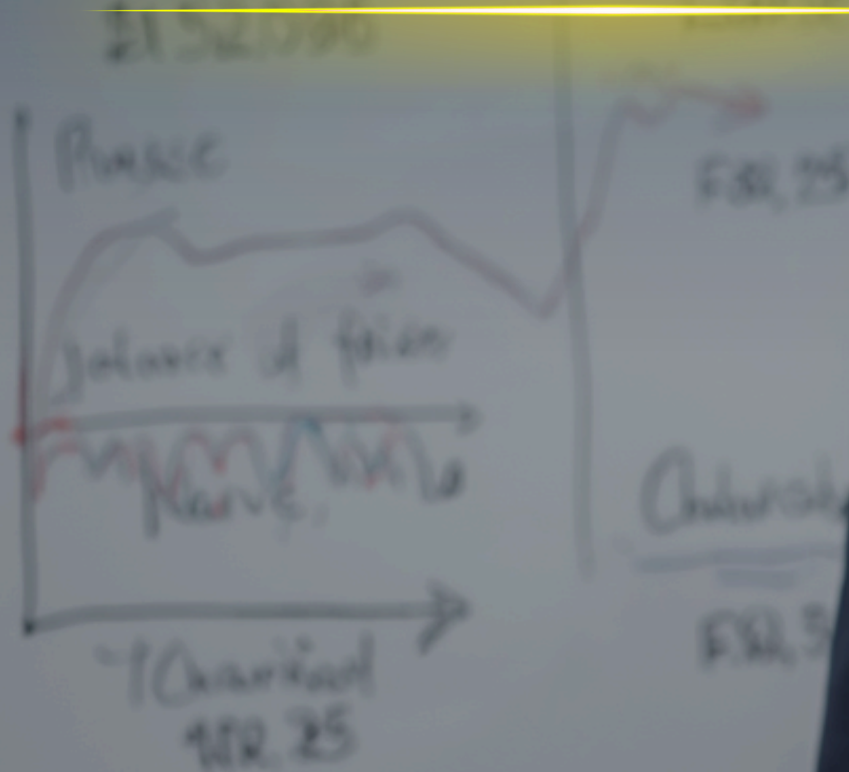


MÉCANISMES DE TRANSMISSION
DE
LA POLITIQUE MONÉTAIRE
EN
RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO



JEAN BOSCO KAOMBA MUTUMBA

Auteur : Jean Bosco Kaomba Mutumba

**Mécanismes de transmission de la politique monétaire
en République Démocratique du Congo**



Mécanismes de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo



Edition 2026



Agence Francophone

Edition et impression
Adresse électronique : francophone.agence@gmail.com

RÉSUMÉ

Cet ouvrage analyse les mécanismes de transmission et les effets macroéconomiques de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC). Le contexte économique de la RDC est caractérisé par une croissance économique faible, une inflation élevée, une instabilité monétaire et un système financier peu développé. Dans ce contexte, il est crucial d'évaluer l'efficacité de la politique monétaire et d'identifier les leviers d'amélioration. L'étude utilise une méthodologie rigoureuse basée sur un modèle VAR et des techniques d'estimation robustes.

Les résultats révèlent quatre canaux de transmission principaux : le canal du taux directeur par la masse monétaire, le canal du taux directeur par le taux de change, le canal du taux directeur par le taux de crédit et le canal du taux d'intérêt par les anticipations. Le canal du taux directeur par le taux de change est identifié comme le plus sensible aux chocs de politique monétaire. Malgré l'existence de canaux de transmission, leur efficacité est limitée par des facteurs structurels et institutionnels. La forte dollarisation de l'économie, le système financier peu développé, la faible crédibilité de la politique monétaire et l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs constituent des obstacles majeurs à une transmission efficace de la politique monétaire.

L'étude identifie les frictions financières, la concurrence imparfaite, les rigidités nominales et l'asymétrie d'information comme des éléments clés à prendre en compte pour déterminer le mécanisme optimal de transmission. L'analyse de la portée du mécanisme optimal révèle une faible corrélation entre les canaux de transmission et les variables macroéconomiques, indiquant que la transmission de la politique monétaire est entravée par des facteurs structurels.

L'efficacité de la politique monétaire en RDC est limitée par des contraintes structurelles et institutionnelles. Des réformes ciblées sont nécessaires pour améliorer la transmission de la politique monétaire, notamment la réduction des frictions financières, l'augmentation de la transparence, la promotion de l'inclusion financière et le renforcement de la crédibilité de la politique monétaire.

Enfin, cet ouvrage souligne la nécessité de développer des politiques monétaires plus efficaces et plus crédibles pour promouvoir la stabilité économique et la croissance durable en RDC. Les autorités monétaires doivent travailler en étroite collaboration avec d'autres autorités publiques pour relever les défis économiques et institutionnels auxquels la RDC est confrontée et promouvoir une croissance économique inclusive et durable.

Mots clés : politique monétaire, canal de transmission monétaire, croissance économique, investissement, emploi, masse monétaire, taux de change, taux de crédit, taux d'intérêt

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Appuyée par les écoles et les courants de pensée économique, la problématique concernant les effets de la politique monétaire sur la croissance économique se caractérise par l'existence ainsi que la nature du lien entre la sphère monétaire et la sphère réelle. Devenue une composante importante de la politique économique, la politique monétaire a permis aux autorités monétaires d'influencer certains agrégats macroéconomiques.

Les Banques centrales ont pu en effet déclencher certains mécanismes monétaires pour atteindre des objectifs prédéfinis sur la sphère réelle de l'économie. Dans les moments où il y a fort chômage ou d'une surcapacité économique, la politique monétaire a aidé certaines économies à se relancer et à réaliser une expansion, avec le but d'atteindre le plein-emploi. Toutefois, lorsque l'offre est rigide face au changement au niveau de la demande globale suite aux expansions monétaires, le risque d'inflation s'émerge. Malgré ce cas, dans les pays en développement, la politique monétaire a été retenue comme étant un levier au service du soutien des activités économiques réelles et de l'emploi, mais également au service de la promotion de l'investissement et même de la réduction de la pauvreté. La politique monétaire constituait alors un élément intégrant des stratégies macroéconomiques et de développement global, tout en ne concernant plus uniquement la stabilisation des prix ou la maîtrise de l'inflation, ou encore moins le ciblage d'inflation. Elle peut être même menée pour renforcer l'offre dans des secteurs cibles afin de les redynamiser ou de les favoriser vu le fait qu'ils peuvent employer une part importante de la population vulnérable. Mais ces objectifs plus larges sont relégués suite au fait que la stabilité des prix reste le principal objet de la politique monétaire. Néanmoins, le financement dédié aux processus de développement pourrait retrouver un nouveau souffle pour servir une croissance durable dotée d'une création d'emplois décents. C'est pour cela que l'exploration de la relation dynamique entre la politique monétaire et la croissance économique est nécessaire, compte tenu du cas que la politique monétaire est une composante de la politique économique permettant d'influencer les variables économiques réelles telles que la croissance économique ou l'emploi. A cet effet, l'analyse de l'impact des politiques monétaires sur la croissance économique est d'une grande importance.

Partant de là, l'objet de la présente est d'apporter un éclairage macroéconomique, en analysant l'évolution des instruments de la politique monétaire et leur impact éventuelle sur les agrégats macroéconomiques évaluant ; et particulièrement les effets de la politique monétaire sur

l'inflation, la croissance économique et les investissements pour le cas de la RDC en prenant son vécu depuis 2007 jusqu'en 2021 comme période d'étude.

A ce titre, l'objectif fondamental est d'apporter une analyse macroéconomique, en abordant les effets de la politique monétaire sur les variables macroéconomiques (inflation, la croissance économique et investissement), à travers la problématique suivante : ***Le taux directeur de la banque centrale du Congo a-t-il exercé une influence significative sur le secteur réel de l'économie congolaise ? Comment s'est transmise la politique monétaire de la banque centrale du Congo aux autres sphères de l'économie en RDC sur un laps période allant de 2000 à 2022 (deux bornes incluant la période de recherche soit de 2007 à 2021)***. Ce questionnement est posé du fait du risque majeur à craindre lorsque la Banque Centrale du Congo (BCC) privilégie un des canaux de sa politique monétaire pour stimuler le secteur réel.

A titre de rappel, les objectifs macroéconomiques sont résumés en quatre dont la croissance économique ; le plein emploi qui est une allocation efficiente des facteurs de productions ; la stabilité des prix qui assure le pouvoir d'achat dans une économie ainsi que l'équilibre extérieur qui montre le comportement d'une économie au niveau international à son ouverture.

Désignée comme source de bien-être social et un élément déclencheur ou un pilier de développement d'une nation car sa réalisation accroît le capital par tête et permet une accumulation Adam Smith¹, sous-entend que la croissance économique est un objectif principal dans une économie dans la mesure où elle est une finalité de toute politique économique mise en œuvre par une nation.

La stratégie macroéconomique consiste donc en un choix de l'un de ces objectifs ou la combinaison de deux d'entre eux car, pris ensemble, les quatre objectifs macroéconomiques sont contradictoires ; et donc non réalisables au même moment.

Le choix de l'un de ses objectifs détermine la politique économique à mettre en œuvre ; et pour la politique retenue, les différents instruments à privilégier.

Pour notre cas, nous allons nous intéresser particulièrement aux instruments de la politique monétaire mise en œuvre par la banque centrale du Congo (BCC) pour atteindre les objectifs retenus par le gouvernement du pays ainsi que leur évolution sur la période allant de l'an 2 000 à l'année 2022.

¹ Adam SMITH, Recherche sur les causes et la nature de la richesse des nations, éd. Gallimard, Paris 1776.

Notons que depuis plusieurs années la RDC enregistre une croissance économique considérable, et ses échanges avec le reste du monde s'amplifient au fil du temps, ce qui montre une progression de son cadrage macroéconomique, cette accélération du revenu national est associée à son ouverture économique car elle a comme source majeure les exportations des matières premières qui font parties intégrantes en ce qui concerne la santé du marché monétaire.

Il sied de signaler que le marché monétaire est le marché financier où s'échangent les titres de courte durée contre les liquidités.

Il manque en RDC une réglementation adéquate du financement de son économie, car seule l'activité des établissements de crédit est organisée en termes de marché monétaire, essentiellement interbancaire. Comme on ne peut y lever des fonds pour une longue durée, à un endroit géographiquement localisé, et que la pratique d'émission des titres est moins connue, l'investissement est rare dans ce pays classé parmi les plus pauvres du monde, mais pourtant potentiellement riche. Il faut un cadre légal pour organiser la rencontre directe, l'offre et la demande des capitaux tant pour le court terme que pour les moyens et longs termes, répondant aux standards internationaux.

Le lancement des activités de la bourse des valeurs mobilières en complément du marché monétaire organisé depuis 1957 est indiqué pour le développement tant attendu. La stabilité politique et socio-économique, l'implantation des établissements de crédit à travers le territoire national et la crédibilisation du franc congolais, la monnaie nationale, sont les préalables à l'efficacité des marchés.

Ainsi, une loi sur la bourse des valeurs mobilières et la modernisation des services financiers apparait la condition nécessaire pour arriver à une croissance réelle et ordonnée de l'économie, ce cadre légal devant fixer le rôle de chaque banque acteur sur le marché financiers et le mode de régulation capable de protéger les consommateurs des services financiers.

A ce titre, la BCC, indépendante dans la réalisation de ses attributions, est l'encadreur normal des marchés financiers, l'autorité de contrôle prudentiel et le conseil de régulation financière et de risque systémique, afin de garantir un fonctionnement efficient.

Pour mettre en œuvre la politique monétaire, plusieurs instruments sont à la disposition des autorités monétaires pour la réalisation des objectifs tracés. (Brahimi Arad, article sur la politique monétaire, 2017) dont (i) *le taux d'intérêt directeur* ; (ii) *la masse monétaire* ; ainsi que (iii) *le taux de change*.

Cadre contextuel

A l'aube de l'économie moderne, la monnaie apparaît bien plus qu'un simple instrument de transaction des biens et services. Bien que plusieurs auteurs de la pensée économique, à la suite de Milton Friedman, arguent que la monnaie n'est qu'un voile dans les transactions économiques des biens et services et que, l'augmentation de sa masse en circulation, n'aurait d'autre effet réel que la hausse des prix sur le marché. A contrario, une multitude d'auteurs du courant Keynésien pensent que la monnaie ne peut se résumer seulement à la fonction d'intermédiaire d'échange. Ainsi beaucoup ont soutenu que la politique monétaire était un instrument efficace de la politique économique (Afolabi, 2020). Une politique monétaire expansionniste ou restrictive a un impact non négligeable sur la sphère réelle de l'économie.

Il a été montré qu'une politique monétaire restrictive ou expansionniste permettait aux autorités d'influer sur le cycle économique et empêchait d'atteindre des grands pics ou de tomber en grande dépression selon les cas échéants.

Grâce au taux directeur, les autorités monétaires peuvent soit booster soit refreiner l'investissement, un des grands facteurs déterminants de l'activité économique.

Depuis son accession à l'indépendance politique, la République Démocratique du Congo(RDC) a connu une évolution sociale, politique et économique tumultueuse et marquée par beaucoup des troubles sociales ; des déséquilibres macroéconomiques et un recours excessif à la planche à billet pour financer le déficit budgétaire et tenter de relancer la croissance économique ; un déséquilibre quasi permanent de la balance de paiement ; une grande volatilité du cours de change, caractéristique d'une petite économie ouverte.

La masse monétaire a connu une croissance moyenne de 354,37% depuis 1960 jusqu'en 2020 avec un niveau maximum de 7743,14% et très volatile (un écart-type de 1197,76) alors que la croissance du Produit Intérieur Brut Réel s'est fixée en moyenne à -27,066%. La population congolaise vit, en majorité à moins d'un dollar américain (\$) par jour.

L'activité économique est essentiellement tournée vers le secteur primaire (extraction minière sans transformation, agriculture). La prépondérance du secteur minier dans l'économie et les exportations des produits ces produits sans une grande valeur ajoutée conduit à une forte extraversion de l'économie ; ce qui fait que la croissance économique dépend fortement de la variation des cours internationaux des matières premières telles que le cuivre, le cobalt, le zinc, etc. La demande intérieure est tournée vers les biens d'importation (plus encore les biens de première nécessité).

Sur cette période, l'économie a été marquée par des grands déséquilibres macroéconomiques : déficits budgétaires ; soldes courants négatifs, grande expansion de la masse monétaire en circulation conduisant à une forte inflation (hyperinflation vers la décennie 1990), plusieurs réformes monétaires conduisant à changer de signe monétaire et occasionnant l'existence de la zone monétaire du Kasaï, etc. Les grandes fluctuations de la valeur intérieur de la monnaie locale a poussé la population congolaise à substituer le franc congolais (CDF) au Dollar américain

(USD) ; d'où la dollarisation financière de l'économie a pris une grande ampleur vers la période de l'hyperinflation (décennie 1990).

L'environnement politique est défectueux depuis le lendemain de l'indépendance politique obtenue de la Belgique ; deux coups d'Etat ; des guerres civiles au Katanga et dans la partie Est du Pays. Des cas récurrents d'insécurité sociale ont caractérisé la vie sociale de la population, particulièrement depuis 2016.

