besoins en monnaie nationale qui se sont manifestés au second semestre. Par contre, le coefficient de la réserve obligatoire a été maintenu à 7,0 % pour conserver un levier face au potentiel risque d'expansion de la liquidité au moment où les appels d'offres des billets contribuaient à l'élargissement de la liquidité.

Les instruments de la politique monétaire ont globalement contribué à un élargissement de la liquidité de l'ordre de 28,0 milliards de CDF en 2011. La baisse du taux directeur s'est traduite par la réduction de sa marge de positivité. Cette dernière s'est établie à 4,6 points à fin décembre 2011 contre 12,2 points une année plus tôt.

Ainsi, les objectifs de la politique monétaire ont globalement été atteints. En effet, le taux d'inflation s'est établi à 15,43 % contre un objectif de 17,0 % et la masse monétaire a enregistré une hausse de 13,7 % contre une cible de 17,1 %. Seule la base monétaire a connu un dépassement de 6,5 points de pourcentage par rapport au taux de croissance programmé.

Quand au marché des changes, la Banque Centrale du Congo y a opéré plusieurs interventions en vue de lisser les fluctuations du taux de change d'un côté et d'atténuer la pression sur les réserves internationales. Ainsi, le taux de change est demeuré globalement stable tout au long de l'année, en dépit de la forte appréciation enregistrée aux deux dernières semaines du mois de novembre 2011 tenant à l'accroissement brutal de l'offre des devises.

J.-L. KAYEMBE wa KAYEMBE
Directeur Général
en charge de la Politique Monétaire
et des Opérations Bancaires

CHAPITRE I : REVUE DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

1.1. Evolution économique mondiale et régionale

Soumise à une succession de chocs défavorables pendant la première moitié de 2011, l'activité économique mondiale s'est affaiblie et est devenue plus inégale au second semestre. Au nombre de ces chocs, il convient d'évoquer (i) le tremblement de terre suivi du tsunami qui a frappé le Japon de plein fouet et perturbé la production industrielle mondiale, (ii) la succession des événements liés au printemps arabe ayant concouru à la flambée des cours pétroliers, (iii) l'aggravation des tensions financières sur les marchés des capitaux et de la dette souveraine des pays de la zone euro ainsi que (iv) les inconvenances politiques sur le relèvement du plafond de la dette publique aux Etats-Unis dans un contexte de ralentissement de la croissance.

Sur cette toile de fond, les perspectives concernant l'économie globale se sont détériorées, les projections de croissance mondiale ayant été révisées à la baisse, surtout pour les pays avancés. Dans leur édition d'octobre 2011, les *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI prévoyaient pour le PIB réel mondial un rythme de croissance de 4,0 % en 2011 et 2012, en recul d'environ 0,5 point de pourcentage par rapport aux projections d'avril 2011. La Banque du Canada, quant à elle, note que dans l'ensemble, la croissance de l'économie mondiale devrait s'établir aux environs de 3,0 % par an en moyenne jusqu'à la fin de 2013.

La zone euro, selon les indicateurs économiques récents, est entrée en récession au quatrième trimestre de 2011, après une dégradation de la situation économique perceptible à partir du deuxième semestre. Les indices des directeurs des achats¹ sont passés sous le seuil qui marque la frontière entre croissance et contraction de l'activité et les indicateurs de confiance sont descendus à des niveaux observés normalement durant les récessions. Les taux de chômage, déjà assez élevés, se sont encore accrus.

La dégradation de la conjoncture économique et la hausse des coûts d'emprunts ont affaibli davantage les finances publiques et exacerbé les craintes au sujet de la situation financière des banques, même si certains pays, dont la France, l'Italie et l'Espagne, ont adopté de nouvelles mesures d'austérité budgétaire et de réforme structurelle.

Par ailleurs, les banques européennes, aux prises avec des coûts de financement plus élevés, ont relevé les taux d'intérêts sur les prêts aux

Soumise à une succession de chocs défavorables pendant la première moitié de 2011, l'activité économique mondiale s'est affaiblie et est devenue plus inégale au second semestre.

(1) L'indice des directeurs d'achat est un indice de diffusion composite qui montre les conditions du secteur manufacturier. Un indice supérieur (inférieur) à 50 indique une amélioration (détérioration) de la situation générale dans ce secteur par rapport au mois précédent. La zone euro a basculé en dessous de ce seuil au second semestre avec l'Espagne en tête de file.

entreprises et aux ménages, restreignant ainsi le crédit à l'économie. Les interactions négatives entre la faiblesse de l'économie, les vulnérabilités liées à la dette souveraine et les tensions dans le secteur financier se sont donc exacerbés davantage.

Les interactions négatives entre la faiblesse de l'économie, les vulnérabilités liées à la dette souveraine et les tensions dans le secteur financier se sont donc exacerbés davantage.

Sur le plan de la politique monétaire, il convient de mentionner qu'en plus de mener des interventions visant à soutenir le système financier, la BCE a abaissé son taux directeur de 50 points de base vu le récent fléchissement de l'activité économique. Dans le but de restaurer la stabilité financière et la confiance, les autorités publiques européennes ont annoncé la mise en place de plusieurs initiatives. Il s'est agi principalement d'un programme d'allègement accru de la dette grecque détenue par le secteur privé, du relèvement des ratios de fonds propres de catégorie 1 auxquels sont soumises les banques, du devancement de l'entrée en vigueur du Mécanisme européen de stabilité ainsi que de l'adoption d'un nouveau pacte budgétaire (à ratifier par les pays) destiné à accroître la rigueur et selon lequel les Etats membres de la zone euro seraient tenus de maintenir leur déficit structurel annuel à un maximum de 0,5 % du PIB.

De son côté, **la conjoncture économique américaine**, bridée au premier semestre par l'assainissement des bilans des ménages et la progression modérée de l'emploi dans un contexte de hausse rapide des prix du pétrole et des denrées alimentaires ainsi que du dérèglement de la chaîne d'approvisionnement issu du Japon, s'est améliorée au quatrième trimestre, comme en font foi la progression du PIB réel au cours des six derniers mois de 2011 et un certain regain de confiance de la part des consommateurs.

En effet, soutenue par la hausse des dépenses de consommation et des investissements des entreprises, la croissance du PIB réel a atteint environ 2,5 % au second semestre de 2011. Il sied de rappeler que la progression de la consommation a été alimentée ces derniers mois par le recul des cours des produits de base par rapport aux pics d'il y a une année. Cette évolution est également soutenue par un regain de confiance chez les consommateurs et l'augmentation de la disponibilité de véhicules automobiles chez les concessionnaires américains à la suite du rétablissement des chaînes d'approvisionnement au Japon.

Dans l'archipel nippon, l'activité, alimentée par la reconstruction après les désastres survenus en mars, a contribué à faire grimper le taux de croissance du PIB réel à 5,6 % au troisième trimestre de 2011.

Néanmoins, l'incidence positive de la reconstruction des infrastructures se faisant de moins en moins sentir, le regain de l'activité s'est quelque peu essoufflé au dernier trimestre et, en termes annuels, le PIB réel a enregistré un recul de 0,9 %. Parallèlement, le ralentissement de la demande extérieure et la vive appréciation du yen ont commencé à brider la croissance des exportations. Pour faire face à la baisse entrevue de l'activité économique, la Banque du Japon a continué à élargir son programme d'achat d'actifs tout en intervenant également sur les marchés des changes à la fin d'octobre pour limiter la hausse du yen.

Pour ce qui est des économies de marché émergentes, l'on notera qu'**en Chine**, le premier semestre a été caractérisé par l'élévation de plus en plus forte du niveau général des prix ayant conduit la Banque Centrale à

Pour ce qui est des économies de marché émergentes, l'on notera qu'en Chine, le premier semestre a été caractérisé par l'élévation de plus en plus forte du niveau général des prix

rehausser, à plusieurs reprises, son taux d'intérêt². Au troisième trimestre, la croissance économique a décéléré, passant à 9,1 % contre 9,5 %³ estimé au premier semestre, sous l'effet du resserrement antérieur de la politique monétaire et du ralentissement de la demande extérieure, en particulier celle émanant d'Europe, son principal partenaire commercial.

En réaction à l'atténuation des pressions inflationnistes, les autorités chinoises ont décidé d'assouplir la politique monétaire et, en décembre, abaissé le taux des réserves obligatoires des institutions financières de 50 points de base.

Quant à l'Afrique sub-saharienne, tout porte à croire que 2011 aura été une année encourageante pour la plupart des économies de la région avec un taux de croissance économique moyen de 4,9 %, grâce au dynamisme de la demande intérieure et au niveau élevé des cours des produits de base.

1.2. Marchés internationaux

- Marchés financiers

Le premier semestre a été essentiellement caractérisé par les inquiétudes répandues au sujet de la dette souveraine, lesquelles ont intensifié l'aversion pour le risque et la volatilité sur les marchés financiers. Ainsi, les conditions se sont resserrées au cours du second semestre, du fait de l'aggravation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et de la persistance de pressions élevées dans le secteur bancaire, les tensions au sein des marchés des titres d'Etat de la zone s'étant particulièrement accrues au dernier trimestre.

Les écarts des taux sur les obligations ont augmenté dans certaines des plus importantes économies de la région et les rendements à dix ans dans la plupart des Etats souverains périphériques ont atteint des niveaux inégalés depuis l'adoption de l'euro. Il en est ainsi de la Grèce où ces derniers ont touché les 35,0 % à fin 2011 contre environ 12,5 % et un peu plus de 5,0 % respectivement une et deux années auparavant. Par contre, dans certaines économies avancées où les investisseurs s'orientent vers des actifs plus sûrs et plus liquides, les rendements des obligations d'Etat ont continué de fléchir comme aux Etats-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni où les niveaux ont quitté la fourchette moyenne de 3,0 à 3,5 % à fin 2010 pour se situer dans la bande de 1,5 à 2,0 % à fin 2011.

Sur les marchés mondiaux de financement bancaire à court terme, les conditions se sont détériorées suite notamment à l'évolution de la conjoncture économique et financière en Europe où la plupart des banques ont été privées d'accès aux marchés de financement à terme non garanti, en raison de leur forte exposition à la dette souveraine de la zone euro et de leurs importants besoins de recapitalisation et de financement.

C'est dans ce contexte que la BCE a dû mettre à la disposition du système bancaire européen davantage de liquidités, octroyées en contrepartie de garanties admissibles dont elle a élargi la liste, pour des périodes de trois ans.

(2) Les efforts déployés pour contenir les pressions inflationnistes semblent avoir été freinés par le manque de flexibilité du taux de change du pays.

(3) Il y a lieu de noter un léger ralentissement en comparaison aux 9,8 % réalisés au 4^{ème} trimestre de 2010.

Quant à l'Afrique sub-saharienne, tout porte à croire que 2011 aura été une année encourageante pour la plupart des économies de la région avec un taux de croissance économique moyen de près de 5,0 %,

Les conditions se sont resserrées au cours du second, du fait de l'aggravation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro.

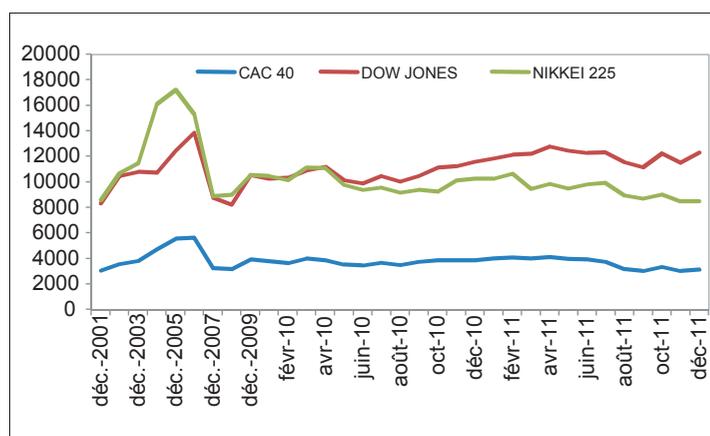
La BCE a dû mettre à la disposition du système bancaire européen davantage de liquidités

- Marchés boursiers

La tendance à la hausse du prix des actions observée au premier trimestre a cédé au second à l'incertitude planant sur la vigueur de la reprise mondiale et les cours boursiers, essentiellement européens et américains, en ont pâti. Ainsi, malgré de timides embellies au cours de certains mois, l'année 2011 a globalement été caractérisée par la chute des bourses internationales avec des creux observés en août dans la majorité des places financières mondiales.

En effet, de juillet à août, il a été noté des baisses de plus de 15,0 %, 6,0 % et 9,0 % respectivement pour le CAC 40, le DOW JONES et le NIKKEI 225 en raison notamment de la publication des résultats semestriels peu encourageants des entreprises européennes principalement et d'un défaut de consensus sur la mise en place des mesures de riposte aux Etats-Unis. Aussi, faudrait-il mentionner que l'indice CAC 40 à fin décembre 2011 est en net recul (- 18,8 %) par rapport à fin décembre 2010 et se rapproche des bas niveaux observés en 2001, 2007 et 2008.

Graphique 1.1. Evolution de quelques cours boursiers



L'année 2011 a été marquée par une certaine volatilité des cours de divers produits.

Source : BCC sur la base des données du Quotidien Morning Meeting publié par Zonebourse.com (Bourse Direct).

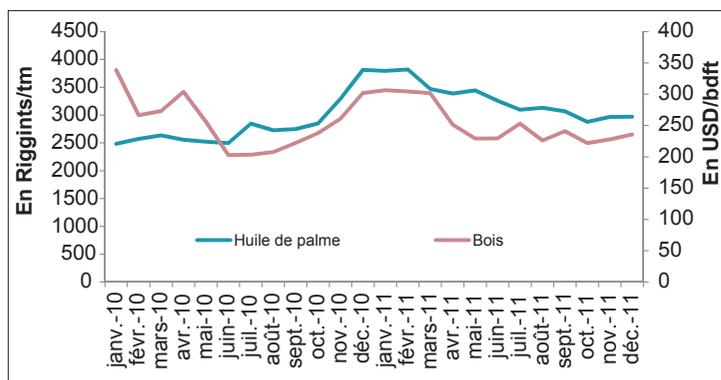
Cependant, le mois d'octobre s'est distingué sur les marchés en se clôturant avec des variations respectives de 4,0 % pour le NIKKEI 225 et d'environ 10,0 % pour le CAC 40 ainsi que le DOW JONES qui a enregistré sa plus forte hausse mensuelle de ces dernières années grâce au relèvement du moral des opérateurs américains suite à la confirmation du rebond de l'indice de confiance des consommateurs établi à 60,9 contre 57,5 en estimation préliminaire après 59,4 en septembre.

- Marchés des produits de base

L'année 2011 a été marquée par une certaine volatilité des cours de divers produits. Parmi les facteurs explicatifs de ce comportement, il convient de citer (i) l'évolution de l'offre en dents de scie ; (ii) le caractère très erratique de l'évolution des taux de change ; (iii) les tensions sociopolitiques dans diverses régions du globe, principalement dans le monde arabe, premier producteur mondial de pétrole et les chocs qui s'en sont suivis ; (iv) l'adoption des mesures de réglementation agricole, alimentaire et commerciale ainsi que (v) la spéculation.

A ces facteurs s'ajoutent les aléas climatiques plus fréquents, la hausse de la demande d'éthanol et la multiplicité des conflits locaux ou internationaux qui poussent parfois certains pays à restreindre leurs exportations (exemple : le cacao de la Côte d'Ivoire en janvier 2011) ou à augmenter les importations par peur de pénurie (comme les pays du Moyen-Orient début février, achetant de plus grandes quantités de blé suite aux émeutes en Egypte), sans toutefois briser durablement la tendance baissière des prix des produits végétaux observée depuis le mois de décembre 2011.

Graphique 1.2. Evolution des cours internationaux de l'huile de palme et du bois

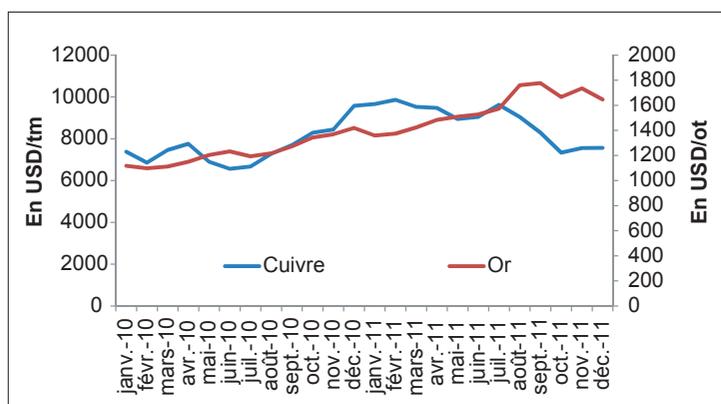


Les cours des produits pétroliers ont connu trois phases : une ascension au premier trimestre, un recul aux deuxième et troisième puis un retour à la hausse au quatrième.

Source : BCC.

Ainsi, le cours de l'or a consolidé sa phase ascendante durant les neuf premiers mois de l'année avec un pic en septembre avant de se replier légèrement au dernier trimestre. Le cuivre s'est vendu à 21,0 % moins cher à fin décembre 2011 qu'une année auparavant, revenant ainsi à près de 7.569,0 USD la tonne métrique sur le LME contre 9.575,0 USD et ce, malgré une évolution à la hausse de son cours moyen. Le café arabica a perdu 14,0 % de sa valeur entre juin et décembre alors que son prix ne reculait que de la moitié par rapport à fin 2010.

Graphique 1.3. Evolution des cours internationaux de cuivre et de l'or

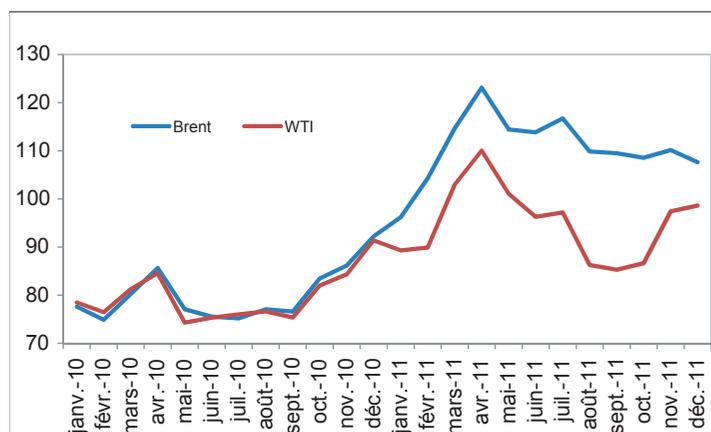


Source : BCC.

Quant à elle, l'évolution des cours des produits pétroliers, bien que tendanciellement en hausse, a permis d'identifier trois phases : une ascension au premier trimestre, un recul aux deuxième et troisième puis un retour à la hausse au quatrième. En effet, de 85,0 USD en septembre, le prix du pétrole brut WTI a rebondi pour s'établir à environ 100,0 USD

le baril à fin décembre en raison notamment du faible niveau des stocks mondiaux et des tensions géopolitiques.

Graphique 1.4. Evolution des cours internationaux du pétrole brut
(en USD/baril)



Au premier semestre 2011, le marché des devises a été marqué par le raffermissement de l'euro face au dollar américain avec un pic annuel en avril (1,48 USD l'euro).

Source : BCC.

Par ailleurs, la possibilité accrue de réduire les réserves excédentaires de pétrole qui s'accumulent à Cushing a donné lieu à un rétrécissement de l'écart entre le cours WTI et celui du Brent, lequel est passé de plus de 20,0 USD le baril en octobre à environ 10,0 USD en décembre 2011.

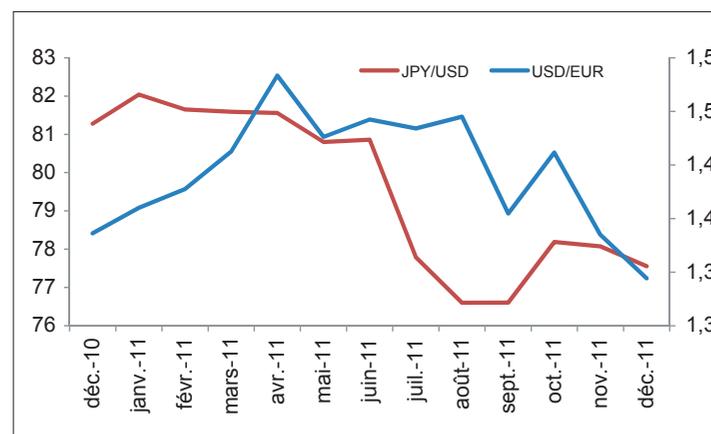
- Marchés des devises

(4) L'euro a été porté par un regain d'optimisme du fait que la crise grecque ne s'étendrait probablement plus à la zone entière.

Au premier semestre 2011, le marché des devises a été marqué par le raffermissement de l'euro face au dollar américain avec un pic annuel en avril (1,48 USD l'euro). En effet, après avoir clôturé l'année 2010 avec un fléchissement, le cours USD/Euro a pris de l'ascenseur durant quatre mois d'affilée en faveur de la monnaie européenne⁴ avant de se maintenir sur un plateau situé dans la fourchette de 1,43 – 1,45 USD l'euro.

Au second semestre, l'euro a perdu sa côte sur le marché suite aux inquiétudes liées à la reprise économique dans la zone euro. Il a fini par s'échanger à moins de 1,3 USD à fin décembre 2011, niveau inférieur à celui de l'année précédente.

Graphique 1.5. Evolution des cours de principales monnaies de réserve



Source : BCC sur la base des données du Quotidien Morning Meeting publié par Zonebourse.com (Bourse Direct).

Pour ce qui est des réserves mondiales en devises des banques centrales, il est à noter que sa structure n'a pas fondamentalement changé depuis la parution du Rapport sur la Politique Monétaire 2010. Le dollar américain, l'euro, la livre anglaise et le yen demeurent les quatre monnaies de base avec plus de 90 % du total desdites réserves.