Le secteur financier est faiblement développé. Plusieurs banques ont fait faillite ; le scepticisme et le manque de culture financière fait que l'épargne domestique ne soit pas très développée et que le taux de pénétration bancaire soit très faible (Mwana, 2019). Dans ce contexte, la politique monétaire n'est pas très efficace ni dans la stabilisation interne de la monnaie ni dans la relance économique.

L'évolution de l'économie congolaise sur la période de 2002 à 2016 a franchi une nouvelle phase marquée par la mise en place des mesures libérales et des programmes économiques de seconde génération avec l'appui des institutions de Bretton Woods dont le lien a été rétabli. Le PIB a augmenté en moyenne de 6,25 jusqu'en 2015 grâce à la reprise de l'activité minière. Le PIB avait connu de recul en 2009, après la crise de Subprime de 2007-2008 passant de 6,2% à 2,9% et en 2016 où il s'est établi à 2,4% à cause de la baisse des cours des matières premières (pétrole et cuivre) et de l'incertitude née du climat politique pré-électorale. La désinflation s'est entamée à partir de 2002 où le taux d'inflation était à 31,52% contre 359,94% en 2001 ; ceci est observé simultanément avec l'entrée en régime de change flottant. Le rythme de formation des prix s'est redressé de manière générale et s'est maintenue à une moyenne de 10.54% (Kabuya, 2019).

La période de 2017 à 2023 a été marquée par une baisse d'activité au cours de l'année 2016, l'activité économique a repris et s'est fixée à 3,7% en 2017 grâce à la reprise de l'activité du secteur primaire et surtout de l'extraction. La situation financière, quant aux comptes publics, ils se sont soldés par un excédent de 0,04% du PIB ; mais l'inflation n'a cessé d'augmenter.

Cette période est particulièrement marquée par la crise sanitaire survenue vers 2019 au niveau mondial et qui a aussi affecté l'économie congolaise. En 2020, la croissance a connu un ralentissement par rapport à l'année précédente avec un taux de 1,7% contre 4,4% ; l'inflation ayant augmenté jusqu'à 15,7% contre 4,6%. Les échanges avec le reste du monde ont été marqués par un léger recul à cause des restrictions des mouvements des personnes en vue d'endiguer la propagation de la pandémie à Covid-19 ; cela a contribué à la réduction de l'offre des devises sur le marché des changes. La monnaie nationale n'a cessé de se déprécier jusqu'à 15,16 occasionnant la perte de pouvoir d'achat (BCC, 2017, 2021).

C'est également une période particulièrement marquée par un nouveau régime politique et un nouveau gouvernement. Ce nouveau gouvernement s'est fixé l'objectif de relancer les institutions financières du pays. Ainsi, y a-t-il eu, par exemple, le changement de gouverneur de la banque centrale, la relance des activités de l'Inspection Générale des Finances (IGF) ainsi que d'autres régies financières, etc.

La politique monétaire et ses principaux instruments

Principal instrument de la politique économique, la politique monétaire est l'ensemble des modalités suivant lesquelles les autorités monétaires emploient certains instruments pour influencer les objectifs opérationnels et intermédiaires de la politique économique à travers les variables monétaires. La politique monétaire poursuit les mêmes objectifs que la politique économique générale qui sont : la stabilité des prix ; le plein-emploi ; l'équilibre extérieur et la croissance économique. Cependant, si on lui reconnaît une certaine efficacité en matière de lutte contre l'inflation, l'existence et la nature d'un impact sur l'activité économique et plus précisément sur la croissance économique continuent d'alimenter les débats parmi les économistes. (Jacques Généreux, 2022, p.5).

La banque centrale est responsable de la stabilité de la monnaie ; or une croissance excessive de la masse monétaire conduit à une hausse des prix, dépréciation de la monnaie. Le principal objectif de la politique monétaire est donc de réguler l'offre de monnaie du secteur bancaire (Smaili, 2020; Berrebeh, 2021; Drumetz, Pfister and Sahuc, 2022).

Pour atteindre cet objectif, la banque centrale dispose de plusieurs outils dont la politique de refinancement, la politique des réserves obligatoires et la politique de l'encadrement de crédit. Il en ressort plusieurs instruments pouvant se regrouper en deux catégories : (i) Les instruments dont l'impact est indirect sur la quantité de monnaie et (ii) les instruments avec un impact direct sur la quantité de monnaie.

1. Les instruments dont l'impact se fait sentir indirectement sur la quantité de monnaie

1.1. Le réescompte

Le réescompte a été l'instrument historique des politiques monétaires. Il symbolise la célèbre expression collée à l'autorité monétaire de « prêteur en dernier ressort » permettant à cette dernière de jouer de rempart à toute faillite du système bancaire, en lui fournissant de la liquidité dont il a besoin lorsqu'il est en situation de risque de liquidité (Berrebeh, 2021).

Le réescompte est une opération qui consiste à acheter un effet avant son échéance à une banque ou institution financière qui l'a déjà escompté, en remettant le montant de la créance, déduction faite du taux d'escompte officiel, appelé taux de réescompte et fixé par la banque centrale. C'est une situation caractérisée par l'existence d'une relation sans passage par le marché monétaire. Grâce au réescompte, les banques en situation de besoin de liquidité s'adressent directement à la banque centrale pour lui emprunter de la liquidité en contrepartie d'un titre de créance qu'elles détiennent en portefeuille. Le taux de refinancement est alors connu et déterminé

à l'avance. Le taux d'escompte est ainsi le prix de l'obtention de la monnaie centrale fournie par les autorités monétaires et constitue un coût pour les banques (Berrebeh, 2022).

1.2.L'open market

L'opération d'open market permet aux autorités monétaires d'intervenir sur les marchés en vendant et en achetant des titres. L'initiative revient à la banque centrale et le taux est fixé par les conditions du marché monétaire. La banque centrale peut modifier ce taux en procédant à un retrait de la liquidité (en vendant des titres) ou en offrant plus de liquidité (en achetant des titre). Dans cette procédure, les opérations d'open market se situent du côté opposé des opérations de réescompte : de manière régulière, la banque peut décider du volume de la masse de monnaie centrale qu'elle souhaite mettre à la disposition de l'économie en échange des titres négociables (Smaili, 2020; Haidara, Blechoue et Dia, 2022).

Ces opérations ont un double effet : d'abord sur la liquidité bancaire qu'elles élargissent ou réduisent selon que la banque centrale achète ou vend des titres ; puis sur le prix de ces titres (taux d'intérêt) et donc sur le taux de rendement (Smaili, 2022).

Pour accomplir ces opérations, la banque centrale utilise souvent des titres publics comme instruments d'intervention ; car la dette publique représente la grande majorité des contreparties de l'émission monétaire. L'émission des titres par le Trésor Public étant courante, il est logique que les banques et la banque centrale disposent, dans leurs portefeuilles titres, d'une grande quantité des titres représentant les créances sur l'Etat. En achetant ou en vendant ces titres, les autorités monétaires peuvent influencer la quantité de liquidité disponible pour les banques.

L'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire peut s'effectuer de deux manières : par les procédures d'appel d'offre périodiques pour permettre aux banques d'avoir une gestion plus efficace de leurs besoins en liquidités. Elles doivent, en effet, faire des prévisions sur leurs besoins futurs en liquidités. La deuxième façon est d'intervenir à n'importe quel moment pour corriger le marché de liquidité.

1.3.Les facilités permanentes

Les facilités permanentes permettent de fournir (prêt marginal) ou de retirer (dépôt) de la liquidité par le biais des prêts ou dépôts pour une durée de vingt-quatre heures (24h), de manière

automatisée ou sur initiative des établissements de crédit. Ces facilités sont constituées des facilités de prêts et des facilités de dépôts (Haidara, Blechoue et Dia, 2022).

Les facilités des prêts sont accordées par la banque centrale et rémunérée à la journée ; elles s'apparentent aux opérations de réescompte. Les facilités de prêt ont un double rôle : en tant qu'instrument de la politique monétaire, elles permettent de contrôler le taux d'intérêt à très court terme en y mettant un plafond ; les banques peuvent recourir à ce genre d'emprunt auprès de la banque centrale si le taux interbancaire est égal à celui des facilités de prêt. En tant qu'instrument de la stabilité financière, elles permettent aux banques de faire face à un problème transitoire de trésorerie pourvu qu'elles disposent des garanties dites actifs éligibles acceptées par la banque centrale.

Les facilités des dépôts sont utilisées par les banques en effectuant un dépôt pour une durée de vingt-quatre heures (24h) auprès de la banque centrale. Leur impact sur la politique monétaire est moins important que celui des facilités de prêt. En leur absence, le taux d'intérêt à très court terme ne pourrait baisser que jusqu'à zéro ; alors qu'en l'absence des facilités de prêt, le taux pourrait monter à des niveaux stratosphériques sans justification de la politique monétaire, sous l'effet, par exemple d'une évolution non prévue dans un sens contractif des facteurs autonomes. Les facilités de dépôt présentent des inconvénients dont le fait de décourager les établissements de crédit de prêter sur le marché interbancaire lorsque le différentiel entre le taux de facilités de dépôt et le taux de marché interbancaire au jour le jour est faible.

1.4. Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont des réserves financières que les banques et d'autres établissements financiers doivent déposer auprès de la banque centrale. Cette dernière décide de l'assiette et du taux de ces réserves. Cet instrument fait obligation aux banques de maintenir sur leurs comptes ouverts auprès de la banque centrale un solde proportionnel à l'encours des dépôts servant de base de calcul (Smaili, 2020).

Ce moyen, souvent coercitif, est particulièrement efficace pour moduler les besoins de liquidité du système bancaire. Le rôle des réserves obligatoires se circonscrit dans la gestion des besoins de refinancement, et donc la demande de monnaie centrale des banques.

Ces réserves se constituent sur une période variant entre deux semaines et un mois alors que son calcul se réfère à une situation arrêtée sur une période précédente. Ceci permet aux banques de faire en sorte que leur trésorerie suffise pour constituer les réserves obligatoires.

Les réserves obligatoires remplissent un double rôle à savoir :

- Elles servent de stabilisateur automatique en permettant une liaison entre les besoins de financement en monnaie centrale et la progression attendue de l'activité réelle ; et
- Elles offrent aux autorités monétaires une façon de mettre un coup d'arrêt à l'élan de création monétaire par les banques.

2. Les instruments dont l'impact se fait sentir directement sur la quantité de monnaie

Les autorités monétaires peuvent également prendre des mesures qui agissent directement sur la demande de monnaie des agents économiques : il s'agit de l'encadrement de crédit et du contrôle de change.

2.1.L'encadrement du crédit

Cet instrument procédait du cadre réglementaire dont l'objectif était de limiter le crédit distribuer par les banques, principale source de création monétaire. Ainsi pour une période déterminée, la banque centrale allouait un certain quota, un taux de progression mensuelle, trimestrielle, annuelle des encours de crédits aux banques de second rang. Tout dépassement du quota était sanctionné notamment par la constitution des réserves obligatoires supplémentaires (Smaili, 2020; Berrebeh, 2021).

2.2.Le contrôle de change

Le contrôle de change poursuit l'objectif d'empêcher les sorties importantes des devises afin de maintenir la valeur de la monnaie nationale et contenir l'évolution de la masse monétaire dans les limites prévues (par la contrepartie extérieure en devise). Ces sorties de devises font l'objet d'une réglementation portant sur la position de change des banques de second rang ; la limitation de la détention de devises par les résidents ; les limites sur les sorties de devises ; l'interdiction de l'endettement en devise, etc. (Smaili, 2020)

Evolution des instruments de la politique monétaire

1. De la masse monétaire

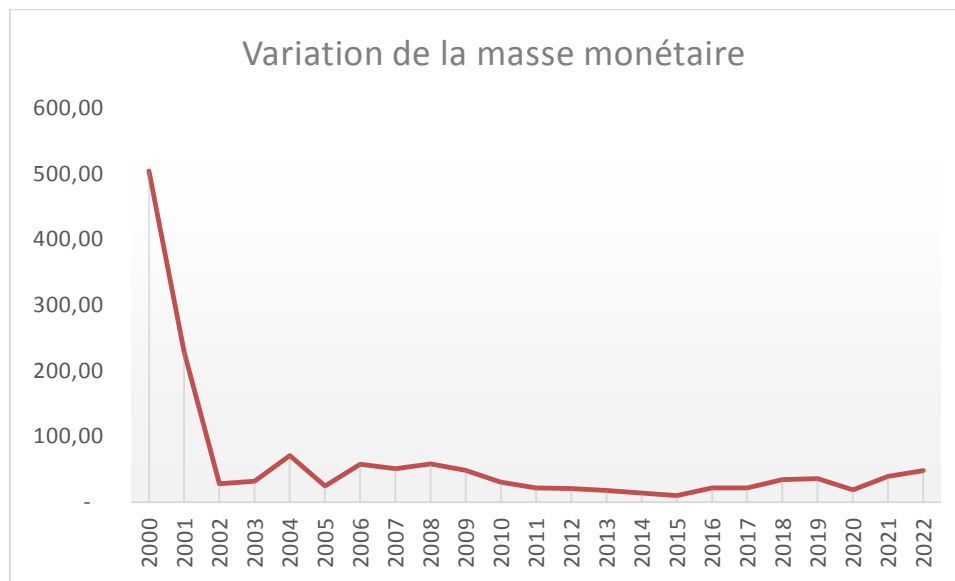
La série de la masse monétaire est prise au sens large ; c'est-à-dire qu'elle comprend les billets et les pièces, les dépôts à vue et les quasi-monnaies ; les dépôts à termes, les dépôts en monnaie étrangère, etc.

La masse monétaire est l'un des instruments principaux à la disposition de la banque centrale pouvant l'aider à mettre en œuvre sa politique monétaire. Etant la seule institution ayant

droit d'émettre de la monnaie, la banque centrale dispose de ce grand outil pour réguler l'activité selon l'évolution des besoins internes et externe de l'économie. Sur les 23 années de nos observations, la croissance de la masse monétaire s'est fixée en moyenne à 62% ; un niveau maximal de 504% contre un seuil plancher de 10%.

Le graphique suivant montre l'évolution de la masse monétaire sur la période d'étude (notons que les montants sont en million de franc congolais).

Graphique 1 : évolution de la variation de la masse monétaire au sens large



Source : nous-même, sur base des données de la BCC, 2023.