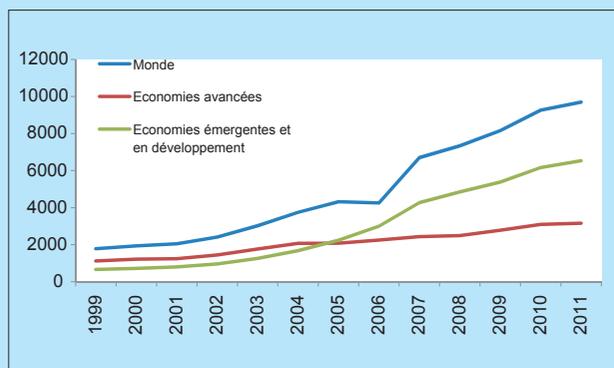
Encadré 1.1. L'évolution des motifs de détention des réserves internationales

A propos, il convient de signaler que la constitution de réserves connaît de nos jours une évolution qui attire l'attention des observateurs au regard du niveau des montants "amassés" par rapport au niveau de "développement" des pays concernés. En effet, le fait que la plupart des économies avancées ne figurent pas parmi les premiers grands détenteurs mondiaux de ces réserves soulève la question des raisons de leur possession.

est probant à ce sujet.

Au Japon, l'effet recherché d'une augmentation des réserves est de permettre, d'une part, le gonflement de la base monétaire du pays et, d'autre part, le maintien du niveau de compétitivité de sa devise (garder la côte de la monnaie nationale à un niveau bas par rapport à la devise forte) en vue d'assurer un soutien à l'activité sans rejeter l'allégation selon laquelle la constitution de ces réserves aurait beaucoup à voir avec la faiblesse du système financier asiatique.

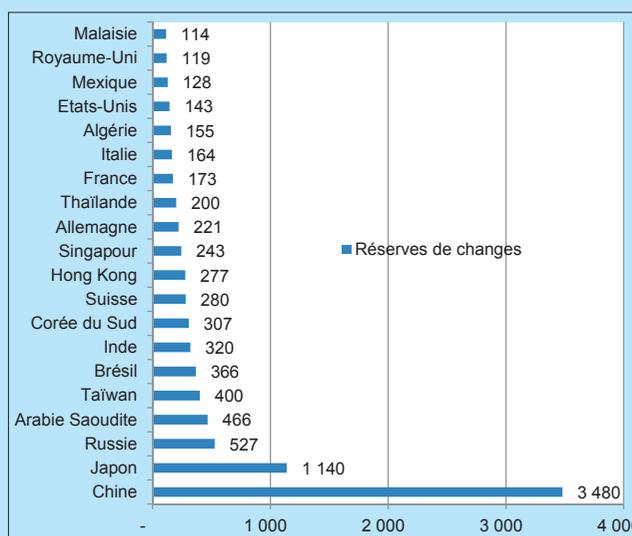
Graphique 1.6. Evolution des réserves de change dans le monde de 1999 à 2011
(en milliards de USD)



Source : FMI.

La littérature ad hoc indique que du motif initial de quête d'entretien de la confiance des marchés envers la devise nationale et de preuve de capacité de résistance à des chocs de diverses natures, la raison qui prévaut à la constitution des réserves nationales de devises s'oriente, de plus en plus, vers des besoins de lutte contre la déflation qui sévit à l'état endémique depuis l'éclatement de la bulle immobilière et financière du début des années 1990. Le cas des dragons d'Asie

Graphique 1.7. Les 20 premiers pays détenteurs d'importantes réserves de change au monde en 2011
(en milliards de USD)



Source : FMI et banques centrales des pays concernés.

1.3. Perspectives

1.3.1. Perspectives économiques mondiales et régionales

Si les perspectives économiques pour 2011 – 2012 paraissent plus ou moins confortables au premier semestre 2011 (au regard de la tendance à l'amélioration observée sur les marchés financiers, le dynamisme de l'activité dans de nombreux pays émergents et en développement ainsi que le regain de confiance dans les pays avancés), l'incertitude s'est accentuée au second semestre et les espoirs se sont estompés. Les dernières perspectives pour l'économie globale tablent sur une récession en Europe, une croissance anémique aux Etats-Unis et un ralentissement ponctuel en Chine et dans la plupart des économies de marché émergentes avec un impact évident sur les pays en développement.

Les dernières perspectives pour l'économie globale tablent sur une récession en Europe, une croissance anémique aux Etats-Unis et un ralentissement ponctuel en Chine et dans la plupart des économies de marché émergentes avec un impact évident sur les pays en développement.

En effet, la crise de la dette souveraine en Europe et les pressions connexes subies par le secteur bancaire se sont intensifiées. En outre, les ramifications à l'échelle du globe par les effets exercées sur le secteur financier, les échanges commerciaux et la confiance s'accroissent. Par voie de conséquence, les conditions sur les marchés financiers internationaux se sont resserrées et l'aversion pour le risque a augmenté, constituant ainsi une pesanteur sur les perspectives de croissance économique mondiale.

Dans ce contexte, la croissance du PIB réel mondial qui aurait dû avoisiner 4,5 % en 2011 et en 2012, soit une légère baisse par rapport aux 5,0 % de 2010, n'aura été que de 3,8 % en 2011 si l'on s'en tient aux dernières estimations des services du FMI. Il convient de relever que, eu égard à l'évolution récente de la conjoncture internationale, ces prévisions pourraient être revues à la baisse.

Tableau 1.1. Evolution de la croissance économique mondiale
(en %)

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

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, mise à jour du 24 janvier 2012.

Tableau 1.2. Evolution du volume du commerce mondial
(en %)

	Réalizations			Projections	
	2008	2009	2010	2011	2012
Volume du commerce mondial (B&S)	3,0	-10,7	12,7	6,9	3,8
Importations					
Pays avancés	0,6	-12,4	11,5	4,8	2,0
Pays émergents et en dév.	9,1	-8,0	15,0	11,3	7,1
Exportations					
Pays avancés	2,1	-11,9	12,2	5,5	2,4
Pays émergents et en dév.	4,7	-7,7	13,8	9,0	6,1

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale, mise à jour du 24 janvier 2012.*

Concernant la zone euro, la récession observée au dernier trimestre 2011 devrait se poursuivre en 2012. Cela est imputable notamment au durcissement des conditions du crédit, aux mesures d'austérité budgétaire additionnelles et aux effets plus négatifs s'exerçant sur la confiance. Par ailleurs, les exportations devraient souffrir de l'affaiblissement de la demande mondiale.

Sans doute que les autorités européennes prendront les mesures nécessaires pour contenir la crise et ainsi soutenir une reprise graduelle de la croissance économique à partir de la fin de 2012. Dans ce cas, une reprise modeste devrait s'amorcer dans la zone à partir du dernier trimestre de 2012, grâce principalement à une certaine amélioration des conditions financières et au rétablissement progressif de la confiance suite à la mise en œuvre des mesures de politique et des réformes structurelles requises.

Aux Etats-Unis, la croissance de l'activité économique devrait se stabiliser autour de 1,8 % avant d'amorcer une reprise en 2013 en raison de la réduction du levier d'endettement des ménages qui est en cours et de l'assainissement budgétaire. En moyenne, le taux de progression du PIB réel s'établirait à environ 2,0 % à partir de 2013.

Par ailleurs, l'on s'attend à ce que les pressions inflationnistes diminuent compte tenu de la baisse des prix des produits de base et de l'existence d'une offre excédentaire importante. Dans ce contexte, la Réserve fédérale pourrait donc maintenir des conditions monétaires très expansionnistes.

S'agissant de la consommation, une nette progression est attendue à partir de 2013. Les ménages continueraient à s'efforcer de redresser leur situation financière dans un contexte où les conditions du marché du travail s'améliorent lentement et l'assainissement des finances publiques exerce encore un effet négatif sur les revenus. En outre, les banques américaines devraient resserrer les conditions d'octroi de prêts aux consommateurs et aux entreprises en réaction à la montée des coûts de financement liée à la crise européenne. Considérées globalement, les exportations devraient marquer le pas en 2012 sous l'effet de l'affaiblissement de la demande mondiale.

Pour sa part, **le Japon** devrait voir son PIB réel progresser à moins de 2,0 % en moyenne par année jusqu'en 2013 tandis que les autres économies avancées qui entretiennent des liens commerciaux et financiers très

étroits avec la zone euro pourraient connaître des repercussions néfastes liées à la récession que connaît cette zone.

Dans les économies de marché émergentes, la croissance, bien que robuste, devrait se modérer en réaction au resserrement passé des politiques monétaires nationales et à l'affaiblissement de la demande mondiale. Ces perspectives plus ou moins encourageantes sont toutefois assombries par les effets de l'aversion accrue pour le risque sur les marchés financiers internationaux, laquelle s'est soldée par des sorties de capitaux de certaines économies émergentes et laisse entrevoir un durcissement éventuel des conditions du crédit.

En Chine, la croissance du PIB réel connaîtrait un ralentissement pour se situer à environ 8,5 % en 2012 et 2013. Les réformes structurelles et une appréciation modeste du taux de change réel de la monnaie chinoise devraient favoriser la consommation.

Quant à l'Afrique subsaharienne, les projections du FMI laissent entrevoir une croissance vigoureuse supérieure à 5,0 % en 2012 et 2013.

Toutefois, bien que le niveau élevé des cours des produits de base puisse être bénéfique pour la région, la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires et énergétiques en 2011, amplifiée par la sécheresse qui sévit par endroits, a mis à mal les budgets des pauvres et, dans plusieurs pays, provoqué une poussée d'inflation. De plus, les hésitations de la reprise mondiale menacent d'assombrir les perspectives d'exportation et de croissance.

Cela étant, au cours des mois à venir, les autorités devront gérer un équilibre délicat entre, d'une part, la nécessité d'affronter les défis engendrés par la vigueur de la croissance et les récents chocs exogènes et, d'autre part, celle d'éviter les effets potentiellement négatifs d'un nouveau ralentissement de l'activité mondiale. Comme toujours, beaucoup dépendra de la situation particulière de chaque pays, mais l'on peut poser certains principes généraux relevés par le numéro d'octobre 2011 des *Perspectives économiques régionales* (Afrique sub-saharienne) du FMI.

- *Dans certains pays à revenu intermédiaire* où la liberté d'action des autorités n'est pas soumise à des contraintes financières, la production et l'emploi n'ont toujours pas retrouvé leurs niveaux d'avant la crise. Il est clair que, en pareil cas, les pouvoirs publics doivent continuer de soutenir la croissance de la production, à plus forte raison si la croissance de l'économie mondiale vacille.
- *Dans la plupart des pays à faible revenu*, la croissance continue de s'accélérer, mais les autorités tardent à abandonner l'orientation accommodante qu'ils avaient donnée à leur politique économique face au ralentissement mondial. Certains ont déjà pris tellement de retard à cet égard que l'inflation y est en forte hausse.

Dans ces conditions :

- Pour autant que l'économie mondiale suive le scénario d'une croissance régulière mais faible, ces pays devraient fonder résolument leur politique budgétaire sur des considérations de moyen terme et resserrer leur politique monétaire partout où l'inflation hors alimentation a dépassé 10,0 %.

En cas de ralentissement de l'activité mondiale, sous réserve

des contraintes de financement, les autorités devraient s'attacher à maintenir les initiatives de dépenses déjà prévues, en laissant jouer les stabilisateurs automatiques du côté des recettes.

Cependant, si le ralentissement mondial devait persister, il faudra alors revoir les projets de dépenses pour s'assurer qu'ils sont compatibles avec un fléchissement de la croissance et les hypothèses de financement. Là où l'inflation hors alimentation est élevée, il conviendrait d'attendre qu'elle retombe en dessous de 10,0 % pour soutenir l'activité au moyen de la politique monétaire.

- En ce qui concerne les pays exportateurs de pétrole, l'amélioration des termes de l'échange offre une bonne occasion de constituer des marges de manœuvre pour parer à un regain de volatilité des prix.

1.3.1. Perspectives des marchés

Sur les marchés internationaux, la détérioration des conditions financières persisterait pendant quelque temps encore, surtout pour ce qui est des ménages et des entreprises dont l'accès au crédit se verra limité. Toutefois, ces conditions devraient s'améliorer dès 2013 à la faveur d'un rebond de l'activité économique à l'échelle du globe.

Quant aux cours des produits de base, les projections tablent sur un repli en 2012 pour ceux dits non énergétiques en raison de l'assombrissement des perspectives de croissance de l'économie à l'échelle mondiale, leurs prix devant remonter partiellement en 2013, dopés par le redressement de l'activité au niveau global.

Sur les marchés internationaux, la détérioration des conditions financières persisterait pendant quelque temps encore, surtout pour ce qui est des ménages et les entreprises dont l'accès au crédit se verra limité

Tableau 1.3. Variation des cours de produits de base
(en %)

	Réalizations			Projections	
	2008	2009	2010	2011	2012
Cours des produits de base					
Pétrole	36,4	-36,3	27,9	31,9	-4,9
Produits de base hors combustibles	7,5	-15,7	26,3	17,7	-14,0

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

Source : FMI.

Encadré 1.2. De la succession des crises au rôle croissant des banques centrales

L'histoire des crises de l'économie mondiale depuis 1930 met en lumière notamment deux faits qui méritent d'attire l'attention de tout observateur, à savoir : l'existence des germes d'une nouvelle crise dans celle qui l'a précédée et l'importance croissante de la politique monétaire.

S'agissant de la succession des crises, la chronique atteste qu'à la suite de celle des années 1930, de nombreux Etats ont adopté des politiques keynésiennes pour relancer leurs économies et réduire le chômage. Les résultats obtenus furent si spectaculaires au cours de la période de trente glorieuses années que les gouvernements se sont immédiatement reposés sur le cadre d'analyse offert par le modèle IS-LM et la courbe de Phillips pour régler leurs politiques macroéconomiques. Malencontreusement, ce sont ces politiques budgétaires et monétaires expansionnistes qui ont été à la base de la crise de stagflation des années 70, exacerbée par les chocs pétroliers.

Vers les années 80, la dominance théorique de l'école libérale a conduit à une réforme en profondeur du système financier, économique et commercial international avec la dérégulation et la déréglementation tous azimuts. Cette situation a créé çà et là des conditions d'apparition de l'économie des bulles, des mouvements brutaux et importants des capitaux spéculatifs ainsi que des crises. Le cas américain reste probant quant à ce. En effet, à la suite du choc qu'avait connu l'économie américaine en 2001, la Federal Reserve décida de baisser sensiblement ses taux d'intérêt afin de soutenir l'activité économique et éviter la récession. Ceci fut suffisant pour créer des conditions de développement des prêts à taux variables et à risque, lesquels débouchèrent sur la crise des subprimes à partir de l'été 2007 ainsi que sur les crises financière et économique mondiales qui s'en suivirent.

Pour combattre cette dernière crise, les Etats ont creusé leurs déficits budgétaires afin de sortir leurs économies de la récession. En dépit de l'impact positif de ces mesures, ces politiques contenaient des germes de la crise de la dette qui affecte actuellement les économies avancées. Les mesures d'ajustement imposées ces derniers temps aux gouvernements pour reconquérir la confiance des marchés financiers contiennent tout aussi des germes de récession et d'une crise économique internationale en raison de

l'impact négatif sur la demande mondiale qu'aurait une réduction significative des dépenses publiques.

En ce qui concerne le rôle de la politique monétaire, sa perception s'est modifiée de la grande crise des années 1930 à celle de la dette dans la zone euro. De même, la hiérarchisation des instruments de réaction face à un choc économique ou financier a considérablement évolué. En outre, certaines mesures qualifiées jadis d'hérétiques par rapport à l'évolution financière et économique internationale sont acceptées aujourd'hui.

A ce sujet, les politiques qui ne pouvaient être tolérées, car ayant été considérées comme inadéquates pour un meilleur fonctionnement des marchés financiers, font de plus en plus l'unanimité dans les milieux politico-économiques à l'échelle mondiale. Ainsi, de profonds déficits budgétaires ont été tolérés et les conditions d'éligibilité au refinancement près les banques centrales ont été élargies à des actifs à haut risque. Le pouvoir de réglementation des banques centrales s'est étendu.

Aussi, les turbulences financières des quatre dernières années ont-elles constitué une belle opportunité de consécration de l'importance de la politique monétaire et des banques centrales. Le rôle qu'a joué la politique monétaire pour endiguer le tsunami qui a fait vaciller le secteur financier mondial, avant l'intervention budgétaire, a placé cet instrument sur le devant de la scène par rapport aux autres politiques économiques.

En raison de faibles délais externes dans leur processus décisionnel et de larges capacités de réaction que leur confère le pouvoir de création monétaire, comparé à la lenteur et aux limites des processus budgétaires, les banques centrales se sont vues conférées des pouvoirs que d'aucuns jugent démesurés. Aux côtés des gouvernements et des parlements, les banques centrales sont désormais associées à toutes les stratégies et décisions économiques et financières adoptées par les Etats. Mieux, les banques centrales, avec leurs politiques monétaires, sont considérées comme bien placées pour venir au secours des Etats alors qu'il y a peu, cette conception était reléguée aux hérésies. En effet, il était communément admis que c'est à la politique budgétaire qu'incombe la responsabilité de soutenir la politique monétaire en vue de lui faire faciliter l'atteinte de ses objectifs. Les derniers développements ont révélé que c'est l'inverse qui a été observé.

CHAPITRE II : EVOLUTION ECONOMIQUE INTERIEURE

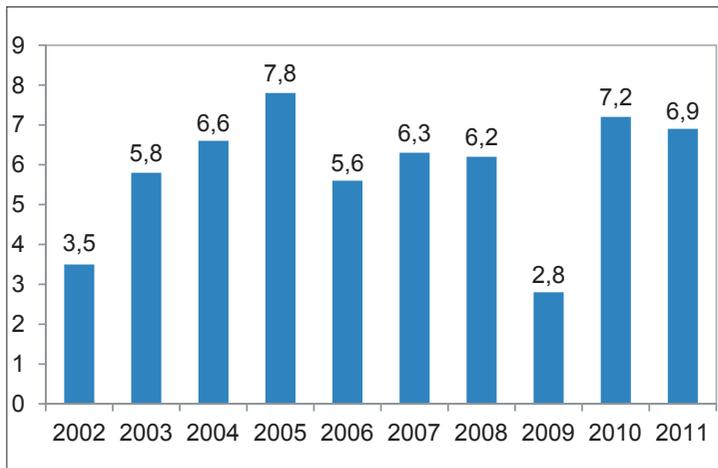
Au cours de l'exercice 2011, le contexte économique intérieur s'est inscrit dans la poursuite de la stabilité du cadre macroéconomique, en dépit d'un environnement international caractérisé par la crise de la dette souveraine et des pressions budgétaires se sont exercées sur le compte de l'Etat en raison de la nécessité de mener à bien l'organisation des élections présidentielle et législative.

Par conséquent, l'activité économique en RDC a poursuivi son sentier de la croissance quoiqu'en léger ralentissement par rapport à 2010. Il s'en est dégagé l'accroissement des échanges extérieurs tel qu'attesté par une balance commerciale excédentaire.

2.1. Activité économique

Le PIB réel a enregistré un taux de croissance de 6,9 % en 2011 contre 7,2 % une année plus tôt. Il convient de signaler qu'une fois de plus cette croissance est au-dessus de la moyenne de l'Afrique sub-saharienne, établie à 5,0 % pour l'année sous analyse.

Graphique 2.1. Croissance du PIB réel
(en %)



Source : BCC.

Au cours de l'exercice 2011, le contexte économique intérieur s'est inscrit dans la poursuite de la stabilité du cadre macroéconomique, en dépit d'un environnement international caractérisé par la crise de la dette souveraine et des pressions budgétaires.

Le PIB réel a enregistré un taux de croissance de 6,9 % en 2011 contre 7,2 % une année plus tôt.

Au second semestre 2011, le solde de la balance commerciale s'est replié de 39,3 % par rapport à son niveau de six premiers mois de l'année.

Malgré une contraction de 4,0 % observée dans la branche de l'électricité et de l'eau, les performances enregistrées au niveau des industries extractives, du commerce de gros et de détail ainsi que des bâtiments et travaux publics sont à la base cette évolution. Les progressions de la valeur ajoutée enregistrées par ces branches sont respectivement de 13,4 %, 7,0 % et 12,0 %.

Ce bon comportement de la conjoncture économique a été également attesté par les opérateurs économiques à travers le solde global brute de leurs opinions. En effet, du pessimisme qu'ils ont affiché en décembre, les participants aux enquêtes d'opinions ont été confiants quant à l'évolution de la conjoncture au cours de l'année sous examen.

2.2. Balance Commerciale

Au second semestre 2011, le solde de la balance commerciale s'est replié de 39,3 % par rapport à son niveau de six premiers mois de l'année. En effet, ce solde est passé de 1.050,6 millions de USD à 637,3 millions d'un semestre à l'autre.

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

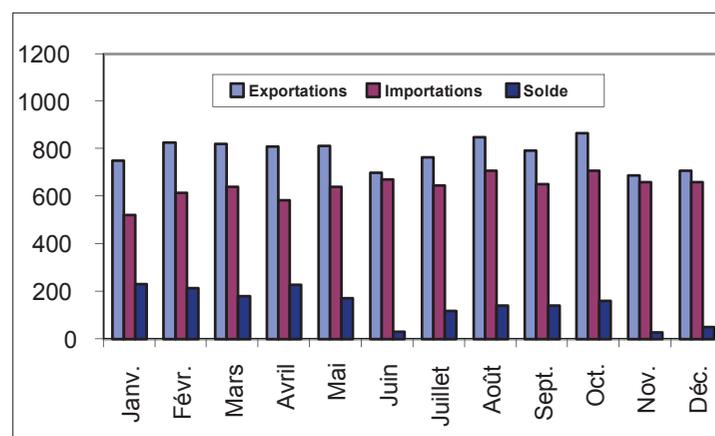
	Exportations	Importations	Solde
Premier semestre	4 720,4	3 669,8	1050,6
Deuxième semestre	4 665,6	4 028,3	637,3
Variation	-1,2	9,8	-39,3

Source : BCC.

En ce qui concerne les importations, il y a lieu de relever que l'évolution constatée se justifie par la progression des approvisionnements en biens d'équipement et matières premières

Cette chute du solde commercial a été impulsée par un accroissement des importations, dès le début du mois de juin, dans un contexte d'une relative tendance au recul des exportations.

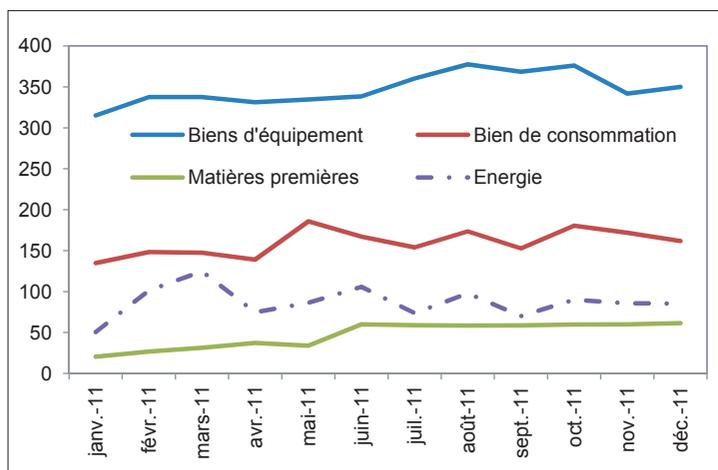
Graphique 2.2. Evolution de la balance commerciale en 2011
(en millions de USD)



Source : BCC.

En ce qui concerne les importations, il y a lieu de relever que l'évolution constatée se justifie par la progression des approvisionnements en biens d'équipement et matières premières, dès le mois de juin. La hausse de ces importations est attribuable à l'accroissement de la demande dans le secteur des bâtiments et travaux publics. Quant à l'augmentation des importations des biens de consommation depuis le mois d'avril, elle est expliquée par le renouvellement des stocks des opérateurs économiques, après les périodes de fête de fin d'année 2010.

Graphique 2.3. Evolution des composantes des importations
(en millions de USD)



Source : BCC.

Les exportations, quant à elles, ont reculé de 1,2 %. Elles se sont chiffrées à 4.665,6 millions de USD contre 4.720,4 millions de USD au premier semestre. Cette chute tient notamment à la baisse des cours de la plupart des principaux produits exportés par la RDC en cette période.

Comparé à l'année 2010, les estimations provisoires de la balance commerciale indiquent que le solde commercial de 2011 se serait accru d'environ 288,0 %, passant de 435,1 millions de USD à 1.688,1 millions. Cette évolution résulte de l'accroissement des exportations dans un contexte de recul des importations, plus particulièrement des approvisionnements, au premier semestre.

Tableau 2.2. Evolution de la balance commerciale en 2010 et 2011
(en millions de USD)

	2010	2011	Variation
Exportations	8 477,9	9 386,2	10,7
Cuivre	3 224,6	3 913,2	21,4
Cobalt	3 795,7	3 863,4	1,8
Zinc	20,4	40,4	97,6
Diamant	310,7	386,8	24,5
Pétrole	656,3	904,3	37,8
Or	5,9	5,9	0,0
Café	46,7	31,8	-31,8
Bois	64,3	68,8	7,0
Autres produits	353,4	171,6	-51,4
Importations	8 042,6	7 698,1	-4,3
Biens d'équipement	5 709,7	4 168,8	-27,0
Biens de consommation	1 342,5	1 916,5	42,8
Matières premières	235,3	566,8	140,9
Energie	755,1	1 046,1	38,5
Solde	435,3	1 688,1	287,8

La valeur globale des exportations s'est accrue de 10,7 % sous l'impulsion de la vente des produits miniers et des hydrocarbures.

Source : BCC.

2.2.2.1. Exportations

La valeur globale des exportations s'est accrue de 10,7 % sous l'impulsion de la vente des produits miniers et des hydrocarbures. En effet, il a été enregistré, à titre illustratif, des augmentations de 21,4 % et 37,8 % dans les exportations de Cuivre et de Pétrole brut.

Cependant, si les autres produits ont connu des accroissements des volumes exportés, y compris le cuivre, seul le pétrole brut a enregistré une légère baisse de 2,0 % de quantités à l'exportation. S'agissant du cuivre, son volume exporté a été de 522,1 mille tonnes à fin 2011 contre 497,5 mille tonnes en 2010, soit une augmentation de 5,0 %.

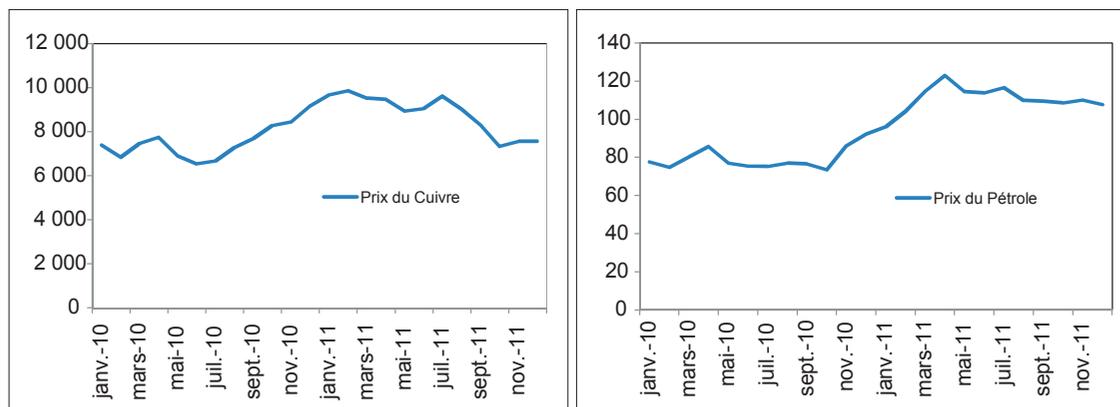
Tableau 2.3. Exportations en volume de quelques produits

Produit	Unité	2010	2011	Variation (%)
Cuivre	milliers de tonnes	497,5	522,1	-2,0
Cobalt	milliers de tonnes	95,1	109,7	15,0
Zinc	milliers de tonnes	9,2	18,3	99,0
Diamant	millions de carats	18,5	20,7	12,0
Pétrole	millions de barils	8,4	8,2	-2,0
Or	kg	178,0	178,0	0,0
Café	milliers de tonnes	9,6	9,8	2,0
Bois	milliers de m ³	218,6	218,5	0,0

Source : BCC.

Ainsi, en valeur, la hausse des exportations du cuivre et le maintien de celles du pétrole brut est consécutive essentiellement au renchérissement de ces produits sur le marché international. D'une année à l'autre, le cours moyen du cuivre a augmenté de 17,1 % passant de 7.538,4 USD la tonne sur le London Metal Exchange à 8.829,5 USD. Le cours moyen du pétrole brut est passé de 79,3 USD le baril à 110,8 USD, soit une augmentation de 39,6 %.

Graphique 2.4. Evolution des cours du cuivre et du pétrole brut exportés par la RDC
(en USD/tonne et USD le baril)



Source : BCC.

2.2.2.2. Importations

Les importations ont enregistré un recul de 4,3 % en 2011, se situant à 7.698,1 millions de USD à fin décembre 2011 contre 8.042,6 millions une année auparavant. Ce recul est consécutif principalement à la baisse des approvisionnements en biens d'équipement, lesquels ont régressé de 27,0 %, alors que toutes les autres rubriques des importations se sont inscrites en hausse.

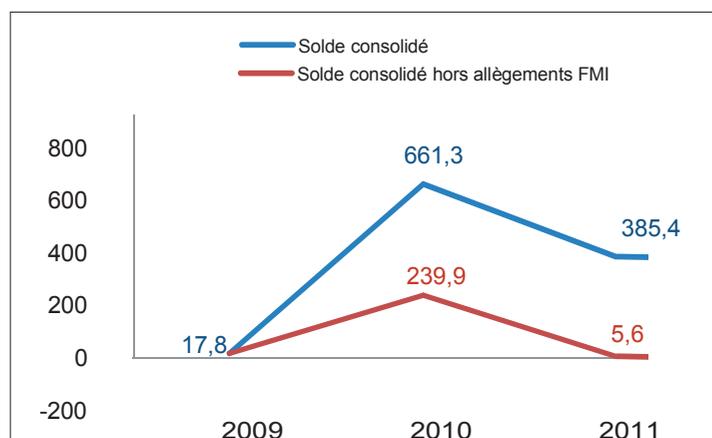
Cette baisse des approvisionnements en produits d'équipements se justifie par le tarissement des investissements directs étrangers.

2.3. Finances publiques

En 2011, la situation consolidée du Trésor s'est fortement dégradée, principalement en raison du financement du processus électoral ainsi que des travaux d'infrastructures. En isolant les ressources des allègements accordés à la RDC par le FMI dans le cadre de l'initiative IADM, suite à l'atteinte du point d'achèvement de l'I-PPTE, le solde consolidé du Trésor en 2011 accuse une baisse de 234,3 milliards de CDF comparativement à 2010. Les excédents budgétaires engrangés en 2010 ont été consommés en 2011 à concurrence de 90,9 %.

La gestion des finances publiques au cours de l'exercice budgétaire 2011 a subi des pressions liées à la tenue des scrutins électoraux dont la charge financière a été quasi intégralement supportée par le Trésor Public.

Graphique 2.5. Evolution du solde consolidé du Trésor
(en milliards de CDF)



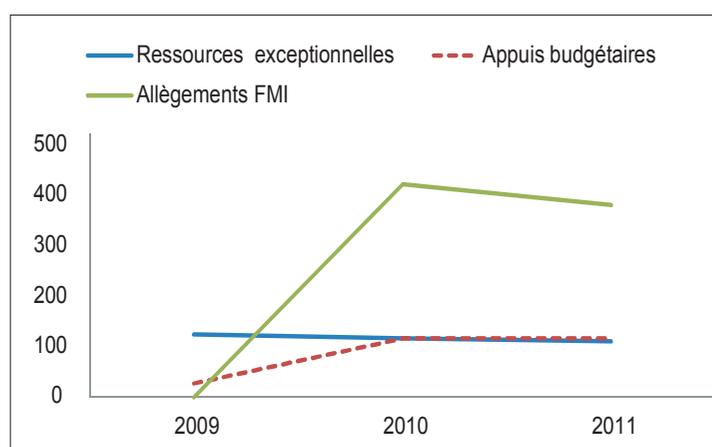
Source : BCC.

S'agissant de l'exercice 2011, à l'exception du premier trimestre qui s'est clôturé par un excédent cumulé du Compte Général du Trésor, le reste de l'année a été marqué par des déficits mensuels successifs.

Pour rappel, les ressources liées aux allègements FMI proviennent de l'annulation des engagements vis-à-vis du FMI lesquels figuraient dans le bilan de la BCC. Celles-ci ont été portées dans un sous-compte du Compte Général du Trésor (CGT). En réalité, elles n'ont pas fait objet d'un décaissement (flux de trésorerie) de la part du FMI qui pourrait être affecté par l'Etat à la couverture de ses dépenses immédiates. Elles ont plutôt découlé d'une écriture comptable dans les livres de la BCC. Signalons que ces ressources avaient déjà été perçues plusieurs années auparavant et utilisées.

A fin décembre 2011, le CGT, incluant les dépenses urgentes, est passé d'un solde créditeur à fin décembre 2010 à un solde débiteur. Les ressources enregistrées dans les sous-comptes ont été utilisées à un rythme modéré par rapport à celles logées dans le CGT, soit un taux de consommation de 7,2 % pour la première catégorie contre 90,9 % pour la seconde.

Graphique 2.6. Evolution des sous-comptes du compte général du Trésor
(en milliards de CDF)

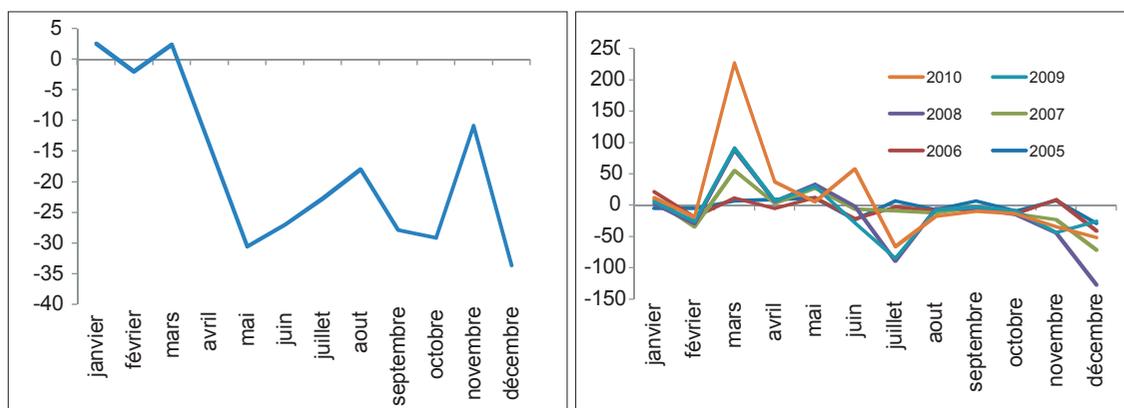


Source : BCC.

L'analyse de la saisonnalité du solde de trésorerie de l'Etat au cours des sept dernières années a permis de mettre en évidence une évolution atypique de cette variable en 2011, en déconnexion avec celle observée au cours des six années précédentes. Il convient de rappeler que traditionnellement, le solde du Trésor est globalement déficitaire au cours de deux premiers mois de l'année avant d'amorcer une phase excédentaire à partir du mois de mars, laquelle se poursuit jusqu'au mois de juillet. Il s'en suit généralement la réapparition des déficits mensuels qui se poursuivent jusqu'à la fin de l'année.

S'agissant de l'exercice 2011, à l'exception du premier trimestre qui s'est clôturé par un excédent cumulé du Compte Général du Trésor, le reste de l'année a été marqué par des déficits mensuels successifs.

Graphique 2.7. Evolution du solde de trésorerie de l'Etat
(en milliards de CDF)



Source : BCC

Une telle évolution singulière du solde de trésorerie de l'Etat est révélatrice de l'impératif financier auquel l'autorité budgétaire était soumise, en l'absence de toute possibilité d'élargissement de son espace budgétaire par un afflux additionnel des recettes publiques.



Quelques coupures de la monnaie nationale.

CHAPITRE III : POLITIQUES MONÉTAIRE ET DE CHANGE EN 2011

Au cours de l'année 2011, les politiques monétaire et de change ont été conduites dans un contexte difficile. Au niveau international, l'envolée des cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires, amorcée vers fin 2010, s'est poursuivie aux quatre premiers mois de 2011 avec des répercussions négatives sur les prix intérieurs, attestées par des tensions inflationnistes de grande ampleur au premier quadrimestre. Par ailleurs, les turbulences financières tenant à la crise de la dette des pays avancés ont fait ressurgir, pour l'économie mondiale, le risque de retour à la récession et à la crise financière.

Au niveau intérieur, il y a eu plus de peur que de mal. Les inquiétudes liées à l'organisation du processus électoral ne se sont pas matérialisées en raison principalement d'une meilleure coordination des politiques budgétaire et monétaire.

En effet, eu égard à la connaissance de l'impact macroéconomique des processus électoraux, une surveillance accrue du cadre macroéconomique et des politiques monétaire et budgétaire a été exercée afin d'éviter des chocs endogènes négatifs. Pour ce faire, la coopération et la concertation entre la Banque Centrale du Congo et les Ministères des Finances et du Budget ont été systématisées en vue de promouvoir la circulation de l'information et de coordonner les politiques macroéconomiques.

3.1. Politique monétaire

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) qui assure le suivi de la mise en œuvre de cette politique à la BCC a multiplié les réunions à l'instar de l'année 2010 dans le cadre d'une politique monétaire anticipative.

3.1.1. Rappel du cadre de suivi

Le CPM est le cadre de surveillance de la politique monétaire. Il procède à la surveillance de la conjoncture en vue de dégager des orientations à prendre en matière de politiques monétaire et de change.

En 2011, le Comité a tenu 13 réunions ordinaires, soit une réunion par mois, excepté le mois de juin où deux réunions ont eu lieu en raison de la nécessité de surveiller l'impact probable de la fête de l'indépendance nationale sur la situation macroéconomique pendant la période. Le tableau

Les politiques monétaire et de change ont été conduites dans un contexte difficile.

La concertation entre la Banque Centrale du Congo et les Ministères des Finances et du Budget ont été systématisées en vue de promouvoir la circulation de l'information et de coordonner les politiques macroéconomiques.

de suivi en annexe de ce rapport présente une synthèse sur les réunions du CPM au cours de l'année.

A l'issue de chaque réunion du CPM, le Président du Comité tient une conférence de presse avec les médias. Cette communication, réalisée à l'attention du public, est destinée à informer ce dernier des développements récents de la conjoncture et des décisions de politique monétaire prises par le Comité sur la base de ces évolutions.

Encadré 3.1. La transparence de la politique monétaire à la BCC

Depuis quelques années, la BCC s'est engagée à l'amélioration de la transparence en matière de politique monétaire et de sa gestion interne afin de faciliter la compréhension par le public de son rôle au sein de l'économie congolaise. A cet effet, deux axes d'actions ont été suivis. Le premier a porté sur la communication de la situation financière de la Banque. Les états financiers de l'Institut d'émission, audités et certifiés depuis 2002 par des cabinets d'audit de renommée internationale, sont publiés notamment dans les médias et le site web de la BCC témoignant ainsi du souci de transparence que l'Autorité monétaire manifeste à l'égard de l'Etat propriétaire et du public.

Le second axe concerne la politique monétaire. La communication des objectifs et orientations de la politique monétaire ainsi que de l'information économique revêt un caractère stratégique, d'une part, pour mieux orienter les anticipations d'inflation

ou de taux de change des agents économiques et, d'autre part, renforcer à terme la crédibilité de la BCC en matière de politique monétaire. Dans ce cadre, l'Institut d'émission a renforcé les canaux de communication avec le public. Il tient une fois le mois, une conférence de presse après chaque réunion du CPM suivie d'une séance des questions-réponses, afin de faire le point sur l'objectif de la politique monétaire, les risques pouvant perturber l'atteinte de l'objectif fixé ainsi que les orientations futures de la politique monétaire. Un communiqué de presse est publié après chaque réunion. Par ailleurs, la Haute Direction organise régulièrement des interviews (information ponctuelle) sur des sujets divers touchant les politiques monétaire et de change, le secteur financier ou les développements macroéconomiques. La publication du Rapport sur la politique monétaire (information périodique) qui est à sa troisième édition participe également à cet effort d'amélioration de la transparence.

A l'issue de chaque réunion du CPM, le Président du Comité tient une conférence de presse avec les médias.

En dehors des réunions ordinaires, de nombreuses réunions restreintes du CPM, au moins 52, ont été organisées dans le cadre, d'une part, du suivi hebdomadaire de la conjoncture et, d'autre part, de l'examen semaine après semaine des prévisions des facteurs de la liquidité bancaire. Ce dernier exercice permet d'orienter la nature des interventions hebdomadaires de la BCC sur le marché monétaire via l'instrument billet de trésorerie.

3.1.1. Facteurs autonomes de la liquidité bancaire et réaction de la politique monétaire

L'évolution des facteurs de la liquidité bancaire, telle que reflétée dans le bilan provisoire de la BCC, révèle une injection nette globale de 153,0 milliards de CDF en 2011, en dépassement de 34,2 milliards par rapport au niveau retenu par la programmation monétaire. Cette injection procède essentiellement des apports de liquidité réalisés via les instruments de la politique monétaire au second semestre.

Tableau 3.1. Evolution globale des facteurs de liquidité bancaire
(flux en milliards de CDF)

Flux en millions CDF	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			Janv.-Déc. 2011		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
1. Facteurs autonomes ¹	1,7	-1,8	-3,5	148,9	126,7	-22,2	150,7	124,9	-25,7
2. Facteurs institutionnels	-32,6	-32,4	0,2	64,5	4,4	-60,1	31,9	-28,0	-59,9
Impact (1-2)¹	34,4	30,6	-3,8	84,4	122,4	37,9	118,8	153,0	34,2

Source : BCC.

(i) + injection ; - ponction

L'évolution des facteurs de la liquidité bancaire, telle que reflétée dans le bilan provisoire de la BCC, révèle une injection nette.

3.2.1 Facteurs autonomes

L'évolution des facteurs autonomes s'est traduite par une ponction annuelle de 8,1 milliards de CDF contre une injection programmée de 0,3 milliard. Ce retrait de liquidité tient à la contraction importante des avoirs extérieurs nets au second semestre ainsi qu'au recul des autres postes nets.

S'agissant des avoirs extérieurs nets, ils ont diminué de 131,8 milliards de CDF en raison notamment des paiements en devises du secteur public, relatifs à l'organisation du processus électoral, eu égard à la faiblesse des apports extérieurs.

Tableau 3.2. Comportement des facteurs autonomes
(flux en milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			Janv.-Déc. 2011		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
Facteurs autonomes hors cir.fiduc. ¹	1,7	-1,8	-3,5	148,9	126,7	-22,2	150,7	124,9	-25,7
Avoirs extérieurs nets	-90,6	-90,6	0,0	127,5	-41,2	-168,7	36,9	-131,8	-168,7
Avoirs intérieurs nets ²	92,3	88,8	-3,5	21,5	168,0	146,5	113,8	256,8	143,0
Crédit net à l'Etat	118,1	96,0	-22,1	-5,7	163,6	169,2	112,4	259,5	147,1
Créances sur banques RME	1,0	-2,4	-3,4	0,0	7,2	7,2	1,0	4,8	3,8
Autres créances	-0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,9	0,5	0,1	0,5	0,3
Autres postes nets ²	-26,5	-4,4	22,1	26,7	-3,7	-30,4	0,3	-8,1	-8,3

Source : BCC.