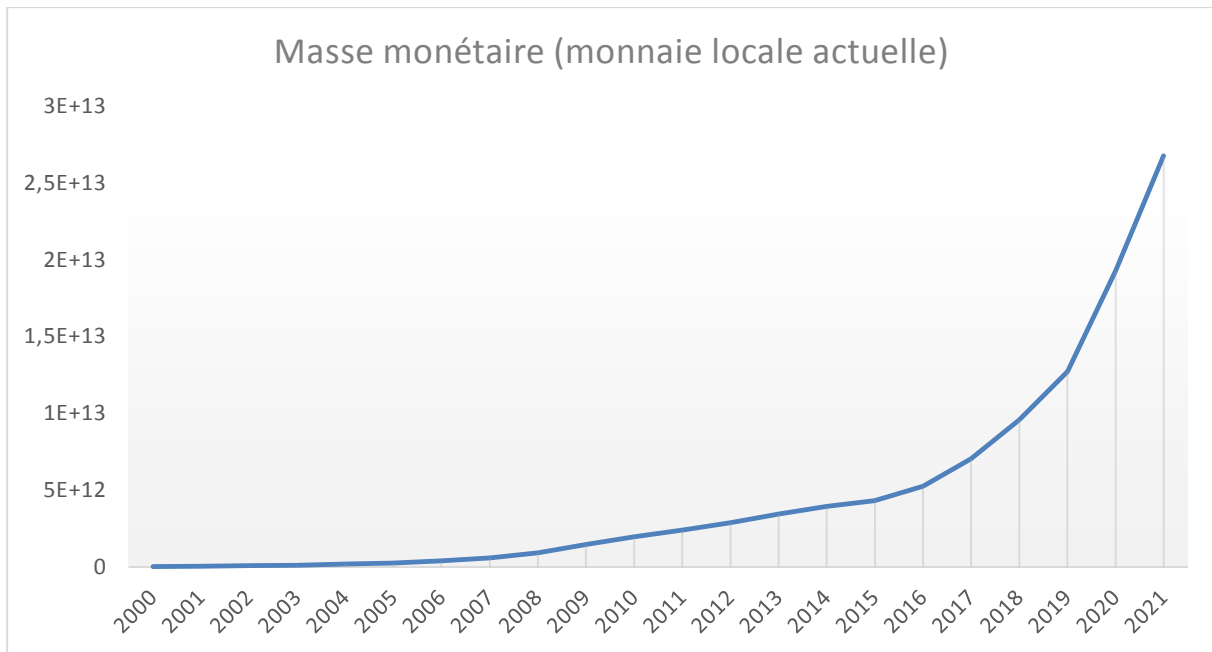
ANNEE	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variation de la masse monétaire	504,10	228,10	28,10	31,70	70,80	24,70
ANNEE	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Variation de la masse monétaire	57,70	50,60	58,20	48,20	30,10	21,50
ANNEE	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Variation de la masse monétaire	20,80	17,70	13,52	9,84	21,78	21,77
ANNEE	2018	2019	2020	2021	2022	
Variation de la masse monétaire	34,27	35,80	72,60	39	48	

Source : rapports annuels de la BCC 2008-2021 ; Bulletin d'informations statistiques BCC décembre 2022.

Ce graphique montre l'évolution de la masse monétaire. On observe que la masse monétaire n'a cessé de fluctuer avec une tendance haussière. Malgré une baisse du taux de croissance de la masse monétaire aux deux premières années, son évolution dans son ensemble a été marquée par un contexte économique et socio-politique décrit ci-haut. L'économie congolaise ayant connu une baisse de l'activité vers la première décennie avec une demande essentiellement

ournée vers l'extérieur, elle n'a eu d'autres choix que d'émettre de la monnaie afin de répondre à la demande intérieure en termes de liquidité, ainsi que le montre le graphique suivant :

Evolution de la masse monétaire au sens large



Source : Nous-même sur base des données de la BCC.

Son augmentation au fil du temps s'est maintenue avec une tendance exponentielle. Cette croissance interrompue de la masse monétaire laisse entrevoir que le taux d'inflation, lui aussi était en croissance. La croissance monétaire était relativement faible et quasiment nulle vers la décennie 2000 jusqu'à l'avènement de la crise mondiale de subprime vers 2008. Cette crise a particulièrement impacté les économies africaines et la RDC n'a pas fait exception. Sa situation monétaire s'est vue détériorée de plus en plus entraînant la dépréciation du taux de change de la monnaie nationale face au dollar US.

A partir de 2019, la croissance monétaire a quasiment doublé pour se fixer à environ 71,74% au-dessus de la somme totale. Cette augmentation de quasiment le double de la somme peut s'expliquer par l'apparition et la propagation de la pandémie à covid-19 qui a commencé par paralyser le commerce extérieur avant de s'attaquer à l'économie interne vers le mois de décembre 2019 et cette croissance n'a pas encore finit sa course.

2. Du taux d'intérêt directeur

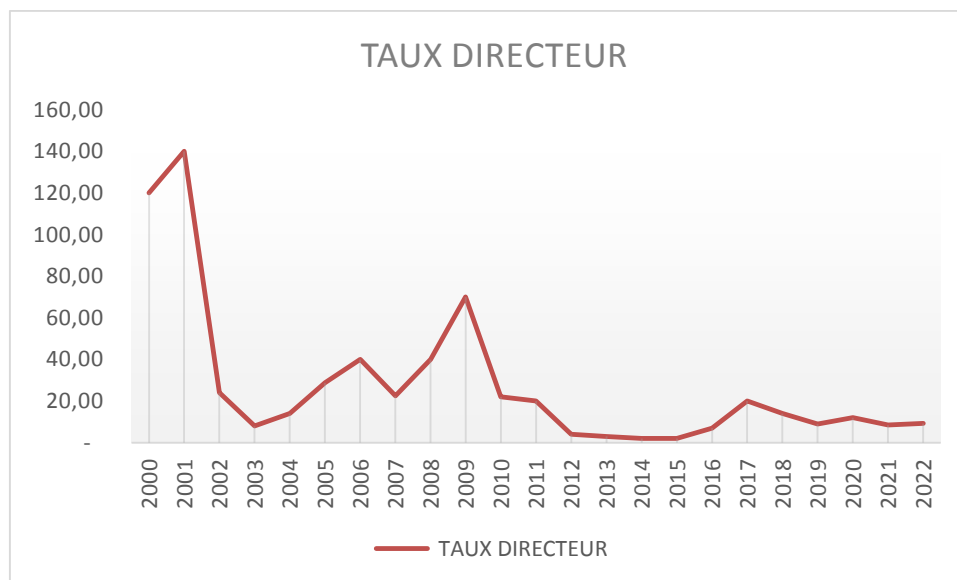
Le taux d'intérêt directeur est une agrégation de trois principales composantes : le taux de rémunération des dépôts (taux créditeur), le taux de refinancement (taux de refi) et le taux de

réescompte ou taux de prêt marginal. Le taux de refinancement est le plus utilisé par les banques pour influencer l'octroi de crédit et moduler l'inflation. C'est un instrument utilisé souvent lors des opérations hebdomadaires pour alimenter les banques de second rang en liquidité.

En agissant sur une composante du taux directeur, l'autorité monétaire peut provoquer un mouvement pouvant aller à la hausse ou à la baisse du coût du crédit au sein d'une économie. Ainsi, un taux très bas conduirait à une pression sur la demande de crédit qui est un grand moteur de l'investissement. Le coût de l'investissement étant devenu trop faible, l'activité économique peut reprendre dans un premier temps puis, en pleine phase d'expansion, la croissance économique s'accompagnerait de la hausse des prix. C'est ainsi que le taux directeur permet de réguler ou de moduler le niveau de l'inflation dans une économie.

Le taux directeur peut aussi influencer sur le taux d'inflation par la demande d'encaisse. En effet, ce taux représente le coût auquel les agents économiques ont accès aux encaisses. Un taux directeur faible conduirait à une forte demande d'encaisse ; et l'accroissement du volume d'encaisse dans une économie, sans contrepartie de la production ou des biens réels, conduirait à la hausse des prix et donc de l'inflation.

Graphique 2 : évolution du taux directeur



Source : nous-même, sur base des données de la BCC, 2023.

ANNEE	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TAUX DIRECTEUR	120,00	140,00	24,00	8,00	14,00	28,75
ANNEE	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TAUX DIRECTEUR	40,00	22,50	40,00	70,00	22,00	20,00
ANNEE	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TAUX DIRECTEUR	4,00	3,00	2,00	2,00	7,00	20,00
ANNEE	2018	2019	2020	2021	2022	
TAUX DIRECTEUR	14,00	9,00	18,50	8,50	9,25	

Source : rapports annuels de la BCC 2008-2021 ; Bulletin d'informations statistiques BCC décembre 2022.

Consécutivement à la croissance de la masse monétaire, le taux directeur a aussi connu une expansion remarquable. En effet, il n'a cessé d'augmenter, en essayant de se stabiliser parfois entre les trimestres, jusqu'à atteindre son niveau maximal de 140%. Au cours de la période sous revue, il a connu une croissance moyenne de 27% avec une déviation moyenne de 36%. Il a, par la suite, entamé une baisse jusqu'au niveau de 2% vers le mois de mai 2015 avant de remonter jusqu'à la fin de l'année et finalement de connaître une nouvelle baisse en décembre 2022 au cours duquel il s'est fixé à 9,25%.

3. *Le taux de change*

Le taux de change est le prix d'une devise en monnaie nationale. C'est l'expression du nombre d'unités des devises ou de monnaie étrangère que l'on peut se procurer avec une seule unité de monnaie locale.

Le taux de change est le prix de la monnaie ; le prix en unités de devise de la monnaie nationale (cotation au certain) ; ou le prix en unités de la monnaie nationale de la devise (cotation à l'incertain) (Ondo Ossa, 2020).

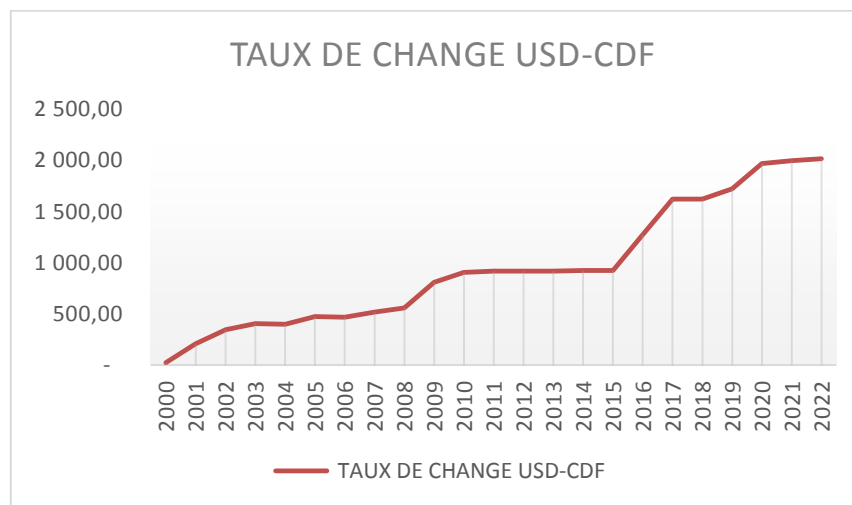
L'opération de change consiste dans l'échange de deux monnaies nationales différentes, en la conversion d'une monnaie en une autre dont le soubassement est le taux de change.

Puis qu'il s'agit d'un prix, le change s'exprime d'abord en niveau (ex : 1USD=2015 CDF), on parle de « cours de change ». En revanche, les variations du change effectif (relation multilatérale) sont exprimées en taux.

Ainsi on va distinguer : le cours de change bilatéral (nominal ou réel) ; le taux de change multilatéral (nominal ou réel) ; et le taux de change d'équilibre.

Ainsi un taux de change favorable encouragerait les importations massives et ces importations se répercuteraient sur les prix des biens domestiques.

En République Démocratique du Congo (RDC) dont l'économie dépend essentiellement de ses activités commerciales extérieures, le taux de change est un important indicateur pour jauger de l'équilibre interne et de l'efficacité de la politique monétaire. Un taux de change constant à un niveau élevé serait incorporé dans le coût d'importation des marchandises et cela, à son tour, serait incorporé dans la structure des prix et causer l'inflation.

Graphique 3 : évolution du taux de change 2000-2022

Source : nous-même, sur base des données de la BCC.

ANNEE	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TAUX DE CHANGE USD-CDF	21,83	206,74	346,69	405,40	399,48	473,91
ANNEE	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TAUX DE CHANGE USD-CDF	468,28	516,75	559,29	809,79	905,91	919,49
ANNEE	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TAUX DE CHANGE USD-CDF	919,76	919,79	925,23	925,99	1 275,00	1 625,00
ANNEE	2018	2019	2020	2021	2022	
TAUX DE CHANGE USD-CDF	1 623,00	1 725,00	2 020,00	1 999,97	2 016,57	

Source : rapports annuels de la BCC 2008-2021 ; Bulletin d'informations statistiques BCC décembre 2022

Sur la période allant du mois de janvier 2000 au mois de décembre 2022, le taux de change bilatéral (USD-CDF) a connu une croissance de plus de 100% avec un niveau moyen de CDF 955 pour l'unité du dollar USD. En effet, le taux de change est passé de la parité de 22 CDF pour 1 dollar américain en 2000 à 2016 CDF pour un dollar américain en décembre 2022 soit une croissance d'environ de 9 137%.

Sur cette période, le taux de change a connu une évolution assez linéaire dans son ensemble toujours poussé à la hausse. La croissance a été assez brusque et importante entre 2016 et juillet 2017 passant de 933,67 CDF pour 1 USD à 1647,81 CDF pour un dollar américain en juillet 2017. Puis le rythme a ralenti mais toujours à la hausse jusqu'à la fin de la période d'étude.

La République Démocratique du Congo (RDC) est un pays riche en ressources naturelles telles que le cobalt, le cuivre et le diamant. Cependant, malgré ces abondantes ressources, le pays fait face à d'importants défis économiques. Depuis la fin des années 1990, la RDC a été marquée par des périodes d'instabilité politique et sociale, entraînant une baisse significative de la

croissance économique et des investissements (FMI, 2020). Le produit intérieur brut (PIB) par habitant demeure faible et une grande partie de la population vit dans la pauvreté (Banque Mondiale, 2021). Dans ce contexte, la politique monétaire revêt une importance cruciale pour l'économie de la RDC, avec pour objectif principal de réguler l'offre de monnaie, d'influencer les taux d'intérêt et de maintenir la stabilité financière (Banque Mondiale, 2019).

Cependant, la situation économique de la RDC se distingue nettement de celle des autres pays africains en raison du contraste entre ses potentiels économiques importants et l'ampleur de sa crise actuelle (FMI, 2018). L'environnement macroéconomique est caractérisé par une conjoncture difficile, marquée par une hausse des prix intérieurs des biens et services, une dépréciation monétaire, une diminution du pouvoir d'achat de la population, ainsi que des conditions économiques précaires sur les marchés des biens et services et financiers (FMI, 2018).

L'observation de la situation économique de la RDC durant la période allant de 2007 à 2021 laisse apparaître des phénomènes découlant des idées suivantes (BCC, 2022) :

- a) Sur la dernière quindécennale, la politique monétaire de la RDC a enregistré des résultats moins satisfaisants dans un contexte marqué par une croissance économique en baisse, une pesanteur du niveau d'investissement et une inflation en hausse puis en baisse. Le taux d'inflation est passé de 10,03% en 2007 à 6,0% en 2021, tandis que le taux de croissance économique est passé de 6,30% en 2007 à 4,9% en 2021 et le taux d'investissement est passé de 18,3% en 2007 à 14,7% en 2021.
- b) Concomitamment, le taux d'intérêt directeur a évolué vers la baisse, passant de 22,52% en 2007 à 8,5% en 2021.
- c) Sur cette même période, le taux de change a largement augmenté passant de 516,68 CDF en 2007 à 2.041,6 franc congolais en fin 2021.
- d) S'agissant du canal de crédit, celui-ci a manifesté un recule, allant de 24,7% en 2007 à 23,1% en 2021.
- e) Concernant le canal de la base monétaire (masse monétaire au sens large), ce dernier a connu une régression partant de 41,88% en 2007 à 30,4% en 2021.

Dans ce contexte, la Banque centrale du Congo a entrepris diverses actions pour stabiliser la situation économique (Banque Mondiale, 2017). Cependant, les résultats obtenus sont moins satisfaisants, avec un taux d'inflation en hausse puis en baisse, une croissance économique en baisse, un taux d'investissement en baisse, un taux d'intérêt directeur en baisse, un taux de change

en hausse, un canal de crédit en baisse et un canal de la base monétaire en régression (Banque Centrale du Congo, 2022). Face à ces évolutions contradictoires, il est impératif d'analyser les mécanismes de transmission de la politique monétaire en RDC.

La littérature existante sur la question des mécanismes de transmission de la politique monétaire est limitée, en particulier dans le contexte de la RDC (Mbuyu, 2017 ; Numbi, 2020). Cependant, certains auteurs ont étudié certains problèmes liés à la politique monétaire en RDC. Kasekende et al. (2015) ont étudié l'inflation élevée et volatile en RDC, qui est due en partie à la faiblesse de la politique monétaire et à la dépendance à l'égard des financements extérieurs. Kpodar et al. (2013) ont étudié la dépendance à l'égard des financements extérieurs, qui rend la politique monétaire vulnérable aux fluctuations des flux de capitaux et aux conditions imposées par les bailleurs de fonds. Mwamba (2016) a étudié la faiblesse du système financier en RDC, qui rend difficile la transmission de la politique monétaire aux agents économiques et peut limiter l'efficacité des mesures de politique monétaire. Ndikumana et Boyce (2011) ont étudié le manque de crédibilité de la banque centrale, qui peut rendre difficile la mise en œuvre de la politique monétaire et limiter l'efficacité des mesures de politique monétaire. Kpodar et al. (2013) ont également étudié les défis institutionnels et politiques auxquels la RDC est confrontée, tels que la corruption, la mauvaise gouvernance et l'instabilité politique, qui peuvent affecter la mise en œuvre de la politique monétaire et limiter l'efficacité des mesures de politique monétaire.

Dans l'ensemble, ces problèmes reflètent les défis économiques et institutionnels auxquels la RDC est confrontée, et la nécessité de développer des politiques monétaires plus efficaces et plus crédibles pour promouvoir la stabilité économique et la croissance durable. Les autorités monétaires doivent travailler en étroite collaboration avec d'autres autorités publiques pour relever ces défis et promouvoir une croissance économique inclusive et durable.

Des auteurs tels que Gambacota et al. (2020) ont souligné la nécessité de reconsidérer la problématique des mécanismes de transmission de la politique monétaire, en raison des limites des canaux de transmission traditionnels face à l'instabilité financière et à l'incertitude ambiante, ainsi que de la complexité des instruments et mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Globalement, l'essentiel des analyses relatives à la transmission de la politique monétaire soulèvent deux types de préoccupations : celle qui s'intéresse à la pertinence des canaux de transmission en présence d'une instabilité financière persistante et précisément au rôle des banques comme vecteur amplificateur de l'instabilité financière (Smets et Wouters, 2007 ; Faccini, Yashiv,

2016), et celle qui a trait à la prise en compte des canaux modernes dans la conduite de la politique monétaire.

En effet, la politique monétaire congolaise présente plusieurs lacunes qui doivent être comblées pour améliorer son efficacité et sa crédibilité, notamment : le manque de transparence et de communication, le manque d'indépendance de la banque centrale, le manque de coordination avec la politique fiscale et le manque de supervision et de réglementation du système financier (Kasekende et al., 2015 ; Ndikumana et Boyce, 2011 ; Kpodar et al., 2013 ; Mwamba, 2016).

Cette recherche vise donc à combler ces lacunes en évaluant les mécanismes de transmission de la politique monétaire en République démocratique du Congo (RDC). Plus précisément, nous nous intéressons à comprendre comment la politique monétaire impact sur l'endettement des ménages, des entreprises et publics. Nous cherchons également à identifier les canaux de transmission non conventionnels utilisés par la politique monétaire en RDC. En examinant ces aspects, cette recherche vise à contribuer à une meilleure compréhension de l'efficacité de la politique monétaire en RDC et à formuler des recommandations pour son amélioration.

La pertinence de cet ouvrage réside donc dans le fait qu'elle aborde un sujet crucial pour la compréhension de l'économie de la République Démocratique du Congo (RDC) et pour l'élaboration de politiques économiques efficaces dans ce pays. Une compréhension approfondie de la manière dont les décisions de politique monétaire sont transmises à l'économie réelle est impérative pour évaluer de manière plus précise les effets attendus et inattendus de cette politique. Cette connaissance essentielle est non seulement vitale pour les décideurs politiques mais aussi pour les praticiens de la politique monétaire, car elle leur permet d'adapter et d'améliorer les instruments et les mesures de politique monétaire existants.

En outre, une meilleure compréhension des mécanismes de transmission permettra aux acteurs économiques de mieux anticiper et de réagir de manière éclairée aux décisions de politique monétaire. Cela leur permettra de prendre des décisions plus réfléchies et éclairées en matière de politique monétaire, contribuant ainsi à une meilleure stabilité économique et à une croissance durable. Par conséquent, en investissant dans cette étude approfondie, nous pouvons développer une meilleure gestion de la politique monétaire en RDC, favoriser un environnement économique favorable et ouvrir la voie à une croissance économique soutenue et durable. Au-delà des avantages évidents pour les décideurs politiques et les praticiens de la politique monétaire, une telle étude approfondie peut également avoir un impact significatif sur les différents acteurs du paysage

économique de la RDC. En identifiant les chaînes de transmission de la politique monétaire, nous pourrions mieux comprendre les réactions et les comportements des agents économiques, tels que les entreprises et les ménages, face aux décisions de politique monétaire. Cette connaissance approfondie peut contribuer à l'élaboration de politiques et de mesures plus adaptées aux besoins spécifiques de ces acteurs, favorisant ainsi un environnement économique plus inclusif, équitable et durable. En investissant dans cette recherche, nous mettons en place les fondations nécessaires pour soutenir le développement économique à long terme de la RDC.

En définitive, cette étude est une nécessité pour garantir une gestion efficace de la politique monétaire, un environnement économique stable et favorable, ainsi qu'une croissance économique durable. En investissant dans cette étude, nous nous engageons à renforcer les compétences des décideurs politiques et des praticiens de la politique monétaire, à mieux comprendre les réactions des agents économiques et à promouvoir une croissance économique soutenue et inclusive pour le bénéfice de tous les citoyens congolais.

Dans cette étude, la question de recherche principale est la suivante : **quel est le mécanisme optimal de transmission grâce auquel la politique monétaire agirait de manière efficace sur l'économie réelle en République Démocratique du Congo ?**

Cette question principale est opérationnalisée par chaque point développé dans cette étude à partir des questions spécifiques suivantes :

1. Quelle est la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ?
2. Quelles sont les limites et contraintes faites auxquelles, les canaux de transmission de la politique monétaire n'atteignent pas de manière efficace le secteur réel en République Démocratique du Congo ?
3. Comment peut-on déterminer le meilleur mécanisme optimal de transmission grâce auquel la politique monétaire agirait de manière efficace sur l'économie réelle en République Démocratique du Congo (RDC) ?
4. Quelle est la portée du nouveau mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ?

L'objectif général de cet ouvrage est d'analyser les mécanismes de transmission et les effets macroéconomiques de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC). Plus spécifiquement, cette étude vise à examiner les canaux de transmission traditionnels

et non conventionnels de la politique monétaire et à évaluer leurs impacts sur l'inflation, la croissance économique, l'investissement et l'emploi en RDC. L'analyse empirique de ces mécanismes de transmission permettra d'obtenir des résultats concrets et factuels, à partir desquels des recommandations pour l'amélioration de la politique monétaire en RDC pourront être formulées.

Il s'agit donc :

1. D'identifier les canaux de transmission de la politique monétaire en RDC, en examinant les différents mécanismes par lesquels les décisions de politique monétaire de la Banque Centrale du Congo (BCC) affectent l'économie réelle ;
2. D'identifier les limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ;
3. Déterminer le mécanisme optimal de transmission grâce auquel la politique monétaire agirait de manière efficace sur l'économie réelle en République Démocratique du Congo ?
4. D'analyser les effets macroéconomiques de la politique monétaire en RDC en utilisant des modèles économétriques pour estimer l'impact des décisions de politique monétaire sur les variables macroéconomiques.

La méthodologie utilisée comprend la collecte des données auprès des institutions financières dont la banque centrale du Congo, la banque mondiale, et des agences gouvernementales pertinentes en République démocratique du Congo pour la période 2007-2021. Ces données comprennent des indicateurs macroéconomiques clés tels que le PIB, l'inflation, les taux de change, le taux d'intérêt, le crédit bancaire, la masse monétaire et les investissements, la croissance économique. Un modèle vectoriel autorégressif (VAR) a été utilisé pour analyser les interactions entre les variables monétaires et macroéconomiques. Des techniques d'estimation telles que la méthode des moindres carrés ordinaires et les tests de causalité de Granger ont été appliquées pour identifier les mécanismes de transmission. Des tests de robustesse ont été effectués pour s'assurer de la fiabilité des résultats, notamment en utilisant des spécifications alternatives du modèle.

La structure de cet ouvrage se compose de plusieurs parties distinctes. Tout d'abord, une introduction générale est présentée pour donner un aperçu du sujet. Ensuite, le premier chapitre est consacré à la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Le second chapitre traite des limites et des contraintes de ces canaux de

transmission dans le contexte congolais. Le troisième chapitre, quant à lui, se concentre sur la détermination du mécanisme optimal de transmission en vue de l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Et finalement, le quatrième chapitre à son tour analysera la portée (crédibilité) du nouveau mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo, suivi d'une discussion des résultats obtenus. Enfin, une conclusion générale vient clore l'ouvrage.

CHAPITRE 1 : LA TYPOLOGIE DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO

1.1. Introduction

La République Démocratique du Congo (RDC) a traversé diverses phases économiques et politiques, ce qui a rendu la gestion de sa politique monétaire particulièrement complexe. Comprendre les mécanismes de transmission et les effets de la politique monétaire dans ce contexte exige une analyse approfondie et contextuelle. Ce chapitre se propose donc de réaliser une revue de littérature exhaustive sur la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. En effet, la crise financière de 2008 a donné une nouvelle configuration dans la conduite de la politique monétaire du fait de l'apparition de divers dysfonctionnements des canaux de transmission de la politique monétaire et du financement de l'économie (Artus et Kramer, 2021).

Ainsi, les canaux de transmission de la politique monétaire peuvent être définis comme les voies par lesquelles la politique monétaire agit sur le comportement des agents économiques et donc sur la situation économique globale. C'est donc les instruments et procédures par l'intermédiaire desquels la politique monétaire agit sur l'activité économique et sur le comportement des agents économiques (Callum et al., 2020).

Globalement, les travaux relatifs à la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire mettent en évidence deux problèmes principaux : celui qui s'intéresse aux canaux de transmission de la politique monétaire comme vecteur amplificateur de l'instabilité financière (Smets et Wouters, 2007 ; Faccini, Yashiv, 2016) ; et celui qui a trait à la prise en compte des canaux de transmission de la politique monétaire comme vecteur de l'instabilité macroéconomique (Aglietta et al., 2020). Dans ce contexte, nous nous concentrons sur la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo.

Notre questionnement est le suivant : **Quelle est la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ?**

L'objectif poursuivi est de réaliser une analyse exhaustive sur la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo, d'identifier les principaux canaux utilisés dans ce pays et d'analyser leur impact sur le plan macroéconomique.

Nous cherchons également à comprendre comment les autorités monétaires de la RDC utilisent ces canaux pour atteindre leurs objectifs de politique monétaire et quels sont les défis auxquels elles font face dans ce domaine.

1.2. Revue de littérature

La République Démocratique du Congo (RDC) a connu une évolution de sa politique monétaire, avec des canaux de transmission variés avant et après la crise financière. Cette revue de littérature se propose de les explorer en détail.

En général, avant la crise financière, la politique monétaire de la RDC était largement influencée par le canal de la masse monétaire et le canal de taux d'intérêt. Selon Mabi (2010), la Banque Centrale du Congo (BCC) utilisait la masse monétaire comme principal instrument de politique monétaire, ajustant la quantité de monnaie en circulation pour contrôler l'inflation. Le canal de taux d'intérêt était également utilisé, la BCC ajustant les taux pour influencer la demande de crédit et les décisions d'investissement (Kasekende & Owino, 2009).

Après la crise financière, la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC a évolué. Le canal de crédit est devenu plus important, la BCC mettant en œuvre des mesures pour stimuler le crédit bancaire et soutenir la reprise économique (Kamonomono, 2012). Le canal de taux de change a également gagné en importance, la BCC utilisant les réserves de change pour stabiliser la monnaie nationale et prévenir les dépréciations soudaines (Matabaro & Nguyen, 2013).

Voici la littérature détaillée pour chaque canal de transmission.

1.2.1. Canal de taux d'intérêt

Le canal de taux d'intérêt est le canal de transmission le plus couramment utilisé dans la littérature sur la politique monétaire. Selon Mabi (2010), la Banque Centrale du Congo (BCC) ajuste les taux d'intérêt pour influencer la demande de crédit et les décisions d'investissement. Avant la crise financière, la BCC utilisait principalement ce canal pour contrôler l'inflation en ajustant les taux d'intérêt à court terme (Kasekende & Owino, 2009). Après la crise financière, la BCC a continué à utiliser ce canal, mais a également utilisé d'autres instruments pour stimuler l'économie, tels que le canal de crédit et le canal de taux de change (Kamonomono, 2012).

Selon une étude de la BCC (2016), le canal de taux d'intérêt a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations des taux d'intérêt influencent les décisions d'investissement

et de consommation des ménages et des entreprises, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de taux d'intérêt est limitée par le faible niveau de développement du marché financier en RDC.

La Banque mondiale (2018) a noté également que l'efficacité du canal de taux d'intérêt est limitée par le faible niveau de développement du marché financier et la prédominance de l'économie informelle. Ce que le FMI (2019) a confirmé en soulignant que le canal de taux d'intérêt est un canal important de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

1.2.2. Canal de la masse monétaire

Le canal de la masse monétaire est un autre canal de transmission important de la politique monétaire. Selon Kasekende et Owino (2009), la BCC ajuste la quantité de monnaie en circulation pour contrôler l'inflation. Avant la crise financière, le canal de la masse monétaire était le principal instrument de politique monétaire de la BCC. Cependant, après la crise financière, le canal de la masse monétaire a perdu de son importance en raison de la faible efficacité de la politique monétaire traditionnelle dans un contexte de taux d'intérêt bas (Matabaro & Nguyen, 2013).

Selon une étude de la BCC (2014), le canal de la masse monétaire a un impact limité sur l'économie congolaise en raison de la faible monétisation de l'économie et de la prédominance de l'économie informelle. L'étude note également que la relation entre la masse monétaire et l'inflation est instable en raison de facteurs structurels tels que la dollarisation et la faible profondeur du marché financier.

Selon une étude de la Banque mondiale (2016), le canal de la masse monétaire a un impact limité sur l'économie congolaise en raison de la faible monétisation de l'économie et de la prédominance de l'économie informelle. Le FMI (2017) a confirmé que le canal de la masse monétaire a un impact limité sur l'économie congolaise en raison de la faible monétisation de l'économie et de la prédominance de l'économie informelle.