1. + injection ; - ponction

2. Hors Billets de trésorerie

Une expansion des avoirs intérieurs nets a été notée au cours de la période sous revue expliquée essentiellement par l'accroissement significatif du crédit net à l'Etat aux six derniers mois de l'année. Le crédit net à l'Etat a connu un dépassement de 147,1 milliards de CDF par rapport au niveau programmé.

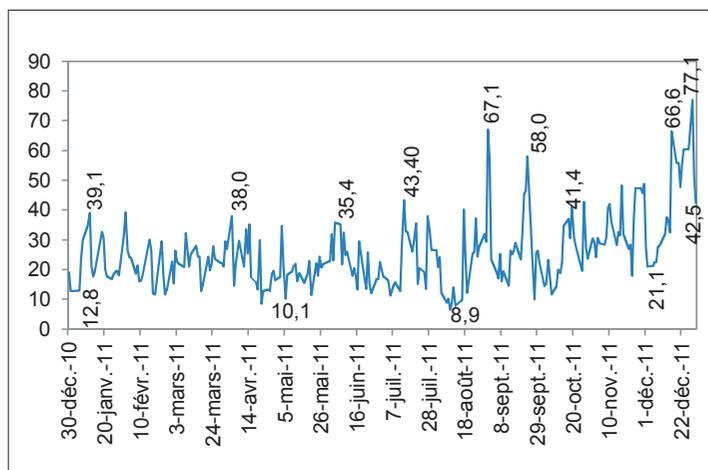
Cette dernière évolution est à la base du dépassement de la cible de la base monétaire en 2011. Il convient de relever que, n'eut été la baisse des avoirs extérieurs nets, l'augmentation de l'offre de monnaie centrale aurait été plus importante particulièrement aux deux derniers mois de l'année.

Dans ce contexte, la liquidité bancaire, une composante de la base monétaire, a enregistré de fortes fluctuations au second semestre. A plusieurs reprises, les avoirs en comptes disponibles des banques commerciales ont franchi la barre de 40,0 milliards de CDF, avec un pic de 77,1 milliards de CDF le 28 décembre 2011.

Le crédit net à l'Etat a connu un dépassement de 147,1 milliards de CDF par rapport au niveau programmé, lequel a entraîné celui de la cible de la base monétaire en 2011.

Graphique 3.1. Liquidité bancaire
(en milliards de CDF)

L'orientation des interventions de la BCC sur le marché monétaire a été différente au premier et au deuxième semestre de 2011.



Source : BCC.

Le niveau moyen des avoirs libres enregistré aux six derniers mois de 2011, soit 29,4 milliards de CDF, a été supérieur de 7,4 milliards à celui du premier semestre.

3.2.1 Réaction de la politique monétaire

i. Les facteurs institutionnels

L'orientation des interventions de la BCC sur le marché monétaire a été différente au premier et au deuxième semestre de 2011. Au premier semestre, dans un contexte de stabilité du taux de change (les deux premières semaines du mois de janvier exceptées) et d'augmentation de la demande de monnaie nationale impulsée par la croissance du PIB réel, la BCC a, d'une part, procédé à un élargissement de la liquidité via ses instruments de politique monétaire, totalisant une injection de 32,4 milliards de CDF.

Tableau 3.3. Comportement des facteurs institutionnels¹
(flux en milliards de CDF)

	1er semestre			2ème semestre			Janv.-Déc. 2011		
	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart	Progr.	Réal.	Ecart
Facteurs institutionnels	-32,6	-32,4	0,2	64,5	4,4	-60,1	31,9	-28,0	-59,9
Réserve obligatoire	17,3	19,9	2,6	7,5	9,3	1,8	24,8	29,2	4,4
Billet de trésorerie	-29,5	-29,5	0,0	36,5	8,9	-27,6	7,0	-20,6	-27,6
Refinancement	20,5	22,9	2,4	-20,5	13,8	34,3	0,0	36,7	36,7

Source : BCC.

1. + Ponction ; - injection

Au second semestre, les opérations de politique monétaire ont neutralisé une faible quantité de liquidité, de l'ordre de 4,4 milliards de CDF. Ainsi, la fraction de liquidité retirée a été inférieure au niveau établi par la programmation monétaire, laquelle avait prévu une ponction de 64,5 milliards de CDF.

Pour ce qui est de la réserve obligatoire, son comportement s'est globalement traduit, au premier comme au deuxième semestre, par des absorptions de liquidité dont les niveaux ont été presque correspondants aux montants programmés. Le volume annuel de liquidité stérilisé par la réserve obligatoire s'est établi à 29,2 milliards de CDF contre 24,8 milliards de CDF fixé par la programmation.

Concernant les billets de trésorerie (BTR), les appels d'offres effectués ont, de façon générale, induit une injection annuelle de 20,6 milliards de CDF. Cependant, une alternance remarquable entre les périodes de ponction et d'injection de liquidité a été observée tout au long de l'année.

De janvier à la première semaine d'avril 2011, les adjudications des BTR ont contribué à un élargissement de la liquidité de l'ordre de 35,7 milliards de CDF, nécessaire pour compenser les retraits réalisés par la réserve obligatoire. De mi-avril à mi-mai, la BCC a procédé à des interventions stérilisées afin de neutraliser les effets sur la liquidité bancaire des achats des devises effectués dans le cadre des interventions sur le marché des changes, favorisés par l'échéance fiscale. Ainsi, une ponction de 48,2 milliards de CDF a été réalisée.

Tableau 3.4. Contribution des BTR à la régulation de la liquidité

Période	Nature de la contribution	Ampleur de la contribution
Fin déc.10 - début avr.11	injection	35,7
Mi-avr.11 - mi-mai 11	ponction	48,2
Fin mai 11 - début août11	injection	46,7
Mi-août 11 - fin sept.11	ponction	30,3
Oct. - déc.2011	injection	16,7

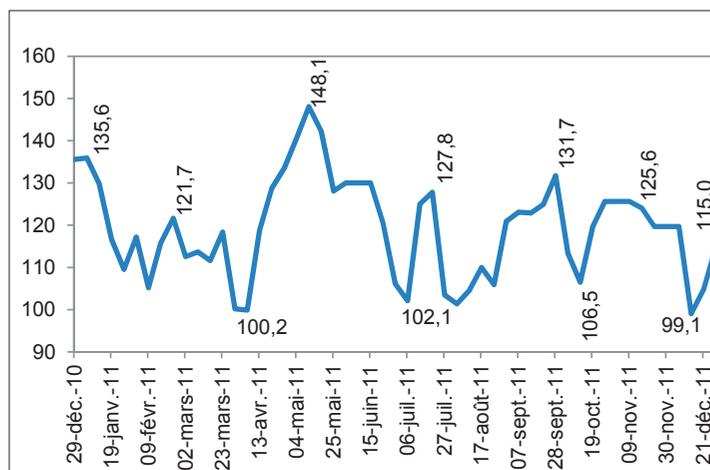
Source : BCC.

Après une période transitoire marquée des injections entre fin mai et début août, de nouvelles ponctions de liquidité ont été opérées de mi-août à fin septembre 2011 en vue de contrer les injections découlant simultanément des paiements de l'Etat et des achats des devises par la BCC.

Les trois derniers mois de l'année ont été marqués par des injections de liquidité expliquées principalement par deux facteurs :

- i. Face aux inquiétudes des agents économiques pendant la période électorale, de nombreux détenteurs des BTR ont retiré leurs placements ;
- ii. Les importants paiements en devises de nombreux acteurs politiques, dans le cadre de la campagne électorale, ayant alimenté l'offre des devises, cette situation a accru la demande de monnaie nationale. Pour répondre à cette demande, la BCC a réduit les montants d'appels d'offres des BTR pour favoriser des injections.

Graphique 3.2. Encours des BTR
(en milliards de CDF)



Le durcissement opéré en janvier 2011 a été lié par la volonté de contrer les tensions inflationnistes du début de l'année.

Source : BCC

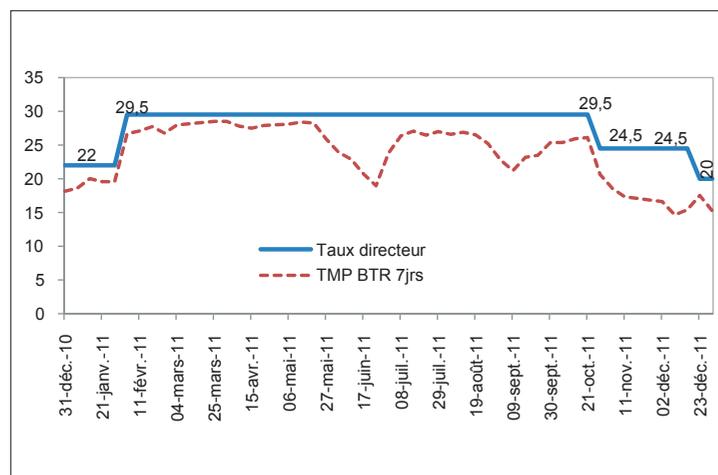
La conséquence des facteurs relevés ci-haut a été la chute de l'encours des BTR et la réalisation d'injections de liquidité à la dernière période.

ii. Orientation des instruments de la politique monétaire

Le cadre opérationnel de la politique monétaire n'a pas subi de changement en 2011. Il est constitué des trois instruments, à savoir le taux d'intérêt sur le refinancement, le coefficient de la réserve obligatoire et les billets de trésorerie émis par voie des enchères.

En ce qui concerne le taux directeur de la BCC, il a fait l'objet de trois révisions. La première, décidée le 28 janvier 2011 par le Comité de Politique Monétaire, a consisté en une hausse de 7,5 points de pourcentage du principal taux de base de la BCC. Ce dernier est passé de 22,0 à 29,5 %. Le durcissement opéré en janvier 2011 a été lié par la volonté de contrer les tensions inflationnistes du début de l'année. Pour rappel, le dernier ajustement du taux directeur, lequel était baissier, avait été opéré 6 mois auparavant, l'ayant ramené de 29,5 % à 22,0 %.

Graphique 3.3. Taux directeur
(en %)



Source : BCC.

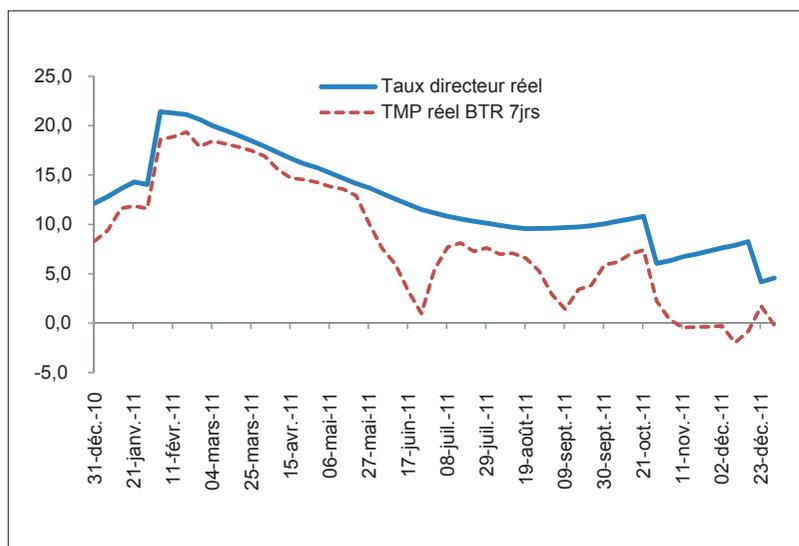
La deuxième révision du taux directeur, laquelle était baissière, a été décidée le 19 octobre. En effet, compte tenu du recul sensible de l'inflation et de la prévision d'une augmentation de la demande de monnaie liée aux besoins des compagnes électorales, la BCC a réduit son taux directeur de 5 points de pourcentage pour le fixer à 24,5 %.

Les inquiétudes tenant au processus électoral n'ayant pas constitué un choc sur les prix à la consommation, le CPM a tenu à lancer un signal positif aux opérateurs économiques en décidant, le 23 décembre, un nouvel ajustement à la baisse du taux directeur. Ce dernier est passé de 24,5 % à 20,0 %.

S'agissant de la marge de positivité du taux directeur, elle s'est progressivement réduite, se situant à 4,6 points à fin décembre 2011 contre 12,2 points une année plus tôt. Il convient de relever que le taux directeur réel a enregistré une hausse significative à la fin du mois de janvier à la faveur de l'augmentation du taux directeur. En raison des pressions inflationnistes de trois premiers mois de l'année, cet accroissement de la marge de positivité s'est graduellement amenuisé.

Le CPM a tenu à lancer un signal positif aux opérateurs économiques en décidant, le 23 décembre, un nouvel ajustement à la baisse du taux directeur. Ce dernier est passé de 24,5 % à 20,0 %.

Graphique 3.4. Taux d'intérêt réels
(en points)

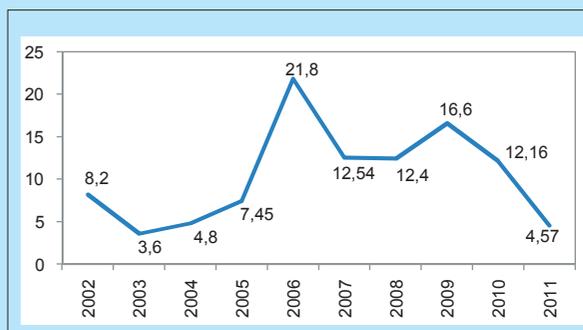


Source : BCC.

Encadré 3.2. La BCC peut-elle se fixer une cible de taux directeur réel ?

Influencée par les mouvements du taux directeur et du taux d'inflation, le taux directeur réel est par nature variable. En ce qui concerne le premier facteur déterminant, en l'occurrence le taux directeur nominal, les ajustements sont opérés en prenant en compte de nombreuses variables constitutives de la conjoncture économique, telles que le rythme de formation des prix intérieurs, la croissance de l'activité économique, les variations du taux de change, l'évolution de la liquidité, le rythme du crédit à l'économie, le contexte économique international. La plupart de ces variables sont déterminées par les agents économiques et sont, par essence, autonomes par rapport à la politique monétaire bien que cette dernière ait une certaine influence sur leur évolution.

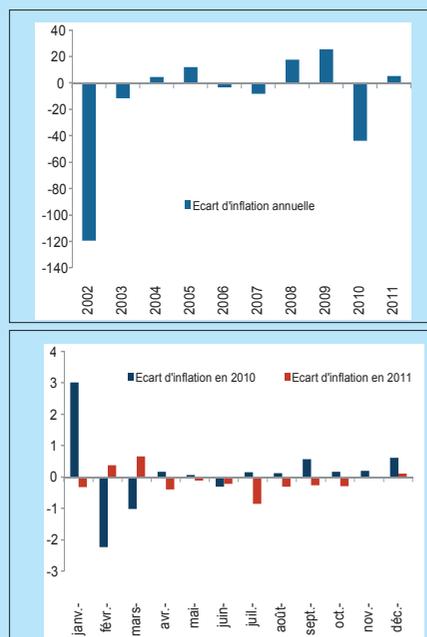
Graphique 3.5. Taux directeur réel à fin période de 2001 à 2011 (en points)



Source : BCC

S'agissant du deuxième facteur explicatif (le taux d'inflation), il est déterminé par toute une gamme de variables économiques et non économiques, internes et externes, lesquelles ne sont pas entièrement contrôlées par la Banque Centrale. Bien plus souvent, l'influence de la politique monétaire sur ces variables sont diffuses. Etant donné que le comportement temporel de la plupart des facteurs déterminants du taux directeur et de l'inflation est variable, voire volatile, ces deux dernières variables sont également mouvantes dans le temps. Cependant, le taux directeur est relativement plus stable que l'inflation du fait que la majorité des banques centrales souhaitent ancrer durablement les anticipations inflationnistes des agents économiques à travers la stabilité des signaux émis par le taux directeur. Le taux d'inflation est plutôt relativement volatile induisant des variations continues du taux directeur réel.

Graphique 3.6. Volatilité de l'inflation (en points)



Source : BCC.

Au regard de ce qui précède, poursuivre une cible quantitative de marge de positivité du taux directeur conduirait la Banque Centrale à chercher à atteindre deux variables-objectifs mouvantes par nature et dont l'une (le taux d'inflation) déterminerait l'autre (le taux directeur). La Banque Centrale serait obligée de procéder à des ajustements fréquents – voire toutes les deux semaines – du taux directeur à l'effet de provoquer des yoyo dans la trajectoire du taux directeur lequel n'émettrait plus un signal clair. De telles fluctuations ne serviraient qu'à orienter les arbitrages sur les placements financiers (tels que les BTR), plutôt que les anticipations inflationnistes, le crédit, l'investissement et la croissance économique.

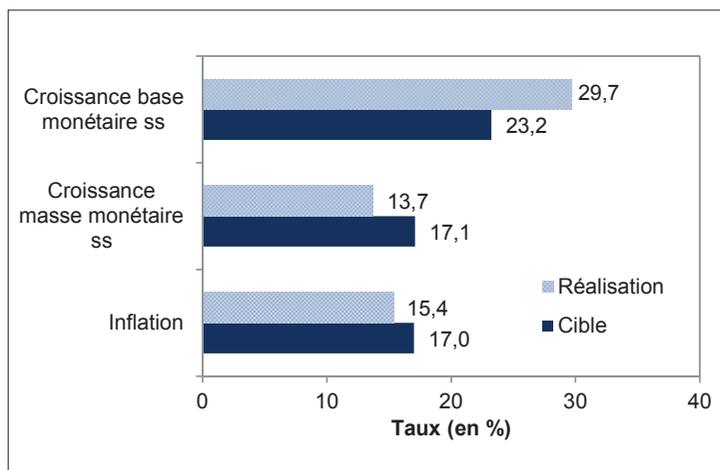
Toutefois, il est souhaitable que le taux directeur reste positif en termes réels. Aucune norme quantitative ne peut être fixée, au risque de multiplier les objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Il serait cependant convenable qu'en période de stabilité et de faible taux d'inflation, le taux directeur réel soit significativement réduit, à l'instar des années 2003, 2004 et 2011, lesquelles ont enregistré des marges respectives de 3,6 points, 4,8 points et 4,6 points. En période des tensions sur les marchés ou des chocs expansifs importants sur la liquidité, il est normal que la marge du taux directeur soit augmentée. Cette action permet, d'une part, de préserver la positivité du taux directeur réel et d'accroître l'attractivité des BTR (principal instrument de régulation de la liquidité de la BCC) et, d'autre part, de faciliter l'atteinte des objectifs quantitatifs de la politique monétaire.

3.1.2. Evaluation des objectifs de la politique monétaire

En 2011, deux des trois principaux objectifs quantitatifs de la politique monétaire ont été atteints. Le taux d'inflation en rythme annuel s'est établi à 15,43 % contre un objectif de 17,0 % arrêté dans le cadre du Programme Economique du Gouvernement. La masse monétaire au sens strict a enregistré un taux de croissance de 13,7 %, soit 3,4 points en deçà du taux de croissance fixé dans la programmation monétaire.

En 2011, deux des trois principaux objectifs quantitatifs de la politique monétaire ont été atteints.

Graphique 3.7. Objectifs de la politique monétaire
(en %)



Source : BCC.

L'une des cibles monétaires, la base monétaire au sens strict, a connu un dépassement. Elle a enregistré une forte expansion de 29,7 % contre une croissance programmée de 23,2 %.

Tableau 3.5. Objectifs de la politique monétaire
(en milliards de CDF, sauf indication contraire)

	Cible	Réal.	Ecart
Taux d'inflation (en %)	17,00	15,43	-1,57
Masse monétaire sens strict	826,8	802,7	-24,2
Base monétaire sens strict	755,7	795,4	39,7

Source : BCC

(i) Evolution du taux d'inflation en 2011

Le comportement de l'inflation a été marqué par deux principales phases en 2011. Des tensions inflationnistes ont caractérisé les cinq premiers mois de l'année. Le rythme mensuel d'augmentation des prix à la consommation a été largement supérieur à celui enregistré à la même période une année auparavant, s'établissant sur un plateau élevé, soit 2,0 % en moyenne entre janvier et mai 2011 contre 0,9 % à la période correspondante de 2010.

Graphique 3.8. Taux d'inflation mensuel fin période
(en %)

Le comportement de l'inflation a été marqué par deux principales phases en 2011.

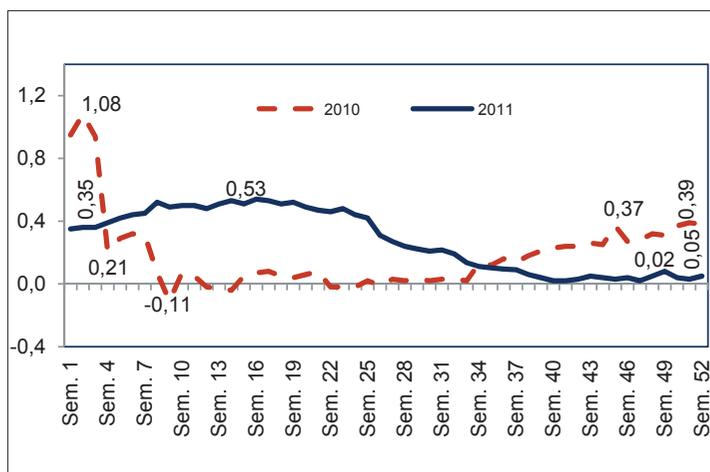


Source : BCC.

L'envolée des prix des biens et services fait suite à la hausse des cours des produits pétroliers et alimentaires sur les marchés internationaux en cette période. Il importe de souligner que les manifestations de cette inflation importée avaient commencé à affecter l'économie congolaise depuis le dernier trimestre de 2010.

L'envolée des prix des biens et services fait suite à la hausse des cours des produits pétroliers et alimentaires sur les marchés internationaux en cette période.