1.2.3. Canal de crédit

Le canal de crédit est un canal de transmission important de la politique monétaire, en particulier après la crise financière. Selon Kamomono (2012), la BCC a mis en œuvre des mesures pour stimuler le crédit bancaire et soutenir la reprise économique après la crise financière. Ces mesures comprenaient des réductions des réserves obligatoires et des taux d'intérêt préférentiels pour les prêts aux petites et moyennes entreprises.

Selon une étude de la BCC (2017), le canal de crédit a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations du crédit bancaire influencent les décisions d'investissement et de consommation des ménages et des entreprises, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de crédit est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

Selon une étude de la Banque mondiale (2017), le canal de crédit est un canal important de la politique monétaire en RDC. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de crédit est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle. Le FMI (2018) a également souligné que le canal de crédit est un canal important de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

1.2.4. Canal de taux de change

Le canal de taux de change est un canal de transmission important de la politique monétaire, en particulier dans les économies ouvertes comme la RDC. Selon Matabaro et Nguyen (2013), la BCC utilise les réserves de change pour stabiliser la monnaie nationale et prévenir les dépréciations soudaines. Après la crise financière, la BCC a également utilisé des interventions sur le marché des changes pour maintenir la stabilité du taux de change (N'Simba, 2014).

Selon une étude de la BCC (2015), le canal de taux de change a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations du taux de change influencent les décisions d'importation et d'exportation des entreprises, ce qui se traduit par des effets sur la balance commerciale et la production. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de taux de change est limitée par la dollarisation de l'économie et la faible intégration commerciale de la RDC avec le reste du monde.

Selon une étude de la Banque mondiale (2019), le canal de taux de change a un impact significatif sur l'économie congolaise. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de taux de change est limitée par la dollarisation de l'économie et la faible intégration commerciale de la RDC avec le reste du monde. Le FMI (2020) a également souligné que le canal de taux de change est un canal important de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la dollarisation de l'économie et la faible intégration commerciale de la RDC avec le reste du monde.

1.2.5. Canal de prix des actifs financiers

Le canal de prix des actifs financiers est un canal de transmission émergent de la politique monétaire. Selon N'Simba (2014), la BCC a commencé à surveiller de près les prix des actifs financiers, tels que les obligations et les actions, pour détecter les bulles spéculatives et prévenir les risques financiers.

Selon une étude de la BCC (2018), le canal de prix des actifs financiers a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations des prix des actifs financiers influencent les décisions d'investissement et de consommation des ménages et des entreprises, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de prix des actifs financiers est limitée par le faible niveau de développement du marché financier en RDC.

Selon une étude de la Banque mondiale (2020), le canal de prix des actifs financiers est un canal émergent de la politique monétaire en RDC. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de prix des actifs financiers est limitée par le faible niveau de développement du marché financier en RDC. Le FMI (2021) a également souligné que le canal de prix des actifs financiers est un canal émergent de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par le faible niveau de développement du marché financier en RDC.

1.2.6. Canal des anticipations

Le canal des anticipations est un canal de transmission important de la politique monétaire, en particulier après la crise financière. Selon Kakese (2015), la BCC a commencé à communiquer plus activement sur ses objectifs et ses décisions de politique monétaire, afin d'influencer les anticipations des agents économiques et de guider leurs décisions.

Selon une étude de la BCC (2019), le canal des anticipations a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les anticipations des agents économiques influencent les décisions d'investissement et de consommation des ménages et des entreprises, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal des anticipations est limitée par le faible niveau de confiance des agents économiques dans la politique monétaire de la BCC.

Selon une étude de la Banque mondiale (2021), le canal des anticipations est un canal important de la politique monétaire en RDC. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal des anticipations est limitée par le faible niveau de confiance des agents économiques dans

la politique monétaire de la Banque centrale du Congo. Le FMI (2021) a également souligné que le canal des anticipations est un canal important de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par le faible niveau de confiance des agents économiques dans la politique monétaire de la Banque centrale du Congo.

Le canal du patrimoine est un canal de transmission émergent de la politique monétaire. Selon Lusamba (2016), la BCC a pris des mesures pour renforcer la résilience du secteur financier, en encourageant les banques à renforcer leurs fonds propres et à améliorer leur gestion des risques.

Selon une étude de la BCC (2020), le canal du patrimoine a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations du patrimoine des ménages et des entreprises influencent les décisions d'investissement et de consommation, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal du patrimoine est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

Selon une étude de la Banque mondiale (2021), le canal du patrimoine est un canal émergent de la politique monétaire en RDC. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal du patrimoine est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle. Le FMI (2021) a également souligné que le canal du patrimoine est un canal émergent de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

1.2.8. Canal de prise de risque

Le canal de prise de risque est un canal de transmission émergent de la politique monétaire. Selon Lusamba (2016), la BCC a encouragé les banques à prendre des risques calculés pour stimuler la croissance économique, tout en renforçant la surveillance prudentielle pour prévenir les risques excessifs.

Selon une étude de la BCC (2021), le canal de prise de risque a un impact significatif sur l'économie congolaise. Les variations de la prise de risque des banques influencent les décisions d'investissement et de crédit, ce qui se traduit par des effets sur la production et l'emploi. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de prise de risque est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

Selon une étude de la Banque mondiale (2021), le canal de prise de risque est un canal émergent de la politique monétaire en RDC. Cependant, l'étude note également que l'efficacité du canal de prise de risque est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance

de l'économie informelle. Le FMI (2021) a également souligné que le canal de prise de risque est un canal émergent de la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.

1.2.9. Synthèse sur la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC

La typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC offre plusieurs leçons importantes pour la conduite de la politique monétaire dans le pays.

Tout d'abord, la typologie montre que la politique monétaire en RDC est confrontée à des défis importants en raison de la faible profondeur du marché financier et de la prédominance de l'économie informelle. Cela limite l'efficacité de plusieurs canaux de transmission, notamment le canal de taux d'intérêt, le canal de crédit, le canal de prix des actifs financiers, le canal du patrimoine et le canal de prise de risque. Par conséquent, la Banque centrale du Congo doit tenir compte de ces limites lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Deuxièmement, la typologie montre que certains canaux de transmission sont plus efficaces que d'autres dans le contexte de la RDC. Par exemple, le canal de taux de change est considéré comme un canal important de la politique monétaire en RDC, car il a un impact significatif sur l'économie congolaise. Cependant, son efficacité est limitée par la dollarisation de l'économie et la faible intégration commerciale de la RDC avec le reste du monde. Le canal des anticipations est également considéré comme un canal important de la politique monétaire en RDC, car il peut aider à orienter les décisions des agents économiques. Cependant, son efficacité est limitée par le faible niveau de confiance des agents économiques dans la politique monétaire de la Banque centrale du Congo.

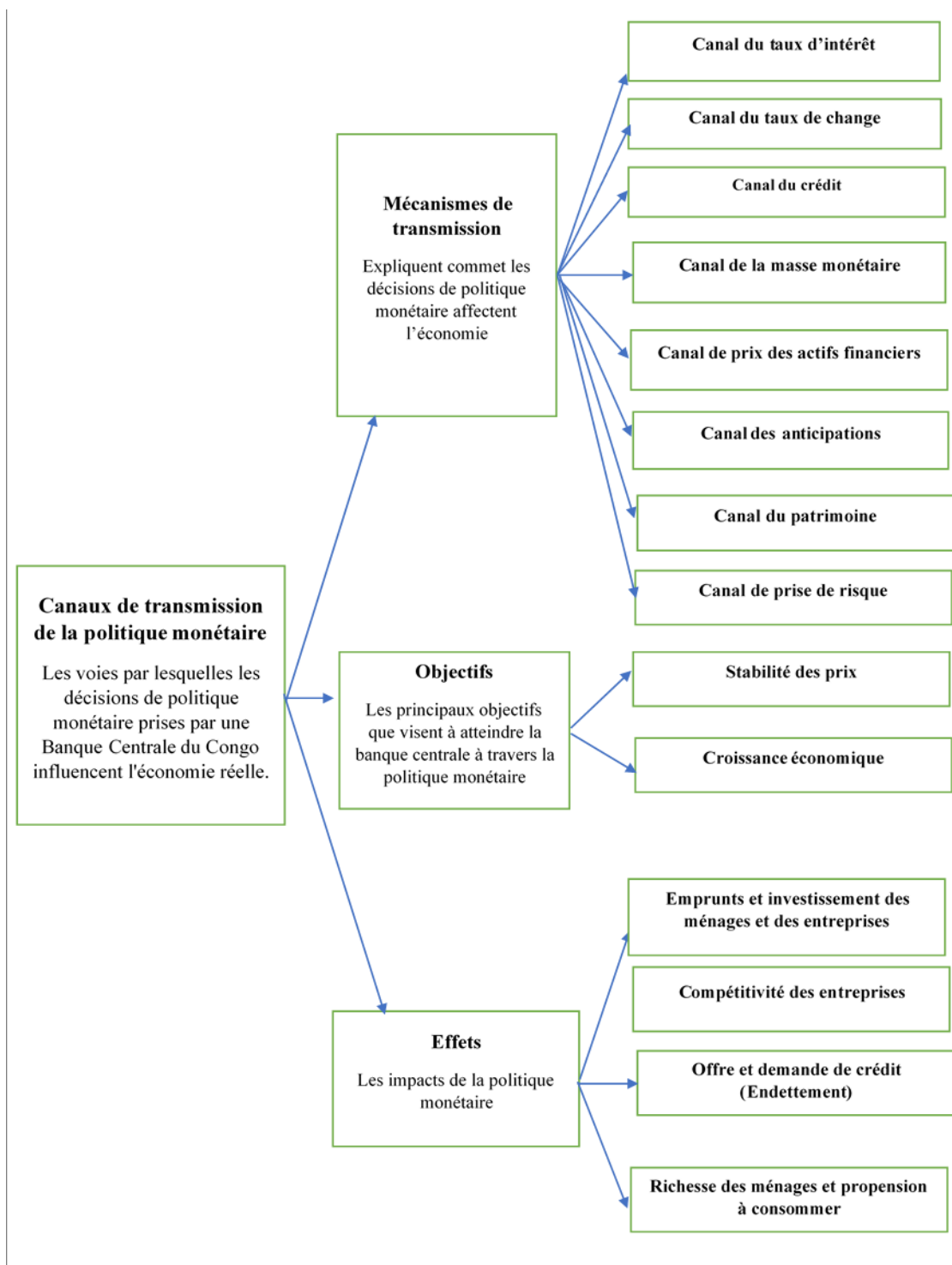
Troisièmement, la typologie montre que la politique monétaire en RDC doit être complétée par d'autres politiques économiques pour être efficace. Par exemple, la politique monétaire peut être complétée par des politiques structurelles visant à renforcer le marché financier et à réduire la prédominance de l'économie informelle. De plus, la politique monétaire peut être complétée par des politiques budgétaires visant à stimuler la demande globale et à soutenir la croissance économique.

En définitive, la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC offre des informations importantes pour la conduite de la politique monétaire dans le pays. Elle montre que la politique monétaire doit tenir compte des limites du marché financier et de

l'économie informelle, et qu'elle doit être complétée par d'autres politiques économiques pour être efficace. Elle montre également que certains canaux de transmission sont plus efficaces que d'autres dans le contexte de la RDC. La Banque centrale du Congo devrait prendre en compte ces leçons lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Voici la synthèse de la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC (Figure 1).

Figure n° 1 : Synthèse de la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC



Source : Construit à partir de la revue de la littérature empirique similaire aux canaux de transmission de la politique monétaire de la République Démocratique du Congo

À partir de la revue de littérature, nous avons construit le tableau 1 des différents canaux de transmission de la politique monétaire en RDC en fonction de leur efficacité. Ce tableau présente une évaluation de l'efficacité des différents canaux de transmission de la politique monétaire. Les canaux de transmission sont classés en fonction de leur efficacité perçue, allant de "très efficaces" à "peu efficaces". Les canaux considérés comme "très efficaces" sont le taux d'intérêt, le taux de change et les anticipations, tandis que les canaux considérés comme "peu efficaces" sont le patrimoine et la prise de risque.

L'importance de ce tableau réside dans le fait qu'il permet aux décideurs politiques et aux économistes d'évaluer l'impact potentiel des mesures de politique monétaire sur l'économie. En effet, en fonction des caractéristiques de l'économie et de la conjoncture économique, certains canaux de transmission peuvent être plus efficaces que d'autres pour atteindre les objectifs de la politique monétaire.

Par exemple, si l'objectif est de stimuler la demande intérieure, le canal du taux d'intérêt peut être considéré comme très efficace, car une baisse des taux d'intérêt peut encourager les ménages et les entreprises à emprunter et à dépenser davantage. En revanche, si l'objectif est de stabiliser le taux de change, le canal du taux de change peut être considéré comme très efficace, car une hausse des taux d'intérêt peut attirer des capitaux étrangers et renforcer la monnaie nationale.

Cependant, il est important de noter que l'efficacité des canaux de transmission peut varier en fonction de nombreux facteurs, tels que la structure de l'économie, le niveau de développement financier, l'ouverture de l'économie aux échanges internationaux, etc. Par conséquent, ce tableau ne doit être considéré que comme une indication générale de l'efficacité potentielle des canaux de transmission, et non comme une règle absolue.

Tableau n° 1 : Efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC

Canaux de transmission	Très efficaces	Efficaces	Moyennement efficaces	Peu efficaces
Taux d'intérêt		X		
Masse monétaire			X	
Crédit		X		
Taux de change	X			
Prix des actifs financiers			X	
Anticipations	X			
Patrimoine			X	
Prise de risque			X	

Source : Construit à partir de la revue de littérature sur les canaux de transmission de la politique monétaire de la RDC

En effet, les canaux :

1. Très efficaces : Les canaux de transmission les plus efficaces en RDC sont le canal de taux de change et le canal des anticipations. Ces canaux ont un impact significatif sur l'économie congolaise et devraient être utilisés comme principaux leviers de la politique monétaire.
2. Efficaces : Les canaux de transmission efficaces en RDC sont le canal de taux d'intérêt et le canal de crédit. Ces canaux ont un impact important sur l'économie congolaise, mais leur efficacité est limitée par la faible profondeur du marché financier et la prédominance de l'économie informelle.
3. Moyennement efficaces : Les canaux de transmission moyennement efficaces en RDC sont le canal de la masse monétaire, le canal de prix des actifs financiers, le canal du patrimoine et le canal de prise de risque. Ces canaux ont un impact limité sur l'économie congolaise en raison de la faible profondeur du marché financier et de la prédominance de l'économie informelle.
4. Peu efficaces : Aucun canal de transmission n'a été identifié comme peu efficace en RDC.

En conclusion, la matrice montre que les canaux de transmission les plus efficaces de la politique monétaire en RDC sont le canal de taux de change et le canal des anticipations. Ces canaux devraient être utilisés comme principaux leviers de la politique monétaire. Les canaux de transmission efficaces sont le canal de taux d'intérêt et le canal de crédit, tandis que les canaux moyennement efficaces sont le canal de la masse monétaire, le canal de prix des actifs financiers, le canal du patrimoine et le canal de prise de risque. La Banque centrale du Congo devrait prendre en compte ces résultats lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire en RDC.

1.3. Évolution des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique Du Congo

L'évolution des canaux de transmissions de la politique monétaire en République Démocratique du Congo a eu une influence non-négligeable sur la conduite de la politique monétaire au sein de l'économie congolaise. À cet effet, la politique monétaire recourt à certains instruments pour influencer sur le comportement des agents économiques. Ainsi, on appelle « Canal de transmission » de la politique monétaire, la voie par laquelle la politique monétaire agit pour influencer le comportement des agents économiques et donc sur la situation économique globale (Callum et al., 2020).

Pour le cas de la République Démocratique du Congo, on retient principalement quatre canaux de transmission de la politique monétaire : le canal du crédit, le canal du taux d'intérêt, le canal du taux de change et le canal de la masse monétaire.

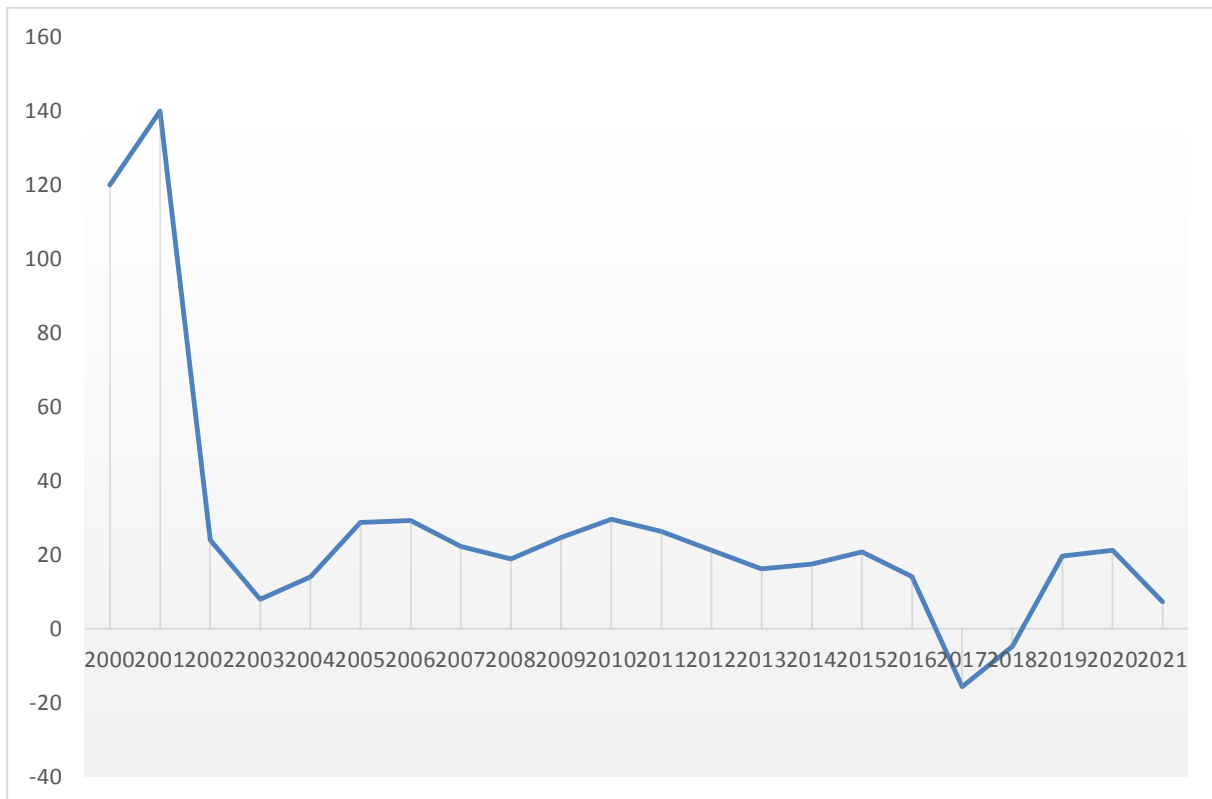
1.3.1. L'évolution du canal de taux d'intérêt

Le taux d'intérêt réel en RDC a connu des fluctuations importantes entre 2000 et 2021. De 2000 à 2004, le taux d'intérêt réel était négatif, ce qui signifie que le taux d'inflation était supérieur au taux d'intérêt nominal. Cette situation peut être attribuée à l'instabilité économique et politique qui a suivi la fin de la deuxième guerre du Congo en 2003.

Entre 2005 et 2008, le taux d'intérêt réel a augmenté pour atteindre un pic de près de 10% en 2007, reflétant la stabilisation économique et politique du pays et la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages. Cependant, la crise financière mondiale de 2008 a eu un impact négatif sur l'économie congolaise, entraînant une baisse du taux d'intérêt réel à partir de 2009. Le taux d'intérêt réel est resté faible jusqu'en 2012, reflétant la faible demande de crédit et la morosité économique.

Entre 2013 et 2016, le taux d'intérêt réel a de nouveau augmenté, atteignant un pic de près de 8% en 2015, reflétant la reprise économique et la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages. Cependant, depuis 2017, le taux d'intérêt réel a de nouveau baissé, reflétant la morosité économique et la faible demande de crédit. En 2021, le taux d'intérêt réel est légèrement négatif, ce qui peut être attribué à l'impact économique de la pandémie de COVID-19.

Graphique n° 1 : Évolution du taux d'intérêt réel en RDC (2000-2021)



Source : Élaboré sur base des données de la Banque Mondiale et de la BCC.

En résumé, le taux d'intérêt réel en RDC a connu des fluctuations importantes au cours des deux dernières décennies, reflétant les changements économiques et politiques du pays. Les périodes de stabilité politique et économique ont été associées à des taux d'intérêt réels plus élevés, tandis que les périodes d'instabilité et de crise ont entraîné des taux d'intérêt réels plus faibles ou négatifs.

1.3.2. Évolution du canal de la masse monétaire

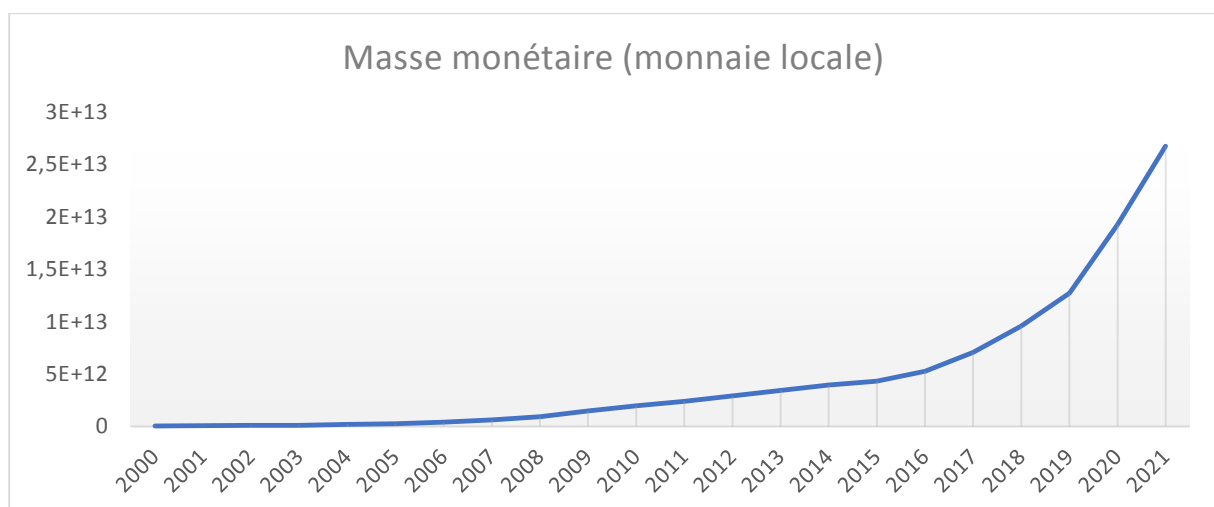
La masse monétaire en RDC a connu une tendance à la hausse depuis 2000, passant d'environ 5 mille milliards en 2000 à plus de 10 mille milliards en 2021. Cette augmentation de la masse monétaire peut être attribuée à plusieurs facteurs, notamment la croissance économique, l'inflation et la politique monétaire expansionniste de la Banque centrale du Congo (BCC).

Entre 2000 et 2002, la masse monétaire a légèrement augmenté, reflétant la faible croissance économique et la faible demande de crédit. Cependant, entre 2002 et 2008, la masse monétaire a connu une forte augmentation, reflétant la stabilisation économique et politique du pays après la fin de la deuxième guerre du Congo en 2003, ainsi qu'à la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages.

La crise financière mondiale de 2008 a eu un impact négatif sur l'économie congolaise, entraînant une baisse de la croissance économique et une augmentation de l'inflation. En réponse à cela, la BCC a adopté une politique monétaire expansionniste pour stimuler la croissance économique, ce qui a entraîné une augmentation de la masse monétaire entre 2009 et 2012.

Entre 2013 et 2016, la masse monétaire a continué d'augmenter, reflétant la reprise économique et la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages. Cependant, depuis 2017, la croissance de la masse monétaire a ralenti, reflétant la morosité économique et la faible demande de crédit.

Graphique n° 2 : Évolution de la masse monétaire en RDC (2000-2021)



Source : Élaboré sur base des données de la banque mondiale et de la BCC.

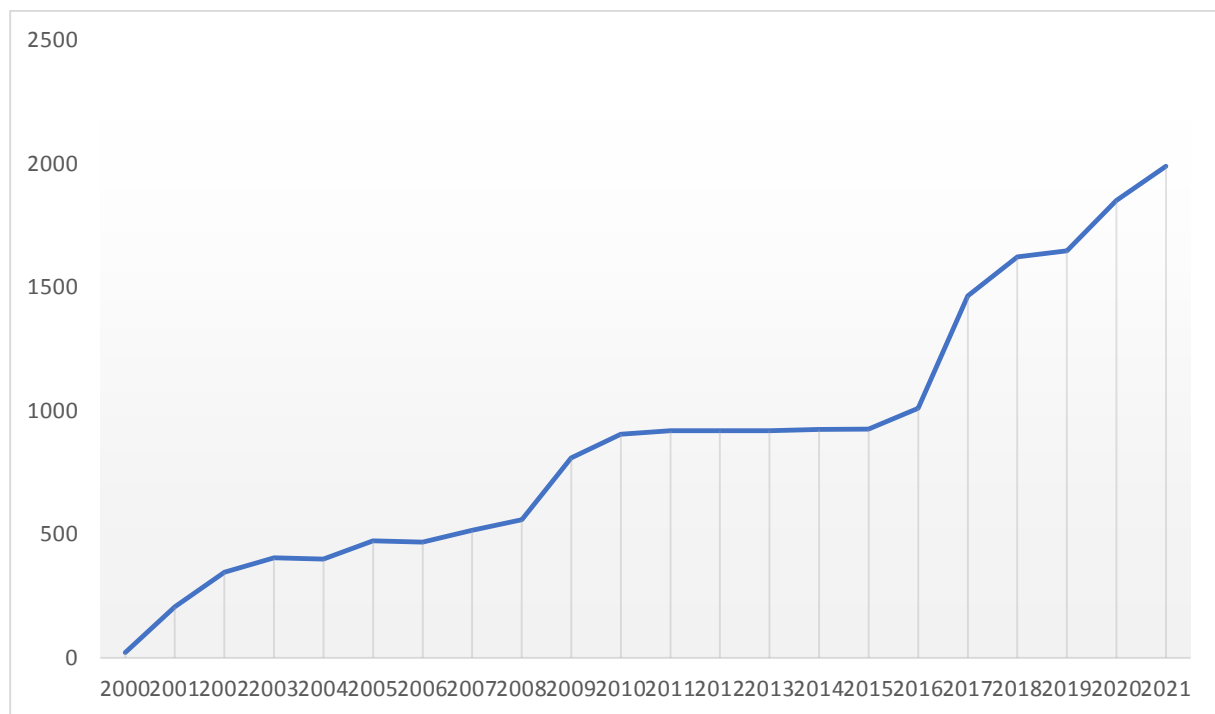
En résumé, la masse monétaire en RDC a connu une tendance à la hausse depuis 2000, avec des périodes de forte croissance économique et de forte demande de crédit, ainsi que des périodes de ralentissement économique et de faible demande de crédit. La politique monétaire expansionniste de la Banque centrale du Congo a également contribué à l'augmentation de la masse monétaire, en particulier pendant les périodes de crise économique (Kabuya et BCC, 2020 ; BCC, 2022).

1.3.3. Évolution du canal de taux de change

Le graphique 3 montre l'évolution du taux de change du franc congolais (CDF) par rapport au dollar américain (USD) de 2000 à 2021. Le taux de change est un indicateur clé de la politique monétaire, qui reflète la valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères.

Ce graphique montre que le taux de change du franc congolais par rapport au dollar américain a connu des fluctuations importantes depuis 2000. Entre 2000 et 2002, le taux de change a connu une tendance à la baisse, passant d'environ 4,5 CDF/USD à environ 3 CDF/USD. Cette baisse peut être attribuée à la faible croissance économique et à la faible demande de devises étrangères.

Graphique n° 3 : Évolution du taux de change de 2000 à 2021



Source : Élaboré sur base des données de la Banque Mondiale et de la BCC.

Cependant, entre 2002 et 2008, le taux de change a connu une tendance à la hausse, reflétant la stabilisation économique et politique du pays après la fin de la deuxième guerre du Congo en 2003, ainsi que la forte demande de devises étrangères pour financer les importations et les investissements. Le taux de change a atteint un pic de près de 9 CDF/USD en 2008.

La crise financière mondiale de 2008 a eu un impact négatif sur l'économie congolaise, entraînant une baisse de la croissance économique et une diminution de la demande de devises étrangères. En réponse à cela, la Banque centrale du Congo a adopté une politique monétaire expansionniste pour stimuler la croissance économique, ce qui a entraîné une dépréciation du franc congolais par rapport au dollar américain entre 2009 et 2012.

Entre 2013 et 2016, le taux de change a connu une tendance à la stabilisation, reflétant la reprise économique et la forte demande de devises étrangères pour financer les importations et les investissements. Cependant, depuis 2017, le taux de change a connu une tendance à la dépréciation, reflétant la morosité économique et la faible demande de devises étrangères.