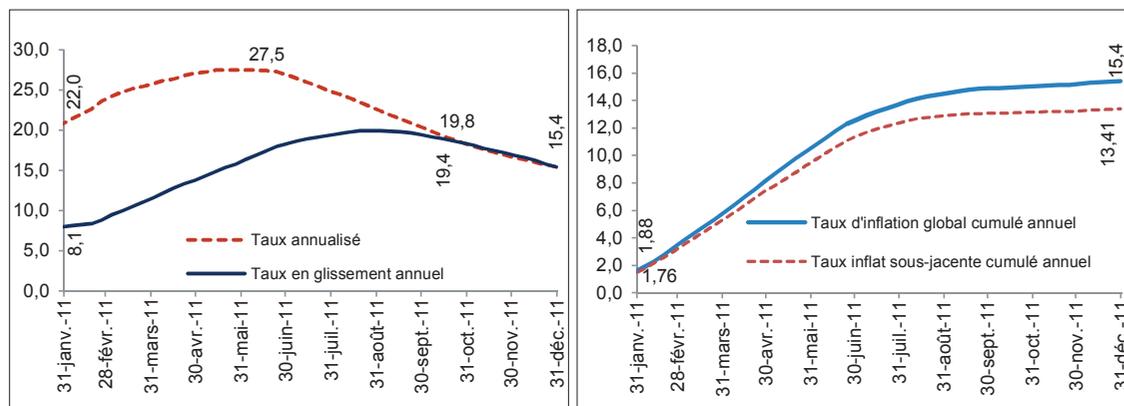
Graphique 3.9. Taux d'inflation hebdomadaire
(en %)



Source : BCC.

A partir de fin mai, un recul significatif de l'inflation a été observé en raison du retournement des tendances des cours internationaux des produits alimentaires et la stabilisation des prix des produits pétroliers dans un contexte marqué par la poursuite d'une politique monétaire prudente. Le rythme mensuel de l'inflation a significativement baissé, principalement à partir du mois de juin, passant de 2,1 % à 0,2 % au dernier mois de l'année 2011.

Graphique 3.10. Taux d'inflation
(en %)



Source : BCC

Cependant, le niveau d'inflation de 15,4 % atteint en 2011 est supérieur à celui de 9,8 % enregistré en 2010, cette dernière année ayant bénéficié d'un environnement intérieur et international plus favorable.

Encadré 3.3. L'inflation et l'incertitude

Pendant de nombreuses années, les écrits émanant des milieux universitaires ont fait valoir qu'il existait une distinction entre l'inflation attendue et l'inflation non prévue, soulignant que seule la deuxième posait problème. Les auteurs soutenaient, par exemple, que si tout le monde attendait une taux d'inflation de 5 % au cours de la prochaine année, il serait relativement aisé de modifier la totalité des contrats pour y incorporer une hausse de salaire ou de taux d'intérêt de 5 %. Dans un tel cadre, l'inflation ne susciterait pas beaucoup d'inquiétude.

Toutefois, les dirigeants des banques centrales accordent peu d'importance à cette distinction pour deux raisons, comme le mentionne Christopher RAGAN, ancien Conseiller Spécial Invité à la Banque du Canada. Premièrement, dans le monde réel, les institutions tardent beaucoup à apporter

le type d'ajustement à l'inflation que requiert la théorie des milieux universitaires (Friedman, 1977). Deuxièmement, et plus important encore, le monde réel affiche rarement un taux d'inflation stable et prévisible. En général, une inflation élevée est volatile et, par conséquent, difficile à prédire. Or, le vrai problème réside dans l'incertitude créée par l'inflation, parce qu'elle amène les ménages et les entreprises à prendre des décisions qu'ils ne prendraient probablement pas dans un contexte de faible inflation et de plus grande certitude face à l'avenir (Stuber, 2001).

Aussi convient-il de souligner que fort des résultats de ses recherches, C. RAGAN relève que les pays qui affichent des taux moyens d'inflation supérieurs tendent également à avoir des taux d'inflation plus volatils.

(ii) Evolution de la masse monétaire

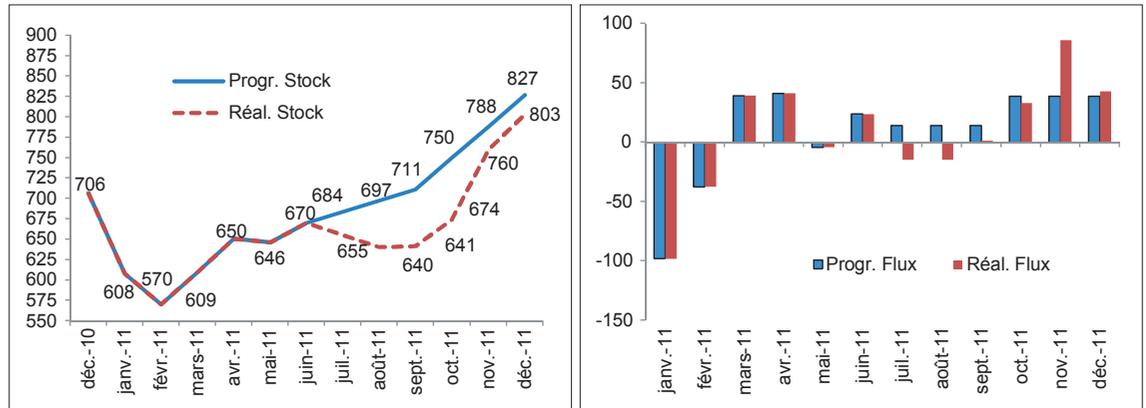
La masse monétaire au sens strict s'est établi à 803,0 milliards de CDF contre 826,8 milliards programmé. Le comportement de la masse monétaire au sens strict a d'abord été caractérisé par une contraction aux deux premiers mois de l'année, expliquée essentiellement par la chute des créances bancaires à court et moyen termes sur le secteur privé. Ces créances ont diminué de 116,1 milliards de CDF en l'espace de deux mois.

Le comportement de la masse monétaire au sens strict a d'abord été caractérisé par une contraction aux deux premiers mois de l'année.

A partir du mois de mars, une progression graduelle de la masse monétaire au sens strict a été notée. Cette tendance a transitoirement été interrompue par une baisse au troisième trimestre, à la suite de trois facteurs principaux :

- Al'actif, il s'agit, d'une part, de la détérioration de la position extérieure du système bancaire liée à la diminution des avoirs extérieurs nets de la BCC et, d'autre part, à la baisse des autres postes nets ;
- Au passif, les mutations dans la structure de la demande d'actifs monétaires en faveur de la demande des dépôts en devises au détriment des dépôts à vue en monnaie nationale.

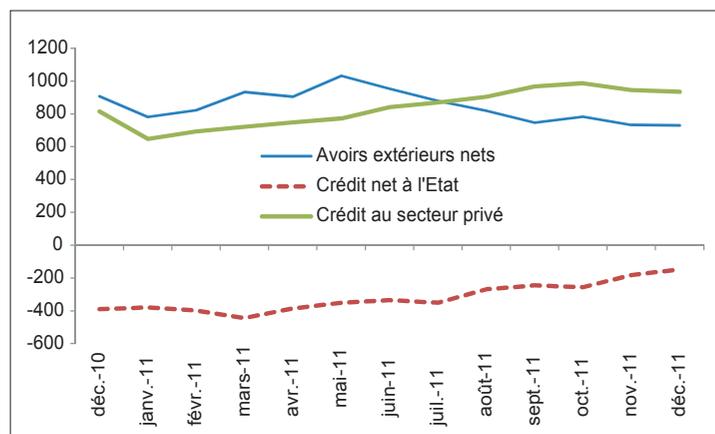
Graphique 3.11. Masse monétaire
(en milliards de CDF)



Source : BCC

Au dernier trimestre, un accroissement important de la masse monétaire a été remarqué, attribué principalement à l'accroissement du crédit net à l'Etat.

Graphique 3.12. Evolution des contreparties de la masse monétaire
(en milliards de CDF)



Source : BCC

En ce qui concerne particulièrement le crédit net à l'Etat, sa contribution à l'augmentation de la masse monétaire a été de 77,6 %.

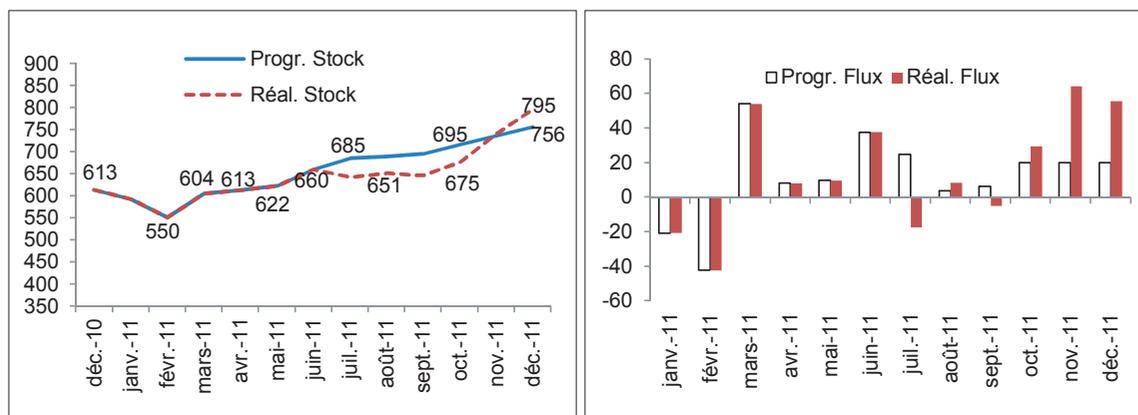
(iii) Evolution de la base monétaire

Au cours de l'année 2011, la base monétaire au sens strict a dépassé de 39,7 milliards de CDF le niveau programmé. Elle s'est établie à 795,4 milliards de CDF à fin décembre. En dépit de sa tendance globalement haussière, la base monétaire au sens strict a connu des fluctuations importantes.

Au deuxième semestre, une chute de l'offre de monnaie centrale a été constatée, à la suite de la forte contraction des avoirs extérieurs nets et de la réduction des autres postes nets. D'importants paiements en devises de l'Etat, en l'absence des ressources extérieures attendues, ont exercé des pressions sur les réserves en devises de la Banque Centrale, en sa qualité de caissier de l'Etat.

Au cours de l'année 2011, la base monétaire au sens strict a dépassé de 39,7 milliards de CDF le niveau programmé.

Graphique 3.13. Base monétaire
(en milliards de CDF)



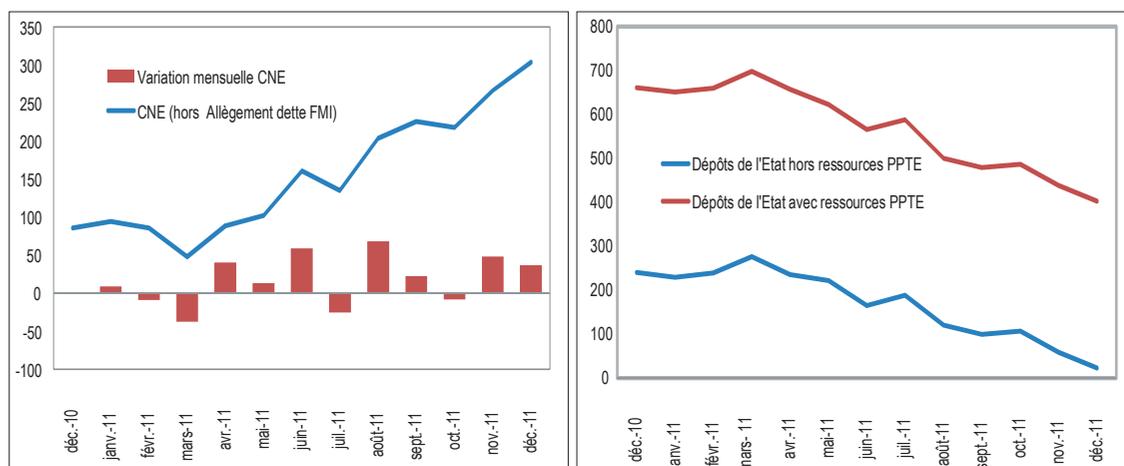
Source : BCC.

Au dernier trimestre, la base monétaire s'est accrue de 149,4 milliards de CDF. Cette évolution est essentiellement imputable à l'augmentation sensible du crédit net à l'Etat. Il importe de souligner qu'à la suite des pressions budgétaires liées à la tenue des élections législatives et présidentielles, l'utilisation des excédents de trésorerie accumulés auparavant par l'Etat s'est traduite par une diminution sensible des dépôts de l'Etat et l'expansion du crédit net à l'Etat.

La réalisation des déficits mensuels de trésorerie par l'Etat en 2011 s'est traduite naturellement, d'une part, par la baisse drastique des dépôts de l'Etat et, d'autre part, par l'expansion du crédit net à l'Etat dans le bilan de la BCC.

En effet, le CNE hors allègements FMI s'est fortement détérioré passant de 85,4 milliards de CDF à fin décembre 2010 à 303,4 milliards à fin décembre 2011, soit une progression de 255,1 %. Cette situation est consécutive à la baisse drastique des dépôts de l'Etat, lesquels ont connu une diminution de 90,9 % sur la période sous revue.

Graphique 3.14. Crédit net à l'Etat et de dépôt de l'Etat



Source : BCC.

3.2. Politique de change

En 2011, la politique de change de la Banque Centrale du Congo a été menée dans un contexte marqué principalement par la préparation et le déroulement du processus électoral, lequel a induit d'importants paiements en devises, l'accroissement de l'offre des devises ainsi qu'une appréciation brusque de la monnaie nationale au mois de novembre 2011.

Pour faire face à cette situation, l'Institut d'Emission a intensifié ses interventions sur le marché de change, lesquelles ont permis de stabiliser le taux de change.

3.2.1 Cadre de suivi de la politique de change

Comme pour la politique monétaire, le cadre de suivi de la politique de change demeure le Comité de Politique Monétaire.

3.2.2. Instruments de la politique de change

Dans le cadre de la réalisation des objectifs poursuivis par sa politique, l'Institut d'émission recourt principalement aux interventions directes sur le marché des changes. Ces interventions concernent l'achat ou la vente des devises sur le marché de change. Ces transactions des devises s'effectuent par voie d'adjudication en se basant sur la méthode hollandaise.

Outre les interventions directes sur le marché des changes, la BCC procède également, en cas de nécessité, à des paiements en devises afin d'alimenter directement l'offre des devises dans un contexte de rareté des monnaies étrangères. Dans le même ordre d'idées, la Banque rachète d'office les devises versées auprès d'elle au profit de l'Etat dont le compte général n'est libellé qu'en monnaie nationale.

Encadré 3.4. La volatilité du taux de change au second semestre 2011 : la bulle électorale

A très court terme, les agents économiques réagissent et prennent des décisions par rapport principalement à la formation et à la détermination des prix sur les marchés sur la base des comportements et des opinions. Ce qui conduit au phénomène de mimétisme.

En effet, si une part importante d'opérateurs économiques sur le marché des changes estime qu'une devise va se déprécier ou s'apprécier, elle va effectivement se réaliser comme tel. Un mécanisme d'auto-renforcement se met en place : comme au temps t , la devise s'est appréciée, les opérateurs économiques peuvent alors craindre une appréciation future en $t+1$ et acheter cette devise, ce qui contribue à valider leurs anticipations en $t+1$.

Il s'en suit un phénomène de bulle spéculative, c'est-à-dire un écart croissant entre la valeur observée d'une variable (le taux de change) et sa valeur d'équilibre. La bulle spéculative est cet écart durable qui tend soit à s'accroître (gonfler telle une bulle de savon) ou à se résorber (disparaître telle une bulle de savon). Cet écart provient du fait que les hausses ou baisses du taux de change observé ou du marché sont entretenues par leur propre évolution.

Tableau 3.6. Volatilité du taux de change en 2011

	Taux indicatif	Taux parallèle
1 ^{er} semestre	3,2	2,1
2 ^{ème} semestre	18,1	23,9

Source : BCC.

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, la volatilité du taux de change mesurée par l'écart-type, tant à l'indicatif qu'au parallèle, a été faible au premier semestre mais très forte au second semestre 2011. En effet, les paiements en devises très importants au second semestre en raison du déroulement des opérations liées au processus électoral en RDC, ont contribué à alimenter l'offre des devises sur le marché des changes. Cet accroissement de l'offre des devises a ainsi été à la base de l'éclatement de la bulle spéculative, en mi-novembre, avec une forte et brusque appréciation de la monnaie nationale.

Les élections s'étant déroulées et aucun paiement important n'étant intervenu, ce qui correspond à une disparition de la bulle spéculative, le taux de change a donc retrouvé progressivement son niveau d'équilibre de depuis le début de l'année.

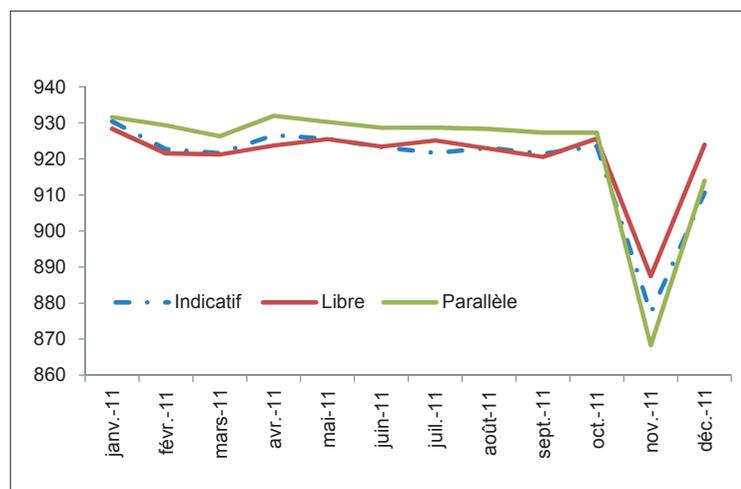
3.2.3. Evaluation des objectifs de la politique de change

La politique de change de la Banque Centrale du Congo poursuit deux objectifs, à savoir la stabilisation du taux de change et l'amélioration du matelas des réserves internationales.

3.2.3.1. Lissage des fluctuations du taux de change

Au cours du second semestre 2011, le taux de change de la monnaie nationale s'est apprécié de 1,4 % à l'indicatif contre une dépréciation de 0,9 % à fin juin 2011. Sur le marché parallèle, le taux d'appréciation s'est accru passant de 0,3 % au premier semestre à 1,6 % au second semestre de l'année 2011. Le marché libre a été caractérisé par une dépréciation faible de 0,1 % au second semestre contre 0,4 % au premier semestre. Toutefois, il convient de signaler que trois périodes ont caractérisé l'évolution du taux de change au cours du second semestre 2011.

Graphique 3.15. Evolution du taux de change au second semestre 2011
(en CDF/1 USD)



Source : BCC.

➤ La première période : de juin à octobre 2011

Cette période a été marquée par une stabilité relative du taux de change de la monnaie nationale. En effet, en considérant les données à fin période, il a été noté une appréciation de 0,1 % au parallèle, une dépréciation de 0,2 % sur le marché libre et un taux de volatilité quasi nul sur le marché indicatif. Cette évolution résulte, d'une part, des effets décalés des interventions de la Banque Centrale sur le marché des changes ainsi que de ceux liés à la grande échéance fiscale au premier semestre et, d'autre part, des ponctions opérées par l'instrument billet de trésorerie au cours de cette période.

Profitant de cette situation de stabilité, l'Institut d'émission a poursuivi les achats des devises sur le marché des changes.

➤ La deuxième période : le mois de novembre 2011.

Au cours de cette période, des appréciations brusques des taux sur les trois segments du marché des changes ont été observées à partir de mi-novembre. Aussi, à fin novembre, il a été enregistré des appréciations de 5,3 %, 6,8 % et 4,3 %, par rapport à fin octobre 2010, respectivement sur les marchés interbancaire, parallèle et libre. Cette situation a été due à un accroissement de l'offre des devises induit par les opérations liées processus électoral.

Face à cette situation, la Banque Centrale est rapidement intervenue en injectant de la liquidité à travers des achats des devises sur le marché des changes. Cette action a permis d'atténuer l'ampleur de cette appréciation et d'éviter des effets néfastes sur les exportations, l'activité économique et le solde budgétaire de l'Etat.

➤ La troisième et dernière période : le mois de décembre 2011.

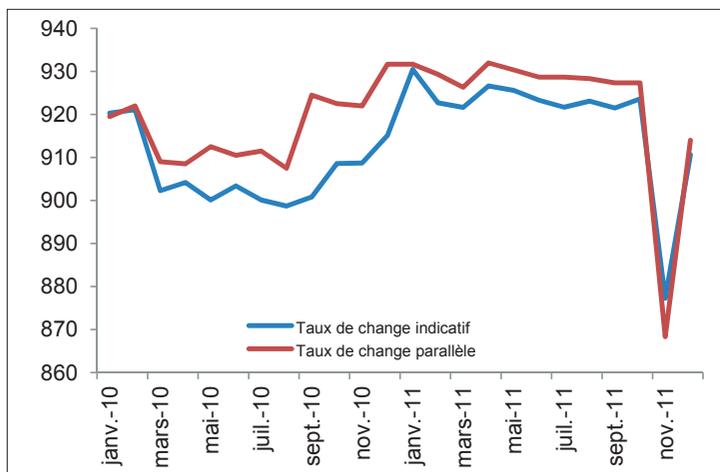
Pour contrer le rythme d'appréciation observée au mois de novembre 2011, la Banque Centrale a résolu de poursuivre les opérations d'achat des devises afin d'alimenter le marché en monnaie nationale dont l'assèchement était à la base de l'appréciation relevée ci-dessus.

Pour contrer le rythme d'appréciation observée au mois de novembre 2011, la Banque Centrale a résolu de poursuivre les opérations d'achat des devises.

A cet effet, au 30 décembre 2011, un retour à la dépréciation mensuelle du cours de change a été observé. Ce dernier s'est déprécié respectivement de 3,4 %, 5,0 % et 4,0 % sur les marchés indicatif, parallèle et libre a été noté. L'action de la BCC, au cours de cette période, a notamment permis de remonter la courbe d'évolution du taux de change.

Considérée sur l'année, l'évolution du taux de change a été globalement stable. Par rapport à fin décembre 2010, il a été noté des appréciations de la monnaie nationale de 1,9 % au parallèle, et 0,5 % à l'indicatif ainsi qu'une dépréciation de 0,4 % sur le marché libre.

Graphique 3.16. Evolution des taux de change indicatif et parallèle (en CDF/1 USD)

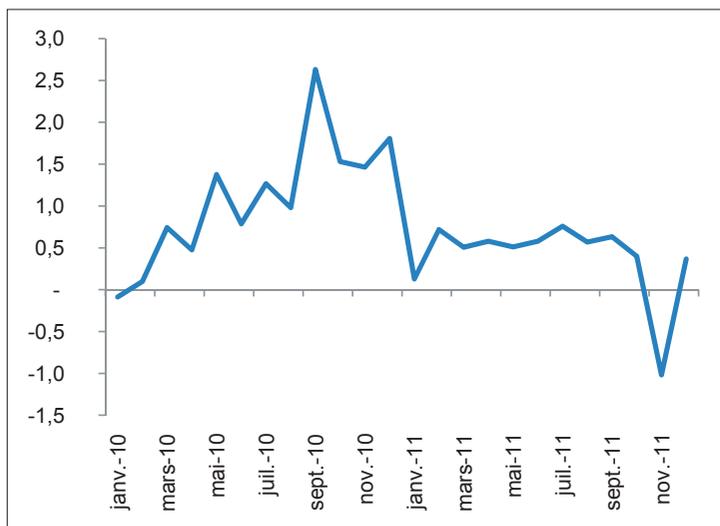


En 2011, l'écart entre le taux parallèle et l'indicatif a été sensiblement réduit comparativement à l'année précédente.

Source : BCC.

En 2011, comme l'indique le graphique ci-dessous, l'écart entre le taux parallèle et l'indicatif a été sensiblement réduit comparativement à l'année précédente. Cet écart a été, en moyenne, de 0,4 % contre une moyenne de 1,1 % en 2010.

Graphique 3.17. Evolution de l'écart entre les taux parallèle et indicatif



Source : BCC.

Toutefois, l'analyse de la volatilité, aux cours de cinq dernières années, révèle que les deux dernières années ont été caractérisées par des évolutions du taux de change beaucoup plus stable par rapport aux trois années précédentes. En effet, sur le marché indicatif, l'écart-type au niveau du taux de change a été de 13,9 par rapport à une moyenne de 919,02 CDF le dollar. Cet écart a été encore faible en 2010, à 7,9 alors que la volatilité du taux de change était très forte en 2009 avec un écart-type de 63,6.

Cette maîtrise de la volatilité du taux de change, dénote d'une efficacité de la politique de change dans son objectif de lissage des fluctuations des cours de change.

Tableau 3.7. Volatilité des taux de change

L'analyse de la volatilité, aux cours de cinq dernières années, révèle que les deux dernières années ont été caractérisées par des évolutions du taux de change beaucoup plus stable par rapport aux trois années précédentes.

		2007	2008	2009	2010	2011
Taux indicatif	Moyenne	516,3	566,2	816,5	907,0	919,0
	Ecart-type	27,8	26,2	63,6	7,9	13,9
Taux parallèle	Moyenne	516,7	572,8	822,9	916,8	922,7
	Ecart-type	28,0	29,6	61,7	7,8	17,7

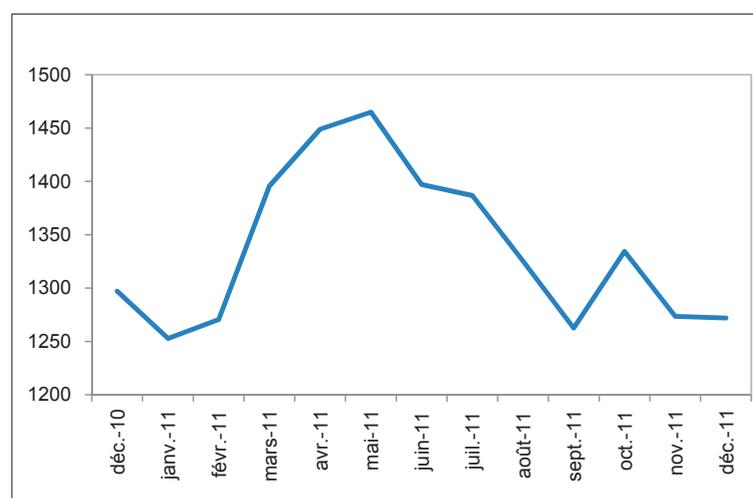
Source : BCC.

3.2.3.2 Amélioration du matelas des réserves internationales

L'objectif des réserves internationales, fixé à fin décembre 2011, a été de 1.510,0 millions de USD, soit 8,6 semaines d'importation des biens et services.

Au second semestre 2011, le niveau des réserves internationales a baissé de 125,2 millions de USD contre une hausse de 100,03 millions au premier. En effet, à fin décembre 2011, le niveau des réserves internationales a été de 1.271,9 millions de USD contre 1.397,0 millions à fin juin de la même année, soit 7,2 semaines d'importation des biens et services.

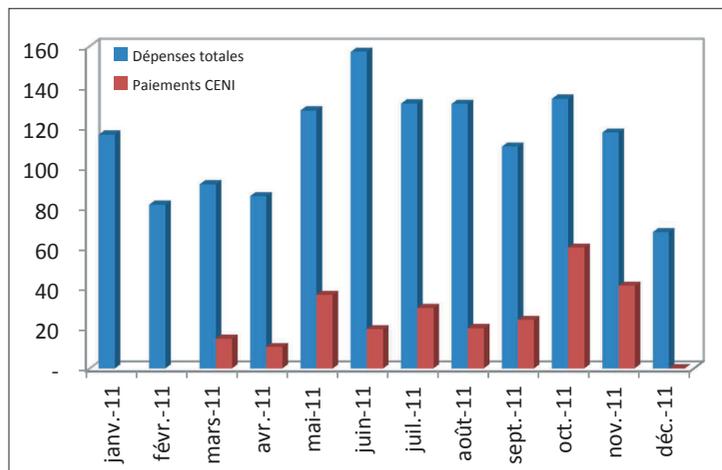
Graphique 3.18. Evolution des réserves internationales
(en millions de USD)



Source : BCC.

L'écart observé par rapport à l'objectif se justifie principalement par l'importance des paiements au profit notamment de la CENI dans le cadre du déroulement du processus électoral en RDC. Ces paiements qui avaient été de 81,2 millions de USD au premier semestre 2011, ont plus que doublé au second semestre, atteignant 175,0 millions, soit un total annuel de 256,2 millions de USD.

Graphique 3.19. Dépenses totales et dépenses au profit de la CENI
(en millions de USD)



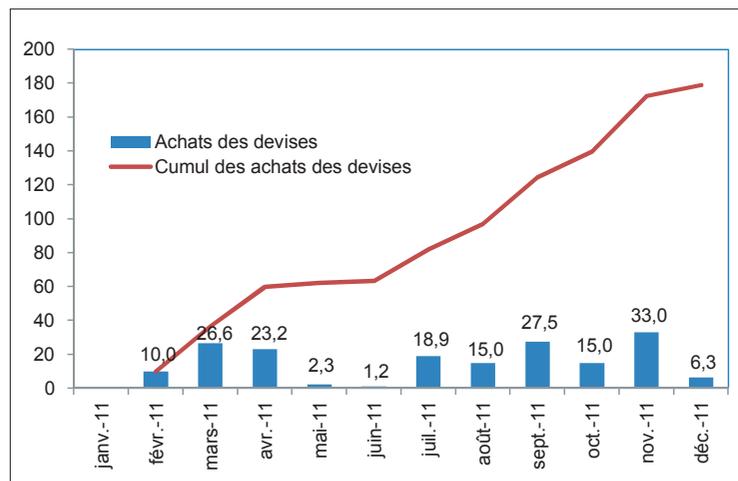
Si l'Institut d'émission n'avait pas procédé aux paiements en devises de la CENI, ses réserves auraient atteint 1.528,1 millions de USD.

Source : BCC

Il sied d'indiquer que si l'Institut d'émission n'avait pas procédé aux paiements en devises de la CENI, ses réserves auraient atteint 1.528,1 millions de USD, soit plus que l'objectif de 1.510,0 arrêté dans le cadre du Programme Economique du Gouvernement (PEG II).

Par ailleurs, pour atteindre le niveau de 1.271,9 millions de USD à fin décembre 2011, la Banque Centrale du Congo a dû procéder aux achats de devises sur le marché des changes d'un import global de 178,8 millions de USD.

Graphique 3.20. Achats des devises par la BCC sur le marché des changes en 2011
(en millions de USD)



Source : BCC.

Si l'Institut d'émission n'avait pas procédé à ces achats, le niveau des réserves internationales se situerait à 1.092,9 millions de USD, soit une forte détérioration par rapport à l'année 2010.

Chiffrées à 1.002,8 millions de USD et à 1.296,9 millions respectivement à fin 2009 et 2010, les réserves internationales se sont établies à 1.271,8 millions à fin 2011. Les évènements politiques, notamment le déroulement du processus électoral en 2011, expliquent cette baisse.

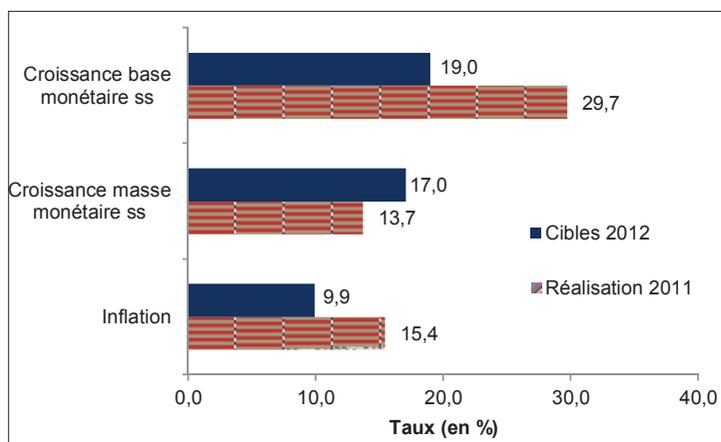
CHAPITRE IV : PERSPECTIVES DES POLITIQUES MONÉTAIRE ET DE CHANGE EN 2012

4.1. Perspectives de la politique monétaire

4.1.1. Objectifs quantitatifs de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire en 2012 devrait bénéficier d'un environnement intérieur moins turbulent comparativement à l'année 2011. Cependant, des inquiétudes subsistent sur l'évolution du contexte international.

Graphique 4.1. Cibles de la politique monétaire en 2012
(en %)



Source : BCC.

Le graphique ci-dessus présente de façon synoptique les objectifs quantitatifs de la politique monétaire pour l'année 2012. Un recul de l'inflation est prévu en 2012 ainsi qu'un ralentissement du rythme de croissance de la base monétaire au sens strict. S'agissant de la masse monétaire, il est programmé une augmentation compte tenu de la nécessité de rencontrer la hausse attendue de la demande de monnaie nationale à la suite du recul de l'inflation.

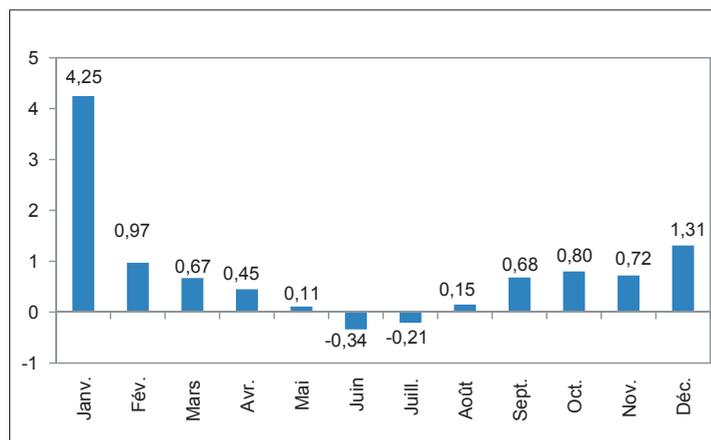
Un recul de l'inflation est prévu en 2012 ainsi qu'un ralentissement du rythme de croissance de la base monétaire au sens strict. S'agissant de la masse monétaire, il est programmé une augmentation.

(i) Taux d'inflation

En 2012, le taux d'inflation devrait se situer à 9,9 % en rythme annuel eu égard à l'évolution projetée du PIB réel et des facteurs monétaires. Dans ce cadre, l'augmentation des prix à la consommation devrait s'établir autour de 0,8 % en moyenne mensuel et de 0,2 % en moyenne hebdomadaire.

S'agissant de la masse monétaire au sens strict, elle devrait croître de 3,3 points par rapport à la croissance enregistrée en 2011.

Graphique 4.2. Objectifs mensuels d'inflation en 2012
(en %)



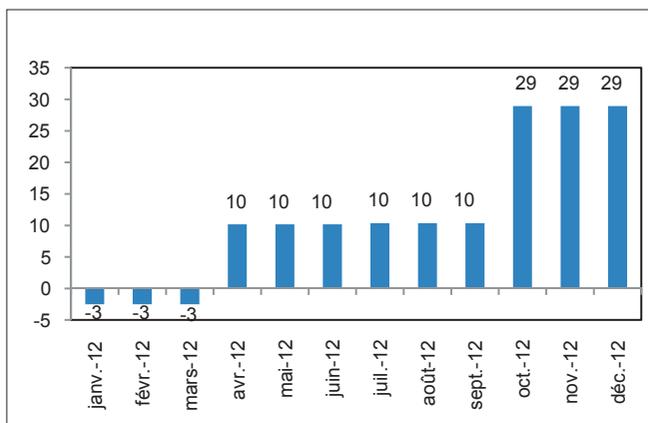
Source : BCC.

Les hypothèses ayant conduit à cette projection sont fondées notamment sur la poursuite de la croissance et sur une moindre volatilité attendue du crédit net à l'Etat. Il est supposé que le taux de change et les cours internationaux des produits alimentaires et pétroliers, lesquels influencent substantiellement les prix intérieurs, seraient relativement stables.

(ii) Masse monétaire

S'agissant de la masse monétaire au sens strict, elle devrait croître de 3,3 points par rapport à la croissance enregistrée en 2011. Elle se chiffrerait à 968,0 milliards de CDF, soit une augmentation de 17,0 %. Cette évolution tiendrait principalement à l'accroissement des avoirs extérieurs nets et du crédit au secteur privé. Le crédit net à l'Etat et les autres postes nets devraient diminuer au cours de l'année 2012.

Graphique 4.3. Masse monétaire programmée au sens strict
(flux mensuels en milliards de CDF)



Source : BCC.

Au premier trimestre, la masse monétaire devrait enregistrer un léger recul. Au deuxième et au troisième trimestre, il est programmé, pour chaque mois, un accroissement de 10,0 milliards de CDF.

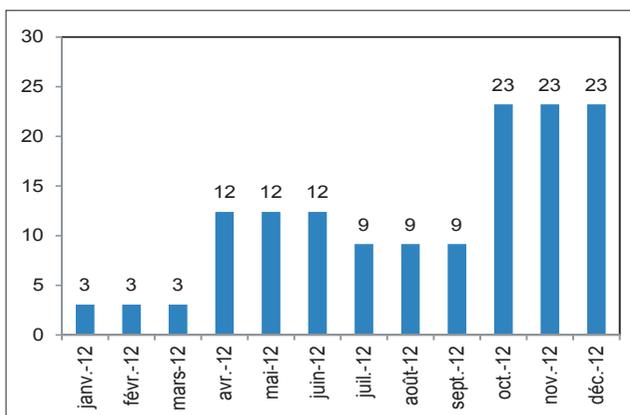
Compte tenu des pressions et de l'importance des transactions observées saisonnièrement au dernier trimestre de l'année, des flux plus importants du stock de monnaie sont prévus au cours de cette période. La variation mensuelle moyenne de la masse monétaire au sens strict se situerait à 29,0 milliards de CDF.

(iii) Base monétaire

Un ralentissement de la croissance de la base monétaire au sens strict est programmé en 2012. Cet agrégat s'établira à 899 milliards de CDF, soit une hausse de 19,0 % contre 29,7 % en 2011.

Au premier trimestre, la base monétaire au sens strict connaîtra des faibles accroissements d'environ 3,0 milliards de CDF en rythme mensuel. Les flux moyens mensuels programmés se chiffrent à 12,0 milliards de CDF entre avril et juin, et à 9,0 milliards de CDF entre juillet et septembre 2012. Au dernier trimestre, la base monétaire s'accroîtra globalement de 69,0 milliards de CDF.

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



Source : BCC

Un ralentissement de la croissance de la base monétaire au sens strict est programmé en 2012.

L'augmentation de la base monétaire serait expliquée par l'amélioration des avoirs extérieurs nets.

L'augmentation de la base monétaire serait expliquée par l'amélioration des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale du Congo d'une part, et l'augmentation du crédit net à l'Etat d'autre part. Les créances sur les banques devraient demeurer stables au cours de l'année 2012.

4.2. Risques entourant la politique monétaire et de change en 2012

Le durcissement des sanctions contre l'Iran pourrait alimenter la spéculation sur les marchés des produits pétroliers à l'effet d'induire une volatilité à la hausse du cours du brut.

A l'instar de l'année 2011, la mise en œuvre de la politique monétaire en 2012 devrait être menée dans un contexte des risques. Les principaux facteurs de risque pour la politique monétaire en 2012 sont de deux ordres. Le premier est lié à l'environnement international, tandis que le second provient du contexte intérieur en liaison avec l'environnement extérieur.

En premier lieu, il s'agit des effets probables de la crise d'endettement des pays de la zone euro et des Etats-Unis. Ces économies représentent une fraction importante de la demande internationale.

Avec les pressions des marchés et des agences de notation financière, ces pays, l'un après l'autre, procèdent à l'heure actuelle à d'importants ajustements budgétaires pour garantir la possibilité d'emprunter à l'avenir à des taux d'intérêt acceptables. Les coupes qui seront réalisées sur les dépenses publiques affecteraient la demande internationale et pourraient avoir un effet récessif sur ces pays et l'économie mondiale.

Encadré 4.1. Les agences de notation et le conflit entre les objectifs des politiques économiques

La dernière crise financière internationale et celle de la dette qui sévit actuellement dans les pays avancés ont ressuscité un vieux débat macroéconomique sur le conflit entre les objectifs de politique économique et le dilemme auquel fait face l'action des décideurs gouvernementaux. A propos, pendant la crise financière de 2008-2009, les banques centrales se sont retrouvées face à un dilemme. Fallait-il continuer à privilégier la lutte contre l'inflation ou alimenter démesurément les marchés financiers en liquidité au risque d'induire une volatilité des prix des biens et services et du taux de change ?

Les importants apports des liquidités qu'ont réalisés les banques centrales pour stabiliser les marchés financiers ont relégué au second plan l'objectif d'inflation. Depuis quelques temps, les principales agences de notation financière – Standard and Poor's, Moody's - sont entrées dans la danse, d'une part, en dégradant successivement la notation de plusieurs pays développés et, d'autre part, en imposant des ajustements financiers à de nombreux Etats au cas où ils souhaiteraient conserver ou regagner la confiance des marchés financiers.

Les menaces que représentent ces baisses de la note des Etats les contraignent à la rigueur en matière des dépenses à court terme et à la recherche de la discipline sur le moyen et le long termes. Ces menaces sont lancées dans un contexte d'essoufflement de la croissance et de risque de récession. Dès lors, les gouvernements sont placés dans un réel dilemme : soit satisfaire les agences de notation et les marchés financiers en opérant d'ambitieux ajustements budgétaires au risque de faire basculer les économies avancées – et par conséquent l'économie mondiale – dans la récession et l'accentuation du chômage ; soit privilégier la lutte contre le chômage via un soutien budgétaire à l'activité économique au risque de perdre la confiance des marchés financiers et d'aggraver la crise de la dette.

Le conflit entre ces différents objectifs est tel que de nombreux gouvernements, dépassés par l'ampleur du problème, peinent à y trouver des solutions, disgraciés par l'opinion publique et les mêmes marchés financiers. Pire, dans certains pays, la sanction électorale a balayé les gouvernements.

En ce qui concerne la RDC, une telle éventualité aurait une incidence négative sur les exportations, l'activité économique et les recettes publiques (ordinaires et exceptionnelles). Face à une certaine rigidité des dépenses de l'Etat, ce dernier pourrait être tenté de recourir au crédit bancaire lequel comporterait un risque inflationniste. Aussi, la politique monétaire ferait face à un dilemme entre l'augmentation du taux directeur pour lutter contre le risque inflationniste et la baisse du taux de base pour soutenir l'activité.

Par ailleurs, le durcissement des sanctions contre l'Iran pourrait alimenter la spéculation sur les marchés des produits pétroliers à l'effet d'induire une volatilité à la hausse du cours du brut. La matérialisation de ce facteur de risque se traduirait par une inflation par les coûts, laquelle toucherait la croissance du PIB réel.

En second lieu, il s'agit des apports extérieurs et de leur impact sur les finances publiques. Ce facteur de risque tient au retard accusé dans la conclusion de la 4^{ème} et la 5^{ème} revue du Programme Economique du Gouvernement (PEG II). Dans ce cadre, la RDC court, en filigrane, le risque de suspension du programme formel avec le FMI et la Banque Mondiale à l'effet d'assécher l'assistance financière extérieure.

Conjugué avec les difficultés financières des pays avancés, lesquels se retrouvent dans des processus d'ajustement budgétaire, il en résulterait une réduction du volume globale de l'aide extérieure en faveur de la RDC. Il importe de souligner qu'au cours de l'année 2011 déjà, certains appuis financiers extérieurs, attendus et incorporés dans le PEG II, n'avaient pas été décaissés par les partenaires bilatéraux, aggravant les difficultés budgétaires de l'Etat. La réalisation du processus électoral, en majeure partie financée sur la base des ressources intérieures, alors qu'il était censé être soutenu dans une large mesure par les contributions extérieures, en est une illustration.