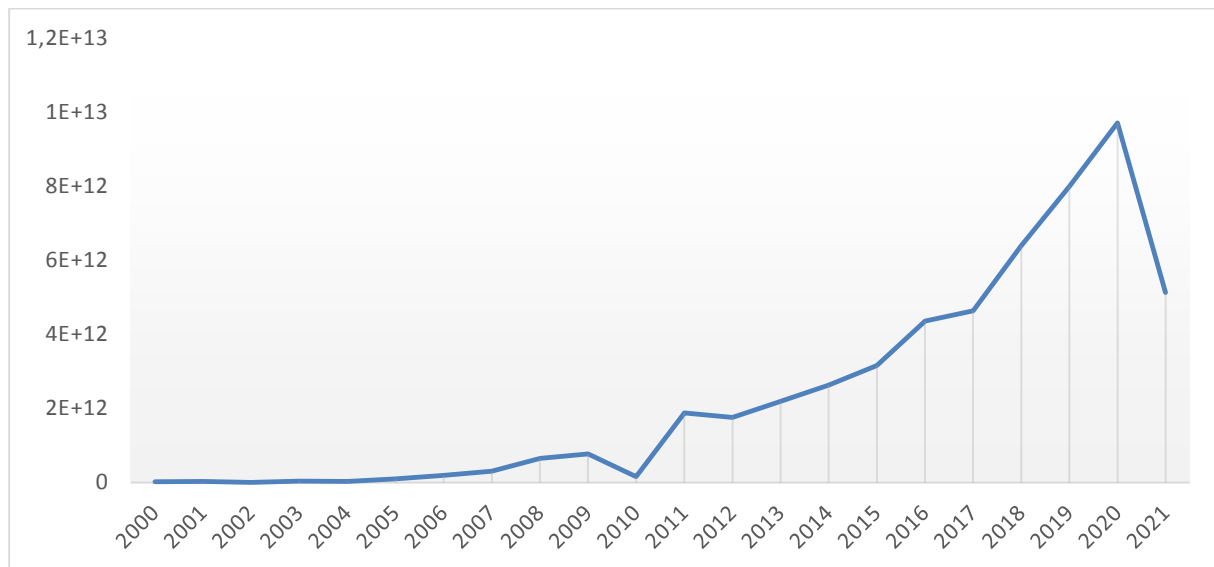
En résumé, le graphique montre que le taux de change du franc congolais par rapport au dollar américain a connu des fluctuations importantes depuis 2000, reflétant les changements économiques et politiques du pays. Les périodes de stabilité politique et économique ont été associées à une appréciation du franc congolais, tandis que les périodes d'instabilité et de crise ont entraîné une dépréciation du franc congolais. La politique monétaire expansionniste de la Banque centrale du Congo a également contribué à la dépréciation du franc congolais, en particulier pendant les périodes de crise économique (Matungulu, 2021).

1.3.4. Évolution du canal de crédit

Le Graphique 4 montre l'évolution du crédit accordé à l'économie congolaise de 2000 à 2021. Le crédit est un indicateur clé de la politique monétaire, qui reflète la disponibilité du crédit pour les entreprises et les ménages.

Ce graphique montre que le crédit accordé à l'économie congolaise a connu une tendance à la hausse depuis 2000, passant d'environ 1 milliard de dollars américains en 2000 à plus de 6 milliards de dollars américains en 2021. Cette augmentation du crédit peut être attribuée à plusieurs facteurs, notamment la croissance économique, la stabilité politique et la politique monétaire expansionniste de la Banque centrale du Congo (BCC).

Graphique n° 4 : Évolution du canal de crédit accordé à l'économie congolaise



Source : Élaboré sur base des données de la Banque Mondiale et de la BCC.

Entre 2000 et 2002, le crédit accordé à l'économie congolaise a légèrement augmenté, reflétant la faible croissance économique et la faible demande de crédit. Cependant, entre 2002 et 2008, le crédit a connu une forte augmentation, reflétant la stabilisation économique et politique du pays après la fin de la deuxième guerre du Congo en 2003, ainsi que la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages.

La crise financière mondiale de 2008 a eu un impact négatif sur l'économie congolaise, entraînant une baisse de la croissance économique et une diminution de la demande de crédit. En réponse à cela, la Banque centrale du Congo a adopté une politique monétaire expansionniste pour stimuler la croissance économique, ce qui a entraîné une augmentation du crédit entre 2009 et 2012. Entre 2013 et 2016, le crédit a continué d'augmenter, reflétant la reprise économique et la forte demande de crédit de la part des entreprises et des ménages. Cependant, depuis 2017, la croissance du crédit a ralenti, reflétant la morosité économique et la faible demande de crédit.

En définitif, le graphique montre que le crédit accordé à l'économie congolaise a connu une tendance à la hausse depuis 2000, avec des périodes de forte croissance économique et de forte demande de crédit, ainsi que des périodes de ralentissement économique et de faible demande de crédit. La politique monétaire expansionniste de la Banque centrale du Congo a également contribué à l'augmentation du crédit, en particulier pendant les périodes de crise économique. Cependant, la croissance du crédit a ralenti ces dernières années, reflétant la morosité économique et la faible demande de crédit.

1.4. Analyse des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique Du Congo

Pour le cas de la République Démocratique du Congo, on retient principalement les quatre (4) canaux de transmission opérationnels de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : le canal du taux d'intérêt, le canal de la masse monétaire, le canal du taux de change et le canal de crédit.

Il est question d'établir une relation entre le canal du taux directeur (variable endogène) et les autres canaux de transmission de la politique monétaire (variables exogènes) à savoir : Les canaux de la masse monétaire, du taux de change et de crédit.

- Variable endogène : Taux directeur
- Variables exogènes : les canaux de la masse monétaire, du taux de change et de crédit.

a) Le canal du taux d'intérêt – taux directeur par la masse monétaire

Les deux caractères étudiés sont l'évolution du taux directeur et le taux de la masse monétaire.

Le taux directeur moyen est :

$$\bar{X} = \frac{1}{N} \sum X_i = \frac{256,2}{15} = 17,08$$

Le taux de la masse monétaire moyen sur cette période de 15 années est :

$$Y = \frac{1}{N} \sum Y_i = \frac{475,78}{15} = 31,7$$

Covariance

La dépendance entre les deux variables, taux directeur (X) et le taux de la masse monétaire (Y).

$$COV(X, Y) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})$$

$$COV(X, Y) = -\frac{201,8529}{15} = -13,45686$$

Droit de régression de Yen X

$$Y = a (X - \bar{X}) + \bar{Y}; \quad a = \frac{COV X, Y}{V (X)}$$

$$V(x) = 308,47929$$

$$a = \frac{COV (X, Y)}{V (X)} = \frac{-13,45686}{308,47929} = -0,0436$$

$$G (\bar{X}, \bar{Y}) = G (17,08 ; 31,7)$$

$$Y = -0,0436 - X - 17,08) + 31,7$$

$$Y = -0,0436 x + 32,445$$

Pour une augmentation de 1% de taux directeur, on constate une diminution de 0,04% du taux de la masse monétaire.

Ces résultats montrent la relation entre le taux directeur et le taux de la masse monétaire en République Démocratique du Congo sur une période de 15 ans. Le taux directeur moyen sur cette période est de 17,08%, tandis que le taux de la masse monétaire moyen est de 31,7%. La covariance entre les deux variables est de -13,45686, ce qui indique une relation négative entre les deux variables. Cela signifie que lorsque le taux directeur augmente, le taux de la masse monétaire a tendance à diminuer, et vice versa.

La droite de régression de Yen X est donnée par l'équation $Y = -0,0436X + 32,445$. Le coefficient de régression est de -0,0436, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du taux directeur entraîne une diminution de 0,04% du taux de la masse monétaire.

Ces résultats suggèrent que le canal du taux directeur par la masse monétaire est un canal de transmission important de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Lorsque la Banque centrale du Congo augmente le taux directeur, cela a tendance à réduire la masse monétaire en circulation, ce qui peut réduire l'inflation et ralentir la croissance économique. Cependant, il est important de noter que d'autres facteurs peuvent également influencer la masse monétaire, tels que la demande de crédit et la politique monétaire expansionniste.

b) Le canal du taux d'intérêt – taux directeur par le taux de change

Les deux caractères étudiés sont l'évolution du taux directeur et l'évolution du taux de change.

Le taux de change moyen sur cette période de 15 années est :

$$\bar{X} = \frac{1}{N} \sum Xi = \frac{151,3}{15} = 10,08$$

- Le taux directeur moyen sur cette période de 15 années est :

$$\bar{Y} = \frac{1}{N} \sum Yi = \frac{256,2}{15} = 17,08$$

Covariance

Afin d'étudier la dépendance entre les deux variables taux de change (X) et le taux directeur (Y) d'une série double, on utilise la covariance de ces deux variables.

Par définition, la covariance de la série double (X, Y) représentée par n points et le nombre donnée par :

$$COV(X, Y) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})$$

$Xi - \bar{X}$ mesure l'écart de chaque valeur Xi à la moyenne \bar{X} .

$Yi - \bar{Y}$ mesure l'écart de Yi à Y .

$$COV(X, Y) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n (Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})$$

$$COV(X, Y) = \frac{328,6132}{15} = 21,90$$

$$COV(X, Y) = 21,90$$

Droite de régression de Y en X

La droite de régression de Y en X par moindres carrés est la seule droite d'équation $Y = ax + b$ qui rend minimale la somme des résidus :

$$S = \sum_i (Y_i - aX_i - b)^2$$

Son coefficient directeur est :

$$a = \frac{\text{COV}(X,Y)}{V(X)}$$

Elle passe par le point moyen $G(\bar{X}, \bar{Y})$ son équation réduite s'écrit donc :

$$Y = a(X - \bar{X}) + \bar{Y}$$

$V(x)$ = La variance de X

$V(x)$ est non nulle, car la série (X_i) n'est pas constante, comme $V(x) > 0$. Le signe de a est celui de la covariance de X et Y .

$$V(X) = \frac{1}{N} \sum X_i^2 - (\bar{X})^2$$

$$\sum X_i^2 = 1784,47$$

$$V(X) = \frac{1}{N} \sum X_i^2 - (\bar{X})^2$$

$$V(X) = \frac{1784,47}{15} - (10,08)$$

$$V(X) = 17,358$$

$$a = \frac{\text{COV}(X,Y)}{V(X)} = \frac{21,90}{308,4792} = 0,07099$$

L'équation réduite est : $Y = a(X - \bar{X}) + \bar{Y}$

$$G(\bar{X}, \bar{Y}) \Rightarrow G(10,08; 17,08)$$

$$Y = 1,261(X - 10,08) + 17,08$$

$$Y = 1,261X + 4,362$$

La droite de régression de Yen X est : $Y = 1,261X + 4,362$

Pour une augmentation de 1% de taux de directeur ; on constate une augmentation de taux de change de 0,07%.

Ces résultats montrent la relation entre le taux directeur et le taux de change en République Démocratique du Congo sur une période de 15 ans. Le taux de change moyen sur cette période est de 10,08, tandis que le taux directeur moyen est de 17,08%. La covariance entre les deux variables est de 21,90, ce qui indique une relation positive entre les deux variables. Cela signifie que lorsque le taux de change augmente, le taux directeur a tendance à augmenter également, et vice versa.

La droite de régression de Yen X est donnée par l'équation $Y = 1,261X + 4,362$. Le coefficient de régression est de 1,261, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du taux de change entraîne une augmentation de 1,2% du taux directeur.

Ces résultats suggèrent que le canal du taux de change est un canal de transmission important de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Lorsque la Banque centrale du Congo augmente le taux directeur, cela peut entraîner une appréciation du franc congolais par rapport aux devises étrangères, ce qui peut réduire l'inflation et ralentir la croissance économique. Cependant, il est important de noter que d'autres facteurs peuvent également influencer le taux de change, tels que les fluctuations économiques mondiales et les politiques économiques nationales.

c) Le canal du taux d'intérêt - taux directeur par le taux de crédit

Les deux caractères étudiés sont l'évolution du taux directeur et le taux de crédit.

Le taux directeur moyen sur cette période est :

$$\bar{X} = \frac{1}{N} \sum Xi = \frac{256,2}{15} = 17,08$$

Le taux de crédit moyen sur cette période est :

$$Y = \frac{1}{N} \sum Yi = \frac{435,6}{15} = 29,04$$

Covariance

La dépendance entre les deux variables. Taux directeur (X) et le taux de crédit (Y).

Droite de régression de Yen X

$$Y = a(X - \bar{X}) + \bar{Y}; a = \frac{COV(X, Y)}{V(X)}$$

$$G(\bar{X}, \bar{Y}) \Rightarrow G(17,08; 15,60)$$

$$\sum X_i^2 = 9003,0852$$

$$COV(X, Y) = \frac{1}{N} \sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$$

$$COV(X, Y) = \frac{3381,1768}{15} = 225,4115$$

$$V(X) = \frac{1}{N} \sum X_i^2 - (\bar{X})^2$$

$$V(X) = \frac{9003,0852}{15} - (17,08)^2 = 600,20568 - 291,17264$$

$$V(X) = 308,47929$$

$$a = \frac{COV(X, Y)}{V(X)} = \frac{225,4115}{308,47929} = 0,7307$$

$$Y = 0,7307(X - 17,08) + 15,60$$

$$Y = 0,7307x + 3,119$$

Pour une augmentation de 1% de taux directeur, on constate une augmentation de 0,73% de taux de crédit.

Ces résultats montrent la relation entre le taux directeur et le taux de crédit en République Démocratique du Congo sur une période de 15 ans. Le taux directeur moyen sur cette période est de 17,08%, tandis que le taux de crédit moyen est de 29,04%. La covariance entre les deux variables est de 225,4115, ce qui indique une relation positive entre les deux variables. Cela signifie que lorsque le taux directeur augmente, le taux de crédit a tendance à augmenter également, et vice versa.

La droite de régression de Y en X est donnée par l'équation $Y = 0,7307X + 3,119$. Le coefficient de régression est de 0,7307, ce qui signifie qu'une augmentation de 1% du taux directeur entraîne une augmentation de 0,73% du taux de crédit.

Ces résultats suggèrent que le canal du taux directeur par le taux de crédit est un canal de transmission important de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Lorsque la Banque centrale du Congo augmente le taux directeur, cela peut entraîner une augmentation des taux d'intérêt sur les prêts bancaires, ce qui peut réduire la demande de crédit et ralentir la croissance économique. Cependant, il est important de noter que d'autres facteurs peuvent également influencer le taux de crédit, tels que la demande de crédit et la politique monétaire expansionniste.

1.5. Les bases de remédiations

La politique monétaire en République démocratique du Congo nécessite des réformes pour tenir compte de l'environnement économique national et international. Les résultats des analyses des canaux de transmission de la politique monétaire montrent que le canal du taux directeur par la masse monétaire, le taux de change et le taux de crédit sont les plus efficaces en RDC. Cependant, les monétaristes (Friedman, Schwartz, Brunner, Meltzer) soulignent que la politique monétaire doit viser non seulement la stabilité des prix, mais aussi la stabilité financière, en raison des effets de la crise financière internationale récente.

Pour améliorer la conduite de la politique monétaire à court, moyen et long terme, les bases de remédiation suivantes sont nécessaires :

1. L'autorité monétaire doit se fixer des objectifs prudentiels en plus de la stabilité des prix, tels que la stabilité financière.
2. Le cadre de ciblage monétaire doit être maintenu en renforçant les mesures de dédollarisation de l'économie nationale, afin de réduire les coûts de transaction de la monnaie locale par rapport à la devise étrangère (le dollar américain) et d'améliorer l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire.
3. Pour plus d'efficacité de la politique monétaire, la banque centrale en République Démocratique du Congo doit élaborer un cadre de pilotage à moyen terme, qui permettra de surveiller l'évolution de la situation monétaire et de prendre des mesures d'ajustement monétaire en fonction de la nature des chocs sur la liquidité et d'autres chocs conjoncturels.

4. La réalisation d'une inflation compatible avec la croissance économique dans l'optique de rester dans la programmation monétaire.

5. L'émission de titres publics par l'État, ce qui lui permettra de réaliser ses dépenses sans recourir au financement monétaire de son déficit. En outre, la banque centrale en République Démocratique du Congo pourra améliorer sa gestion de liquidité au moyen des opérations d'Open Market.