Dans ce contexte, un gap de financement causerait des difficultés sérieuses pour la mise en œuvre de la politique budgétaire de l'Etat. Il apparaît à ce niveau un autre risque, le recourt par l'Etat au financement monétaire de ce gap avec toutes les conséquences que cette situation pourrait avoir sur les prix, le taux de change et les réserves internationales.

4.3. Perspectives

En dépit des difficultés soulevées, la Banque Centrale du Congo continuera à faire preuve de prudence dans l'orientation de la politique monétaire. Il est attendu que les chocs courants sur la liquidité ainsi que les différents facteurs de risque énumérés ci-haut fassent l'objet d'une surveillance accrue, sans négliger tout autre facteur de vulnérabilité qui pourrait survenir.

En ce qui concerne l'utilisation des instruments de politique monétaire, elle tiendrait compte de l'évolution de la conjoncture intérieure et internationale. A cet effet, la BCC continuera à recourir principalement aux opérations d'adjudication de billets de trésorerie pour faire face à des chocs courants, même imprévus, sur la liquidité.

En dépit des difficultés soulevées, la Banque Centrale du Congo continuera à faire preuve de prudence dans l'orientation de la politique monétaire.

L'Institut d'émission entend poursuivre sa coopération avec les Ministères des Finances et du Budget afin de préserver le cadre macroéconomique via une coordination efficace des politiques budgétaire et monétaire.

S'agissant de la réserve obligatoire, la BCC projette d'examiner les conditions de révision à la baisse de son coefficient après le mois de mars (à la faveur des faibles pressions attendues sur la liquidité) pour élargir la capacité des banques commerciales à accorder le crédit à l'économie.

Pour le taux directeur, la BCC pourrait procéder à de nouveaux ajustements à la baisse au premier trimestre, compte tenu de l'accalmie sur les marchés pendant cette période, au cas où aucune perturbation sérieuse du cadre macroéconomique ne serait observée. Toutefois, en cas de choc significatif sur la liquidité, la BCC pourrait recourir à une combinaison d'instruments des politiques monétaire et de change.

Par ailleurs, l'Institut d'émission entend poursuivre, à l'instar des deux dernières années, sa coopération avec les Ministères des Finances et du Budget afin de préserver le cadre macroéconomique via une coordination efficace des politiques budgétaire et monétaire.

Les objectifs généraux de la politique de change resteront inchangés, à savoir (i) la stabilité du taux de change et (ii) l'amélioration du matelas des réserves internationales.

Pour ce qui est du taux de change, la Banque Centrale n'interviendra sur le marché qu'en cas de forte volatilité du cours de change. Quant aux réserves internationales, l'Institut d'émission procédera, en cas de nécessité, à des achats de devises pour atteindre son objectif des réserves. Ce dernier est établi à 1.707,0 millions de USD à la fin du premier semestre et à 1.798,0 millions de USD à celle du second, soit 9,7 semaines d'importation des biens et services.

NOTES TECHNIQUES

1. Situation des critères du PEG II à fin décembre 2011

Dans le cadre de la préparation de la 5^{ème} revue du Programme Economique du Gouvernement, laquelle se rapporte au second semestre 2011, l'évaluation préliminaire initiée par l'Institut d'Emission révèle un risque de non respect d'un des trois principaux critères quantitatifs. En effet, la marge sur le critère « plafond du CNE » s'est amenuisée durant la seconde moitié de l'année. Quant aux deux autres principaux critères, à savoir le plancher sur les AEN et le plafond sur les AIN, leur réalisation serait satisfaisante.

En effet, comparativement au premier semestre marqué par des résultats probants au niveau de trois principaux critères grâce notamment à une bonne coordination des politiques tant budgétaire, monétaire que de change, le second s'est caractérisé par d'importants paiements de l'Etat dont l'impact a été la détérioration de la position nette du Gouvernement.

Néanmoins, le respect des critères quantitatifs à fin juin 2011, correspondant à la 4^{ème} revue du PEG II, n'a pas été sanctionné comme attendu au mois de septembre 2011 par un tirage des ressources sur le FMI au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) à cause de la non publication par le Gouvernement des contrats miniers sur site internet. Ce tirage se serait traduit par un appui à la balance des paiements d'un import d'environ 80,0 millions d'USD.

Tableau 5.1. Situation des critères quantitatifs à fin juin 2011
(en millions de CDF sauf indication contraire)

	Stocks à fin juin-11		Flux cumulés à fin juin-11				Observ.
	Progr.	Réal.	Progr.	Progr. adj	Réal.	Ecart	
Plancher des AEN de la BCC (En millions de dollar E.U.)	134	105	-55	-98	-84	14	Resp.
Plafond des AIN de la BCC	576 956	601 942	78 111	118 249	103 097	- 15 152	Resp.
Plafond sur le CNE au Gouv	127 772	- 326 408	90 270	130 408	- 363 910	- 494 317	Resp.

Source : BCC.

Quant à la 5^{ème} revue, l'évaluation préliminaire montre que le risque de non-respect pèse sur le critère CNE à cause notamment :

(i) de fortes pressions subies par les finances publiques se traduisant par une détérioration de la position nette du Trésor en vue de rencontrer les exigences liées aux échéances électorales de fin novembre 2011 ;

(ii) de la prise en charge dans le déficit de la BCC des débours sur les banques en liquidation conformément à l'esprit du mémorandum technique en vigueur signé par le Gouvernement à l'attention du FMI tel que l'a rappelé l'auditeur externe lors de l'évaluation des critères à fin juin 2011.

Ainsi, les données provisoires montrent que le CNE s'est accru de 269,0 milliards de CDF contre une augmentation programmée de 255,4 milliards, dégageant donc un gap de non respect de 13,6 milliards.

S'agissant de deux autres critères, il sied de noter que les AEN se sont contractés de 103,0 millions de USD contre une programmation ajustée de 157,0 millions, soit une marge de 54 millions ; les AIN s'étant accrus de 250,4 milliards de CDF contre une augmentation révisée de 326,5 milliards conduisant ainsi à une marge de 76,1 milliards de CDF.

Tableau 5.2. Situation des critères quantitatifs à fin décembre 2011
(en millions de CDF sauf indication contraire)

	Stocks à fin déc-11		Flux cumulés à fin déc-11				
	Progr.	Réal.	Progr.	Progr. adj	Réal.	Ecart	Observ.
Plancher des AEN de la BCC (En millions de dollar E.U.)	246	85	57	-157	-103	54	Resp.
Plafond des AIN de la BCC	616 593	747 174	117 748	326 588	250 409	- 76 180	Resp.
Plafond sur le CNE au Gouv	84 082	306 524	46 580	255 421	269 024	13 603	N/Resp.

Source : BCC

Vu ce qui précède, il apparaît que l'évaluation de la 5^{ème} revue relative à la période de fin décembre 2011 serait confrontée à l'interprétation de la rubrique « débours à récupérer sur les banques congolaises en liquidation », qui fait actuellement partie du déficit de trésorerie de la BCC. Les négociations sont en cours pour que le staff FMI n'intègre pas ces débours dans le CNE via le déficit de la BCC. Dans ce cas, le CNE serait respecté avec une marge de 22,1 milliards de CDF.

2. La politique monétaire de la BCC : Bilan d'une décennie des réformes (2001-2011)

Depuis l'année 2001, la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo a connu des mutations structurelles importantes visant l'amélioration de l'efficacité. Ces réformes ont concerné principalement les cadres de conception et opérationnel ainsi que le dispositif de surveillance de la politique monétaire.

Pour rappel, avant 2001, la mise en œuvre de la politique monétaire de la BCC était loin des évolutions internationales. Plusieurs instruments d'encadrement directs composaient le cadre opérationnel, notamment les plafonds de taux d'intérêt (jusqu'en 1998), restrictions quantitatives sur le crédit bancaire (plafond de refinancement, capacité de refinancement). Phénomène qualifiée souvent de répression financière, cette situation étouffait le développement du crédit au moment même où le pays avait besoin des capitaux pour financer la reconstruction nationale et l'activité économique. Par ailleurs, dans un contexte d'absence de discipline budgétaire, la capacité desdits instruments à réguler la liquidité était extrêmement limitée.

Après un diagnostic général du cadre général de la politique monétaire et de change, un processus de restructuration du cadre de la politique monétaire a été enclenché après un prélude constitué essentiellement du démantèlement des plafonds des taux d'intérêt bancaires en 1998.

1) Première génération des réformes : de 2001 à 2002

La première série des réformes d'envergure a porté sur le cadre institutionnel de la politique monétaire et de change. Les principales mesures sont :

I. Réforme de la réglementation de change

Afin d'éliminer les distorsions prévalant sur le marché des changes, lesquelles amplifiaient le rythme de dépréciation monétaire, le régime de change flottant a été adopté et la réglementation de change a été libéralisée en 2001. Ces mesures, soutenues par une réforme de la politique budgétaire, ont permis de réduire considérablement le rythme de dépréciation monétaire. L'unification du marché de change a sensiblement diminué l'écart entre le cours de change parallèle et le cours indicatif. Cet écart est presque nul à l'heure actuelle alors qu'il était supérieur à 350 % en 2000.

ii. Recentrage de la mission principale

Depuis 2002, les missions de la BCC sont fixées par la Loi n°005/2002 du 07 mai 2002 relative à la constitution, à l'organisation et au fonctionnement de la BCC. Cette loi stipule, en son article 3, que la mission première de la Banque Centrale est de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire du pays dont l'objectif principal est la stabilité du niveau général des prix.

Avant cette date, l'absence de clarté dans les attributions de la Banque Centrale rendait difficile l'évaluation de son action du fait que cette mission allait des fois jusqu'au développement économique (matière concernant aussi bien plusieurs autres politiques gouvernementales) que la Banque Centrale seule ne pourrait se targuer d'atteindre.

Avec la réforme de la loi sur la Banque Centrale en 2002, un contenu clair a été donné à la mission principale de la BCC. Des indicateurs précis peuvent être établis pour mesurer les performances de l'action de la BCC au regard de la loi.

iii. De l'autonomie à l'indépendance

Jusqu'en 2002, la situation de la Banque Centrale était confuse sur le plan de l'influence que pouvait exercer l'Etat sur la Banque. La Banque Centrale était autonome, mais le Gouvernement détenait des larges pouvoirs sur l'orientation de la politique et des activités de la Banque. Des membres du Gouvernement siégeaient au Conseil d'Administration de la Banque.

A la faveur de la loi 005/2002, renforcée par la réforme constitutionnelle trois ans après, la BCC était devenue indépendante en matière de conception et de conduite de la politique monétaire. Pour asseoir cette indépendance, trois réformes importantes ont été opérées :

- Les membres du Gouvernement ne peuvent plus siéger dans les instances dirigeantes de la Banque Centrale ;
- Il a été également interdit à cette dernière d'accorder des crédits à l'Etat afin de mettre fin à la dominance budgétaire ;
- Un processus de recapitalisation a été enclenché pour renforcer l'assise financière de la Banque Centrale .

2) Deuxième génération des réformes : de 2003 à 2008

A partir de l'année 2003, des restructurations importantes des objectifs intermédiaires et du cadre opérationnel ont été réalisées pour faciliter l'atteinte de l'objectif final.

i. Précision des objectifs intermédiaire et opératoire

Le cadre de politique monétaire de la BCC avant 2001 ne précisait pas les objectifs intermédiaire et opératoire de la politique monétaire. Ces derniers ont été précisés à partir de 2005 à la suite de la compréhension des mécanismes de transmission de l'économie. Aussi, les agrégats masse monétaire M2 et base monétaire ont été choisis comme objectifs intermédiaire et opératoire de la politique monétaire. Compte tenu du poids de la dollarisation de l'économie, une attention particulière est accordée au canal du taux de change dans le cadre analytique. Par ailleurs, un dispositif des prévisions des facteurs autonomes de la liquidité a été mis en place en 2008 pour orienter les interventions sur le marché monétaire.

ii. Réforme du cadre opérationnel : la migration vers les instruments indirects

L'objectif visé a été de conférer une plus grande souplesse aux instruments de politique monétaire dans la gestion de la liquidité.

- **Introduction des billets de trésorerie**

Au début de l'année 2003, la BCC a lancé sur le marché un certificat de dette appelé billet de trésorerie (BTR) en vue de diversifier ses instruments de politique monétaire et de renforcer la gestion de la liquidité bancaire.

Plus flexibles, les BTR ont conféré à la politique monétaire une large marge de manœuvre à la BCC en lui donnant plus d'influence sur le comportement des agrégats monétaires. Elle lui permet également d'être en permanence présente sur le marché monétaire et de réagir très rapidement face aux chocs courants sur la liquidité.

- **Réforme des guichets de refinancement**

Cette réforme a consisté, d'une part, en l'abandon de derniers instruments d'encadrement direct et, d'autre part, en la réduction de ses guichets de refinancement lesquels sont passés de trois à deux guichets.

En février 2005, la BCC a abandonné les derniers instruments d'encadrement direct du crédit bancaire (la capacité de financement et le plafond de refinancement). Pour rappel, la capacité de refinancement consistait en une limitation quantitative du crédit bancaire en fonction du volume des dépôts mobilisés. Le plafond de refinancement déterminait une limite maximale et individuelle de refinancement par banque près la Banque Centrale, en fonction de la taille de la banque.

Par ailleurs, les guichets de refinancement de la BCC ont été restructurés. Le guichet de **réescompte** (de maturités de 45, 90 et 180 jours) a été remplacé par celui des **prêts à court terme** (de maturité de 7 jours). Les guichets de **call money** et des **avances en compte courant** ont été fusionnés en un seul guichet des **facilités permanentes** de 24 heures maximum. Les refinancements sont désormais des prêts temporaires afin de mettre en exergue la fonction de prêteur en dernier ressort de la BCC et de conférer à ses ressources un caractère d'appoint.

- **Mise en place des adjudications des BTR**

En mars 2008, la BCC a abandonné la vente de gré à gré de ses certificats de dette (les billets de trésorerie). Depuis cette période, ces titres sont vendus via la procédure des adjudications. Au cours de la même année, une autre réforme a été initiée avec la création d'un marché secondaire des BTR, lesquels sont devenus du coup des titres négociables.

3) Troisième génération des réformes : à partir de 2009

i. Restructuration du cadre de surveillance : défi du renforcement de la coordination des politiques monétaire et de change avec la politique budgétaire

Pour assurer le suivi continu de l'exécution de la politique monétaire, la BCC a mis en place un cadre de surveillance appelé Comité de Politique Monétaire, CPM en sigle. Ce dernier est un cadre de suivi, d'évaluation et d'orientation de la politique monétaire.

Dans le cadre du renforcement de la coordination entre les politiques macroéconomiques, la BCC a d'abord réorganisé, en 2009, sa structure interne et de décision en vue de faciliter en premier lieu la coordination de la politique monétaire et celle de change. Dans ce contexte, une Direction Générale de la Politique Monétaire et Opérations Bancaires a été créée et les interventions sur les marchés monétaire et de change sont désormais conduites par une seule Direction des Opérations Bancaires et des Marchés.

Ensuite, la BCC et le ministère des finances se sont employés à rechercher la coordination des politiques monétaire et de change avec la politique budgétaire. Un cadre de coopération interinstitutionnelle a été créé à cet effet, regroupant les ministères des finances et du budget ainsi que la BCC. Ce cadre permet, non seulement une meilleure circulation d'informations, mais aussi des concertations régulières en vue de l'harmonisation des décisions en matière des politiques macroéconomiques.

Les fruits de l'amélioration de la coordination ont été notamment l'obtention des bons résultats en matière de stabilité du cadre macroéconomique lesquels ont facilité l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTTE.

ii. Recherche de la transparence de la politique monétaire

La transparence a été un des volets importants des réformes engagées par la BCC. Une stratégie de communication a été mise en place pour améliorer l'audience de l'Institut d'émission auprès des agents économiques. Voir encadré sur la transparence.

Tableau 5.3. Réformes de la politique monétaire : quelques repères

1998	Abandon des plafonds de taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques
mai-01	Adoption du régime des taux de change flottants
	Libéralisation de la réglementation de change
févr-02	Recentrage sur la mission principale (la stabilité du niveau générale des prix)
	Octroi de l'indépendance à la Banque Centrale du Congo
janv-03	1 ^{ère} opération de vente des billets de trésorerie
févr-05	Abandon de la capacité de financement et du plafond de refinancement
	Création des facilités permanentes
	Création des prêts à court terme
	Lancement des adjudications des devises

mars-08	Lancement des adjudications des BTR
	Mise en place du dispositif des prévisions de la liquidité
sept-08	Création du marché secondaire des BTR
	Réintroduction de la maturité de 28 jours dans les appels d'offres des BTR
janv-09	Réforme du cadre de surveillance de la politique monétaire et du Comité de Politique Monétaire
	Création de la Direction Générale de la Politique Monétaire et des Opérations Bancaires
	Création de la Direction des Opérations Bancaires et des Marchés pour unifier les interventions sur les marchés monétaire et de change
	Renforcement de la stratégie de transparence et de la communication

3. Programmes avec les Institutions de Bretton Woods

Depuis son indépendance, la RDC a connu plusieurs périodes d'instabilité économique qui l'ont conduite, à partir des années 70, à mettre en place des programmes de redressement économique. Elaborés avec ou sans le concours des partenaires extérieurs, aucun de ces différents programmes n'a été mené à son terme.

Les programmes de stabilisation économique de 1976 et de 1977 visaient l'arrêt de la détérioration de l'économie nationale et la réduction de l'inflation. Cependant, les résultats escomptés n'ont pas été obtenus, en dépit du rééchelonnement de la dette publique extérieure du pays.

Face à cet échec, un autre programme de stabilisation fut exécuté de 1979 à 1980 sous la supervision du FMI, visant la restauration de l'équilibre de la balance des paiements et celui des finances publiques. Quant au Programme d'Investissement Public, dénommé « Plan Mobutu », élaboré en mai 1980 par le Gouvernement en collaboration avec les bailleurs des fonds bilatéraux et multilatéraux, son exécution n'a pas été satisfaisante faute notamment des ressources financières nécessaires.

Même le Programme d'ajustement structurel mis en œuvre à partir de 1983 n'avait récolté que de maigre succès. Il poursuivait la libéralisation des prix, du commerce des matières premières et de change. Les ajustements budgétaires opérés se sont traduits par un important coût social.

L'année 1991 sera marquée par la rupture de la coopération structurelle avec les principaux partenaires extérieurs. Les conséquences de cette situation furent notamment (i) la baisse de l'aide publique au développement et de l'investissement direct étranger, (ii) le délabrement des infrastructures et du tissu économique ainsi que le recul de la production, (iii) l'accélération de l'inflation et de la dépréciation de la monnaie nationale, (iv) l'irrecevabilité aux ressources générales du FMI ainsi que la suspension des droits de vote au FMI.

A la faveur du changement de régime politique en mai 1997, un Programme Triennal Minimum (PTM) sera élaboré. Cependant, l'absence de financement et la guerre de 1998 ne permirent pas au nouveau pouvoir de redresser convenablement l'économie nationale.

Faisant suite aux recommandations de différentes missions des Institutions de Bretton Woods, la RDC a mis en œuvre, de juin 2001 à mars 2002, le Programme Intérimaire Renforcé (PIR) dont l'élaboration a bénéficié de l'assistance technique des services du FMI. Ce programme avait un double objectif, à savoir : (i) stabiliser le cadre macroéconomique en vue de préparer un environnement propice à la croissance économique et (ii) favoriser la reprise de la coopération avec les institutions financières multilatérales ainsi qu'avec les autres partenaires au développement.

L'exécution satisfaisante du PIR a favorisé la mise en œuvre d'un programme formel appelé Programme Economique du Gouvernement (PEG I), lequel a bénéficié de l'appui technique et financier des Institutions de Bretton Woods et des partenaires bilatéraux. Durant sa première phase (2002-2003), le PEG I visait (i) la consolidation de la stabilité macroéconomique, (ii) la relance de l'activité économique, (iii) la préparation de la stratégie nationale de réduction de la Pauvreté et (iv) la poursuite des réformes structurelles de deuxième génération. Au cours de sa première phase (2002-2003), le PEG I a favorisé (i) la reprise de la croissance économique, (ii) la restauration de la stabilité du cadre macroéconomique et (iii) l'accession du pays au point de décision de l'Initiative PPTE Renforcée en juillet 2003.

En dépit de ces résultats, le PEG I a été jugé non concluant en raison de l'expiration de l'accord portant sur la Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance (FRPC) en mars 2006. En effet, après les quatre premières revues conclues à bonne date avec, à la clé, des déboursements au titre dce tirage, la cinquième revue, initialement prévue d'avril à septembre 2004, n'a été conclue qu'en mars 2005 en raison du dérapage du cadre macroéconomique suite à la resurgence des conflits à l'est. Faute de résultats, la sixième et dernière revue du programme, prévue initialement du 1^{er} octobre 2004 au 31 mars 2005, sera postposée du 1^{er} avril 2005 au 30 septembre 2005, à la suite de la conclusion tardive de la cinquième revue.

En vue de poursuivre l'effort d'ajustement macroéconomique en dépit de l'expiration du volet financier du PEG I, la RDC avait exécuté des 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, désigné sous le nom de PEG II.

S'étendant de 2009 à 2012, le PEG II a consolidé la stabilité macroéconomique et permis l'atteinte du point d'achèvement de l'Initiative PPTE lequel a entraîné une annulation substantielle du stock de la dette extérieure. Trois revues ont été réalisées de manière globalement satisfaisante.

Cependant, l'exécution du PEG II, lequel est appuyé par la facilité élargie de crédit du FMI, connaît quelques difficultés avec notamment le retard pris dans l'évaluation de la quatrième revue. Cette situation est attribuable au fait que l'une des réformes structurelles, à savoir la publication de tous les contrats miniers sur le site internet ad hoc, n'a pas été respectée. Il convient de relever également qu'avec le risque de défaut de réalisation d'un des principaux critères quantitatifs (le crédit net à l'Etat) à fin décembre 2011, l'avant dernière revue pourrait également connaître des difficultés.

De ce qui précède, le constat général de quatre dernières décennies révèle que la RDC n'a jamais mené à terme un programme économique formel. Ce qui porte préjudice à la réputation extérieure du pays et est de nature à lui priver des apports extérieurs ainsi que l'accessibilité aux marchés des capitaux pour financer son développement. Dans la plupart des cas, ces échecs à répétition enregistrés sont consécutifs principalement aux dérapages des finances publiques et au manque de transparence dans la gestion du patrimoine national.

Face à cet état des choses, le strict respect des critères quantitatifs via la coordination des politiques macroéconomiques et la poursuite des réformes structurelles (bonne gouvernance et transparence dans la gestion des secteurs économiques, notamment minier et pétrolier) sont l'une des voies idoines pour :

- (i) garantir durablement la stabilité du cadre macroéconomique ;
- (ii) créer les conditions d'une croissance forte ;
- (iii) faciliter la mobilisation des ressources extérieures en complément aux efforts financiers internes, afin de couvrir les importants besoins de reconstruction et du développement de l'économie nationale.

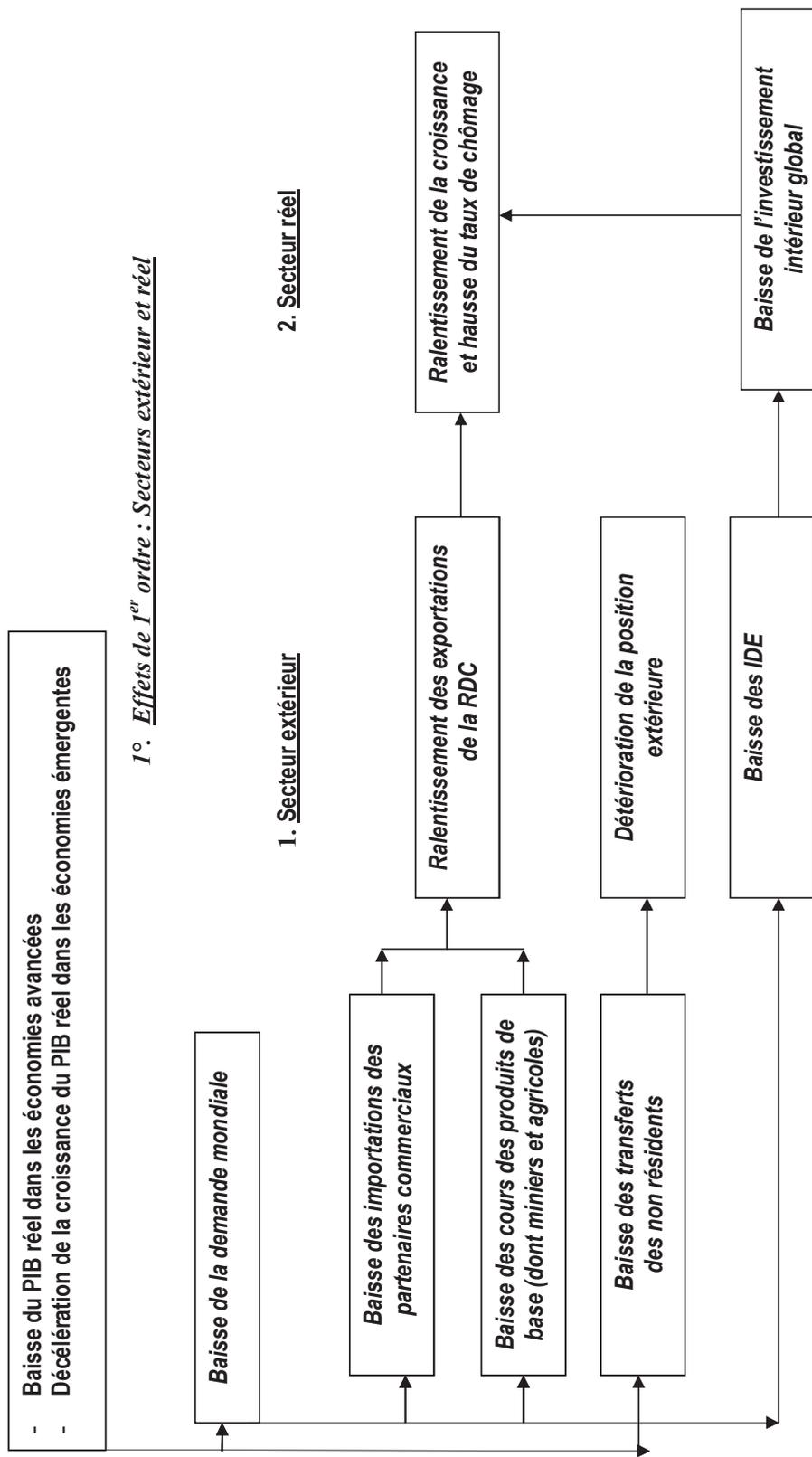
4. Turbulences financières et économiques mondiales et impact sur l'économie congolaise

La crise financière et économique internationale de 2008 a négativement affecté l'économie congolaise. Le premier canal de transmission de cette crise a été celui du commerce extérieur, avec la contraction du volume des échanges commerciaux à la suite de la baisse de la demande internationale. Un ralentissement de l'activité économique a été noté ainsi qu'une baisse des revenus fiscaux de l'Etat lequel s'est traduit par l'apparition d'un gap financier. Cette situation a conduit l'Etat à recourir aux crédits du système bancaire dont les effets ont été l'expansion de la liquidité, la volatilité excessive du taux de change et des fortes tensions inflationnistes. La BCC est intervenu avec ses instruments de politique monétaire et de change, à l'effet d'atténuer la hausse des prix intérieurs et la dépréciation monétaire. L'action de la politique monétaire a été relayée par la suite par la politique budgétaire.

Le schéma ci-après présente une vue synoptique des conséquences de la crise financière mondiale sur l'économie congolaise.

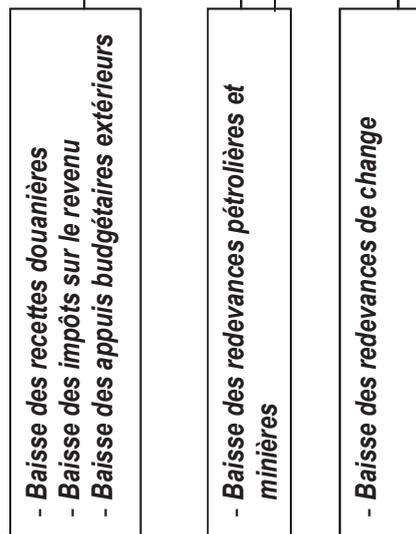
CANAUX DE TRANSMISSION DE LA CRISE FINANCIERE DE 2008-2009 SUR L'ECONOMIE CONGOLAISE

Les effets sur les 4 secteurs macroéconomiques

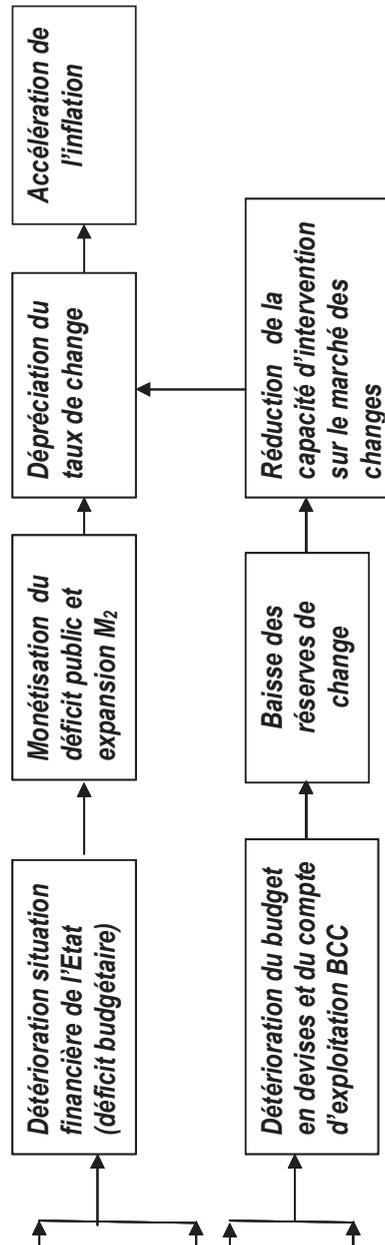


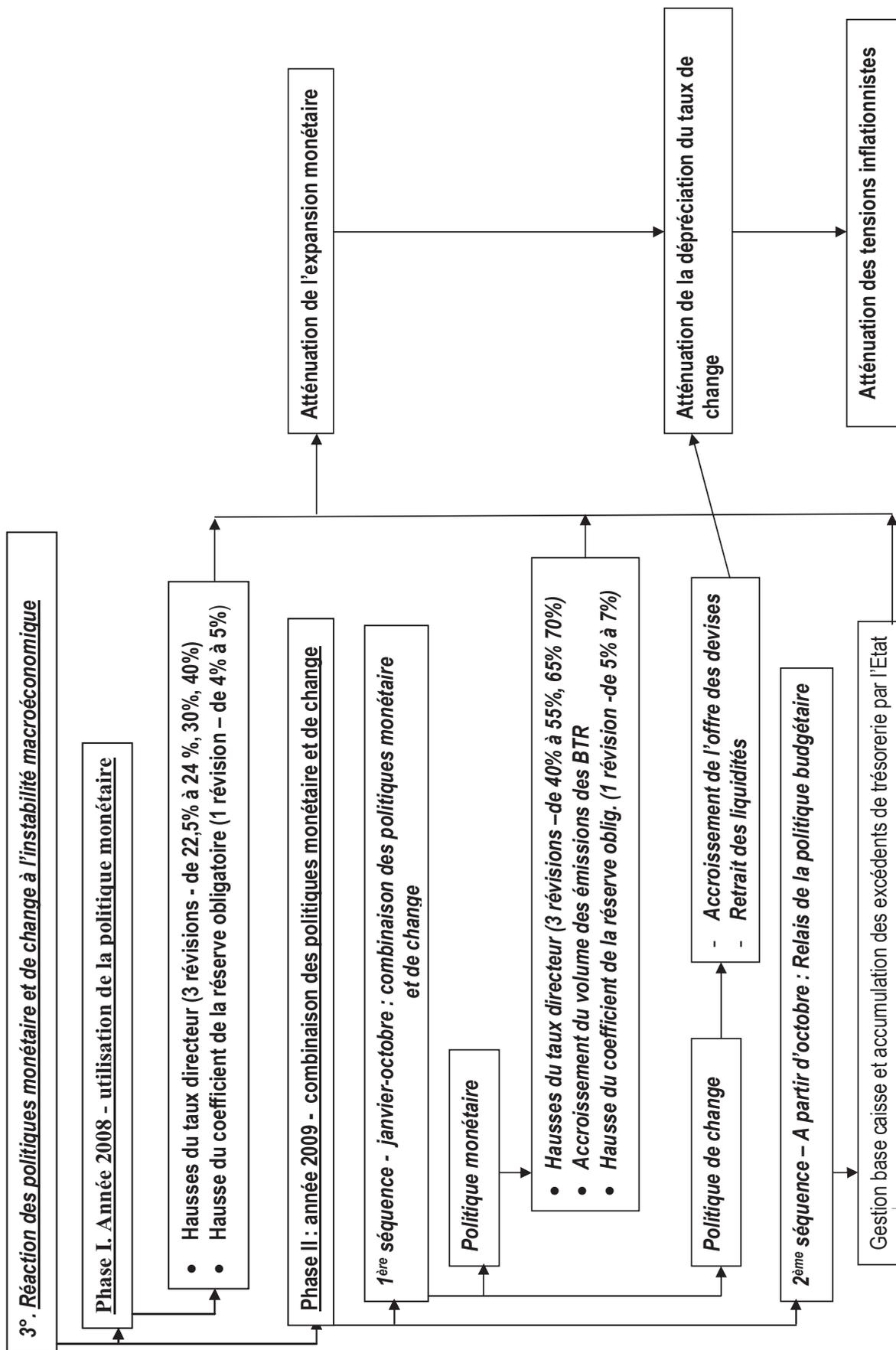
2°. Effets de 2^{ème} ordre : Secteurs monétaire et des finances publiques

3. Secteur des finances publiques



4. Secteur monétaire





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

Synthèse des réunions du premier semestre

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
28-janv.-11	<ol style="list-style-type: none"> Adoption du projet de compte rendu de la 12^{ème} réunion ordinaire du CPM du 28 décembre 2010; Rétrospective sur la politique monétaire en 2010; Programmation monétaire et objectifs 2011; Divers 	<ol style="list-style-type: none"> Nécessité de se focaliser sur l'objectif principal de la politique monétaire (stabilité du niveau général des prix); Recadrer l'exécution des opérations financières du secteur public suivant le plan de trésorerie (PTR). 	Hausse de 7,5 points du taux directeur qui est passé de 22 % à 29,5% et maintien du coefficient de la réserve obligatoire à 7 %.	<ol style="list-style-type: none"> Accélération de l'inflation (inflation importée) laquelle a dépassé les cibles hebdomadaires du PEG II; Volatilité effrénée du taux de change (dépréciation); Baisse sensible des taux d'intérêt réels.
18-févr.-11	<ol style="list-style-type: none"> Adoption du compte rendu de la 1^{ère} réunion ordinaire du CPM du 28 janvier 2011; Evolution de la conjoncture au 17 février et perspectives des politiques monétaire et de change; Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> Mener une politique budgétaire stricte et une politique monétaire prudente de manière à éviter des injections de la liquidité pouvant conduire à une inflation monétaire; Surveiller la demande de refinancement des banques. 	Maintien du dispositif de la politique monétaire : le taux directeur à 29,5 % et le coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 %.	<ol style="list-style-type: none"> Poursuite des tensions inflationnistes (le rythme hebdomadaire de formation des prix franchit son 5^{ème} plateau, celui de 0,5, depuis août 2010); Accroissement du refinancement des banques commerciales.

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
31-mars-11	<ol style="list-style-type: none"> Adoption du projet de compte rendu de la 2^{ème} réunion ordinaire du CPM du 18 février 2011; Evolution de la politique monétaire au premier trimestre 2011 et perspectives; Analyse de la conjoncture à fin mars 2011; Divers. 	Nécessité, pour le Gouvernement, de mener une action urgente en matière des politiques sectorielles en vue d'agir rapidement sur l'offre des produits alimentaires et sur les coûts de transaction, de transport et de distribution.	<ol style="list-style-type: none"> Statu quo en matière de taux directeur et du coefficient de réserve obligatoire; Délai d'observation de la conjoncture en vue de définir l'orientation sur le taux directeur. 	<ol style="list-style-type: none"> Le taux d'inflation se maintient sur le plateau de 0,5 tenant notamment à la persistance des tensions sur les cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires ; Stabilité du taux de change.
29-avr.-11	<ol style="list-style-type: none"> Adoption du projet de compte rendu de la 3^{ème} réunion ordinaire du CPM du 31 mars 2011; Point sur l'exécution du Programme Economique du Gouvernement; Analyse de la conjoncture au 29 avril 2011; Divers 	Contactez les services du FMI pour engager des discussions sur la révision éventuelle de l'objectif annuel d'inflation	Maintien du dispositif de la politique monétaire	<ol style="list-style-type: none"> Persistance des tensions sur les prix des biens et services; baisse de la liquidité bancaire; Baisse des taux d'intérêt réels.
24-mai-11	<ol style="list-style-type: none"> Adoption du projet de compte rendu de la 4^{ème} réunion ordinaire du CPM du 29 avril 2011; Présentation des résultats des enquêtes sur le baromètre de la conjoncture au 23 mai 2011 et état de la politique monétaire aux quatre derniers mois de 2011; Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> Le Gouvernement devra, au niveau interne, améliorer l'offre des biens et services, surtout de première nécessité en déployant des efforts pour désenclaver certaines zones agricoles du pays; Suspension des achats des devises. 	<ol style="list-style-type: none"> Maintien du dispositif de la politique monétaire en dépit de l'amenuisement continu de la marge de positivité du taux directeur ; Renforcer les interventions sur le marché monétaire via les appels d'offres des BTR. 	<ol style="list-style-type: none"> Amorce d'un ralentissement de l'inflation; Début d'un retournement des tendances des cours internationaux des produits pétroliers et alimentaires.
17-juin-11	<ol style="list-style-type: none"> Examen et adoption du projet de compte rendu de la 5^{ème} réunion ordinaire du CPM du 24 mai 2011 ; Analyse de la conjoncture au 16 juin 2011 et perspectives; Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> Le Gouvernement devrait s'en tenir au strict respect du plan de trésorerie du secteur public (en CDF comme en dollar); La BCC devrait examiner la possibilité d'ajustement du taux directeur. 	<ol style="list-style-type: none"> Statu quo en matière d'instruments de politique monétaire; Interventions sur le marché des changes (achats des devises). 	Baisse tendancielle de la marge de positivité du taux directeur suite à la progression du taux d'inflation annualisée.

Date	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
27-juin-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 6^{ème} réunion ordinaire du CPM du 17 juin 2011; 2. Evaluation des critères quantitatifs du PEG II et perspectives à fin juin 2011; 3. Analyse de la conjoncture au 24 juin 2011 et modalités d'ajustement des instruments de la politique monétaire; 4. Divers. 	La BCC doit procéder à une gestion proactive des réserves internationales face à la contrainte de respect du critère quantitatif du PEG II afférent aux avoirs extérieurs nets.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Maintien du dispositif de la politique monétaire; 2. Interventions sur le marché des changes (achats des devises). 	Décélération du rythme hebdomadaire de formation des prix intérieurs dans un contexte de stabilité du cours de change.

Synthèse des réunions du second semestre

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
11-juil-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 7^{ème} réunion ordinaire du 27 juin 2011 ; 2. Evaluation des critères quantitatifs du PEG II à fin juin 2011 ; 3. Analyse de la conjoncture au 08 juillet 2011 et Perspectives; 4. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Resserrement des politiques par le respect strict du plan de trésorerie du secteur public; 2. Prudence au niveau de la politique de change en stoppant momentanément les achats de devises. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Maintien du dispositif de la politique monétaire, à savoir le taux d'intérêt à 29,5 % et le coefficient de la réserve obligatoire à 7,0 %. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Stabilité des taux sur le marché de change; Baisse de la liquidité bancaire.
19-août-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 8^{ème} réunion ordinaire du 11 juillet 2011 ; 2. Analyse de la conjoncture au 18 août 2011 et perspectives; 3. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Poursuite des achats des devises à un rythme contrôlé dans le but de relever le niveau des réserves internationales; 2. Exécution des opérations financières de l'Etat suivant le plan de trésorerie du secteur public et modérer les paiements en devises. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Maintien du dispositif de la politique monétaire. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Poursuite de la décélération du rythme hebdomadaire de formation des prix; 2. Accélération de l'activité économique depuis le second semestre.

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
15-sept-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 9ème réunion ordinaire du 25 novembre 2011; 2. Synthèse de consultations avec la récente mission du Département Afrique du FMI; 3. Analyse de la conjoncture, des critères PEG II et du plan de Trésorerie de la BCC au 14 septembre; 4. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Définir clairement la politique en matière de révision du taux directeur. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Maintien du dispositif de la politique monétaire: coefficient de la réserve obligatoire 7 % et taux directeur à 29,5 %. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Révision à la hausse des estimations de taux de croissance économique; 2. Poursuite de la stabilité sur les différents marchés; 3. Remontée de la marge de positivité du taux directeur.
19-oct-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 10ème réunion ordinaire du 15 septembre 2011; 2. Evolution de la conjoncture au 18 octobre 2011; 3. Perspectives économiques et opportunité d'une révision du taux directeur; 4. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Procéder à une déclinaison mensuelle des achats des devises à effectuer par l'institut d'Emission de manière à combler le gap par rapport à la cible annuelle des réserves internationales. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Baisse du taux directeur de 29,5 % à 24,5 % ; 2. Maintien du niveau de coefficient de la réserve obligatoire 7 % ; 3. Régulation de la liquidité au moyen des BTR. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hausse des marges de positivité du taux moyen pondéré qui a atteint 6,6 points et celle du taux directeur qui s'est établie à 10,2 points ; 2. Poursuite de la désinflation sur le marché des biens et services avec maintien rythme hebdomadaire à des niveaux très faibles ; 3. Accélération de la croissance économique hissée par le secteur minier.

Dates	Ordre du jour	Recommandations	Décisions	Facteurs explicatifs
25-nov-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Examen et adoption du projet de compte rendu de la 10ème réunion ordinaire du 15 septembre 2011 ; 2. Evolution de la conjoncture au 18 octobre 2011 ; 3. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Injecter de la liquidité en baissant les fourchettes d'appels d'offres des BTR; 2. Intervention prudente sur le marché de change en vue de conforter les réserves par les achats; 3. Poursuivre l'exécution des opérations financières de l'Etat suivant le plan de trésorerie du secteur public et modérer les paiements en devises. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Maintien du dispositif actuel de la politique monétaire après l'anticipation réalisée via l'ajustement à la baisse un mois plus tôt. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Appréciation de la monnaie nationale sur le marché de change suite à la campagne électorale et à l'exécution des dépenses publiques en devises; 2. Achat des devises par la BCC pour un import de 29 millions de USD au cours du mois.
23-déc-11	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adoption du compte rendu de la 12ème réunion ordinaire du 25 novembre 2011 ; 2. Perspectives de réalisation des critères quantitatifs du PEG II à fin décembre 2011; 3. Analyse de la conjoncture au 21 décembre 2011 et perspectives; 4. Divers. 	<ol style="list-style-type: none"> 5. Suspension des interventions de la Banque Centrale des ventes des devises 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Baisse du taux directeur de 4,5 points de base passant ainsi de 24,5 % à 20,0 % ; 2. Maintien du coefficient de la réserve obligatoire à son niveau de 7%. 	<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 de change; Risque de déviation du critère de plancher sur les avoirs extérieurs nets.