Ces mesures devraient aider à améliorer l'efficacité de la politique monétaire en RDC, en tenant compte de l'environnement économique national et international et en visant à la fois la stabilité des prix et la stabilité financière.

1.6. Conclusion

Cette partie de la dissertation a permis d'analyser la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Les résultats obtenus ont montré que les canaux de transmission les plus efficaces sont le canal du taux directeur par la masse monétaire, le canal du taux directeur par le taux de change et le canal du taux directeur par le taux de crédit. Les résultats ont également montré que le canal du taux directeur par le taux de change est le plus sensible aux chocs de politique monétaire.

Ces résultats sont cohérents avec les études antérieures (Ndikumana & Verick, 2018 ; Kamil, 2015 ; Mishra & Montiel 2012) menées sur les canaux de transmission de la politique monétaire dans d'autres pays en développement. Les monétaristes ont souligné l'importance de la masse monétaire dans la transmission de la politique monétaire, tandis que les keynésiens ont mis l'accent sur le rôle du taux d'intérêt. Les études récentes ont montré que les canaux de transmission de la politique monétaire dépendent du contexte économique et institutionnel du pays.

Les implications de ces résultats sont importantes pour la conduite de la politique monétaire en RDC. Les autorités monétaires doivent tenir compte de l'efficacité relative des différents canaux de transmission dans la conception et la mise en œuvre de la politique monétaire. En particulier, la Banque Centrale du Congo devrait accorder une attention particulière au canal du taux directeur par le taux de change, étant donné son impact significatif sur l'économie congolaise.

Le développement qui précède a également mis en évidence la nécessité de prendre en compte les limites et les contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. Les canaux de transmission peuvent être affectés par des facteurs tels que la dollarisation de l'économie, le développement limité du système financier et la faible crédibilité de la politique monétaire. Par conséquent, une étude approfondie des limites et des contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC serait utile pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans le pays.

Le chapitre suivant présente les limites et les contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC.

CHAPITRE 2 : LES LIMITES ET LES CONTRAINTES DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO

2.1. Introduction

L'étude des limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire a pris une importance croissante dans la conduite de la politique monétaire, en raison des dysfonctionnements observés dans les canaux de transmission traditionnels et du financement de l'économie (Artus, Turner, Kramer et Khan, 2020). Les limites et contraintes des canaux de transmission désignent les obstacles qui entravent le processus par lequel la politique monétaire influence le comportement des agents économiques et la situation économique globale (Mishra, Buigut et Saxegaard, 2021).

Les canaux de transmission de la politique monétaire sont les voies par lesquelles la politique monétaire influence le comportement des agents économiques et la situation économique globale (Callum et al., 2020). Les travaux sur les limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire ont mis en évidence deux problèmes principaux : les limites et contraintes des canaux de transmission conventionnels (Mishra, Buigut et Saxegaard, 2021) et les limites et contraintes des canaux de transmission non conventionnels (Kydland et Prescott, 2020).

Le premier problème est lié aux limites et contraintes des canaux de transmission conventionnels, en particulier le canal du taux d'intérêt (Mishra, Buigut et Saxegaard, 2021). Ce problème est expliqué par le développement de facteurs financiers qui réduisent l'efficacité du canal de taux d'intérêt pour stimuler les grandeurs macroéconomiques (Ragot, Jusk et Krause, 2021). Dans une économie marquée par l'incertitude due à l'instabilité financière, les canaux de transmission traditionnels ne parviennent plus à influencer les variables macroéconomiques et à guider les anticipations et le comportement des agents économiques (Krugman, 1998 ; Jeanne, 2010). Dans cette situation, il est important de recourir à de nouveaux canaux de transmission pour garantir l'efficacité de la politique monétaire.

Le deuxième problème est lié aux limites et contraintes des canaux de transmission non conventionnels (Kydland et Prescott, 2020). Après une crise financière, la politique monétaire a recours à de nouveaux canaux pour stimuler l'offre de crédit et la croissance économique (Ribigon et Preget, 2020). Cependant, l'incertitude liée à l'instabilité financière limite la transmission des impulsions monétaires par les canaux de transmission non conventionnels (Wray, 2020). Même

après une restructuration qualitative et quantitative des bilans des banques de second rang, les banques centrales ne parviennent toujours pas à influencer de manière significative la sphère réelle (Rajan et Plane, 2020).

Dans le cas de la République Démocratique du Congo, plusieurs facteurs limitent l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire, notamment la forte dollarisation, l'absence d'un marché monétaire vraiment opérant, la faiblesse institutionnelle et administrative, la prééminence de la politique budgétaire et le manque de capacités et de crédibilité des autorités monétaires.

Dans ce chapitre, nous voulons répondre à la question suivante : **Quelles sont les limites et contraintes faites auxquelles, les canaux de transmission de la politique monétaire n'atteignent pas de manière efficace le secteur réel en République Démocratique du Congo ?**

L'intérêt de cette analyse est double : d'une part, elle vise à mettre en évidence les incidences des canaux de transmission de la politique monétaire sur le secteur réel et à montrer l'importance de la politique monétaire en République Démocratique du Congo pour tout objectif de croissance économique ; d'autre part, elle constitue un complément à la description de l'influence de la politique monétaire sur l'économie réelle à travers les canaux de transmission de la politique monétaire.

Ce chapitre est divisé en trois parties : la première est consacrée à la revue de la littérature, la deuxième au diagnostic de la recherche, et la troisième à la présentation des résultats.

2.2. Revue de littérature

L'objet de cette revue est ainsi de mettre en évidence les limites et les contraintes de la transmission de la politique monétaire. Dès lors le présent travail est structuré en deux parties : la première présente une littérature qui relate le passage des canaux de transmission traditionnels aux canaux de transmission modernes de la politique monétaire et enfin la deuxième illustre également le passage des canaux de transmission aux mécanismes de transmission de la politique monétaire.

2.2.1. Des canaux de transmission traditionnels aux canaux de transmission modernes de la politique monétaire

Dans cette section, il est question de présenter le disfonctionnement de la politique monétaire suite à l'influence limitée et contraignante du taux directeur sur les autres canaux de transmission de la politique monétaire (traditionnels et modernes).

2.2.2. Du taux directeur aux canaux de transmission traditionnels de la politique monétaire :

La prédominance fonctionnelle du taux directeur dans les mécanismes de transmission de la politique monétaire se justifie dans les analyses ci-après :

a) L'influence du taux à court terme (canal de la masse monétaire) par le canal du taux directeur

La connaissance des mécanismes par lesquels les modifications des taux d'intérêts se répercutent sur l'ensemble de l'économie permet aux autorités monétaires de mieux orienter leurs actions afin d'en assurer l'efficacité. En se fondant sur la préférence pour la liquidité, qui met en lumière le canal de la masse monétaire, et en insistant sur le taux d'intérêt comme variable de connexion entre les sphères monétaire et réelle, le taux d'intérêt est la variable de transmission des effets de la politique monétaire sur l'emploi et la sphère réelle en général (Miskin, 2010).

En établissant une courbe des taux, il s'observe que le taux de long terme est le principal canal de transmission de la politique monétaire dans la mesure où la variation de ce dernier affecte les variables réelles telles que l'investissement et la consommation. La baisse du taux d'intérêt nominal à court terme (dans une politique monétaire expansionniste) se constate sous l'hypothèse de rigidité de prix et d'anticipations rationnelles (Taylor, 2010).

Le taux d'intérêt à long terme représente la moyenne pondérée des taux courts anticipés. Par conséquent, les chocs monétaires de court terme seront transmis immédiatement sur les taux de long terme. Ceci fait que la baisse du taux d'intérêt réel à court terme se répercute sur les taux

d'intérêt longs, ce qui va réduire le coût du capital et entraîner à la fois un accroissement de l'investissement et l'augmentation de la demande globale et de la production (Taylor, 2010).

En s'appuyant sur la littérature théorique, les impulsions monétaires dans le court terme n'exercent que des effets limités sur l'activité réelle. Cette position se justifie par le fait que l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises seraient très peu sensibles aux variations des taux d'intérêt (Blancheton, 2020). En revanche, pour les monétaristes, la politique monétaire a un rôle actif sur la conjoncture économique. De leur point de vue, une politique monétaire restrictive entraîne une diminution des prix relatifs des actifs monétaires, financiers et réels. Cela se traduit par une modification des demandes réelles que sont la consommation et l'investissement, mais également dans les stocks réels accumulés (capital et richesse), (Robinson, 1965).

Principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans la théorie keynésienne, le canal du taux d'intérêt concerne l'ensemble des moyens par lesquels la variation des taux directs est susceptible d'affecter la sphère réelle à travers les décisions d'investissement et de coordination des entreprises et des ménages. Les chocs monétaires sont transmis à la sphère réelle à travers le taux d'intérêt qui est le canal privilégié. Étant le loyer de l'argent, il peut s'analyser à la fois comme le taux de rendement d'un actif composite (titre financier ou capital physique) mais également comme un prix relatif ou une charge financière. Lorsqu'il est considéré comme un prix relatif, il influe sur la composition des portefeuilles des agents économiques, la liquidité de l'économie ou sur les soldes des paiements courants. Analysé comme une charge financière, il affecte le coût de production des entreprises et reste déterminant dans le choix entre les différents modes de production intensifs en capital ou en travail (Mankiw, 2021). Une politique de taux d'intérêt bas permet de promouvoir l'investissement et la croissance économique (Robinson, 1965). La fixation des taux d'intérêt à des niveaux appropriés permet d'assurer l'investissement désiré, en volume et en composition. Le taux d'intérêt doit être maintenu à des niveaux bas pour stimuler l'investissement (Mankiw, 2021).

Prenant le contre-pied du raisonnement précédant, il a été démontré que des niveaux de taux d'intérêt bas ne favorisent pas l'accumulation du capital et la croissance économique ; en effet, des taux d'intérêt faibles peuvent stimuler la demande d'investissement. Toutefois, du fait de leur niveau bas, ils ne peuvent pas susciter l'épargne nécessaire en vue de satisfaire la nouvelle demande ainsi créée. Il en résulte une diminution de l'investissement. Des taux d'intérêt maintenus à des niveaux bas peuvent dès lors entraîner des effets néfastes sur l'épargne (Aglietta, 2021).

La politique monétaire exerce par ailleurs un impact via son effet sur le taux d'intérêt. En agissant sur le taux d'intérêt sans risque, elle affecte le coût d'emprunt des entreprises et des ménages et modifie de ce fait leurs décisions de consommation et d'investissement (Mankiw, 2021).

Alors que les analyses sur le canal du taux directeur confèrent un rôle déterminant aux actions des autorités monétaires, il se trouve néanmoins que ce pouvoir est susceptible de s'affaiblir si l'économie tombe dans une situation de « trappe à la liquidité » (Keynes, 1936). Les analyses théoriques ont relevé que le contexte de trappe à la liquidité survient lorsque l'économie est secouée par la conjonction de trois types de chocs :

Tout d'abord lorsque le taux directeur atteint un niveau plancher ou proche de zéro. Avec un tel niveau, la banque centrale perd son arme traditionnelle (Krugman et Eggerston, 2012) ;

Ensuite, lorsque le taux directeur est proche de zéro, le pouvoir de la banque centrale sur les taux à court terme commence à décliner (Krugman et Eggerston, 2012) ; enfin, la trappe à la liquidité n'apparaît que lorsque les canaux de fournitures de liquidités sont déstabilisés, ce qui induit des fortes craintes auprès des établissements bancaires qui vont préférer thésauriser de la liquidité plutôt que la transformer en crédit (Bernanke, 2012).

Ces craintes, alimentées en partie par le climat d'incertitude, risquent d'exacerber les tensions sur le marché monétaire, d'autant que la formation d'une trappe à liquidité s'accompagne, le plus souvent, d'un mouvement de déflation (Fisher, 1933 ; Krugman, 2012).

Le canal du taux d'intérêt peut se trouver bloqué dans deux cas :

Tout d'abord quand le taux directeur atteint le niveau zéro. Par définition il ne peut plus baisser car les taux d'intérêt peuvent être négatifs. Cette situation est particulièrement pénalisante si l'inflation anticipée est négative. La banque centrale perd alors la possibilité d'influencer par son taux directeur les taux réels. Ceux-ci peuvent alors devenir, très élevés et croissants contribuant au déclenchement d'une spirale déflationniste (Taylor, 2020) ;

Même si le taux directeur n'est pas nul, il peut être impossible à la banque centrale de faire baisser les taux d'intérêt. En temps ordinaire, quand il y a un supplément de monnaie dans l'économie, il donne lieu à l'achat des titres ce qui fait baisser les taux d'intérêt. Mais ce mécanisme ne joue plus si le rendement des titres devient très faible ou leur détention trop risquée.

Dans cette situation les agents économiques préfèrent détenir et conserver de la monnaie. Le prix des titres n'augmente plus et les taux d'intérêt ne baissent plus (Rostagno,2020).

b) La théorie de l'investissement de Tobin (le coefficient Q)

Cette théorie élaborée par James Tobin en 1969 pour éclairer les choix d'investissement définit une des façons par lesquelles le taux d'intérêt court (la politique monétaire) affecte l'économie réelle par son influence sur les cours boursiers (Levieuge, 2001 ; 2005).

En effet, l'investissement est une fonction croissante d'un coefficient Q défini comme la valeur de marché d'une entreprise et son stock de capital au coût de remplacement. Si Q est élevé, le coût de renouvellement du capital est faible par rapport à la valeur boursière de l'entreprise ; dans ce cas, l'investissement augmente puisqu'il est moins coûteux dans la mesure où il nécessite d'émettre peu d'action, devenues plus chères sur le marché.

En revanche, lorsque Q est faible, l'investissement serait défavorable car la valeur boursière de l'entreprise est faible par rapport au coût du capital. Dans ce cas, il devient avantageux d'acheter une autre entreprise (puisque les prix sont bas) pour se procurer ainsi du capital (Mishkin, 2010) ;

c) La faiblesse de la substitution intertemporelle de la consommation, des ménages et canal du taux directeur.

Même si les ménages ont un accès illimité au secteur financier, il est possible que la consommation dans un tel concept soit moins sensible aux variations des taux d'intérêt réels à court terme tout simplement parce que la faiblesse des revenus des ménages aux exigences de subsistance rend la proportion du revenu réservé à l'épargne des ménages peu importante. Cette situation ne laisse pas la possibilité aux ménages de différer leur consommation à l'avenir, ce qui implique une sensibilité réduite de la consommation agrégée aux variations des taux d'intérêt réels à court terme, chose qui affaiblit l'efficacité du canal du taux d'intérêt (montiel et Agénor, 2015).

d) L'influence du taux directeur par le canal de crédit

L'inefficacité des mécanismes de transmission des politiques monétaires par rapport aux variables macroéconomiques est justifiée par l'incapacité du taux directeur de stimuler les dépôts bancaires et les investissements privés (Angelini et al., 2020).

L'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire présente des effets macroéconomiques défavorables suite à la faible transmission des taux directeurs aux taux débiteurs.

L'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire aux effets macroéconomiques est favorable lorsque le canal du crédit bancaire réagit positivement à l'action du taux directeur, principalement en raison de son recours aux réserves excédentaires par les banques pour stabiliser l'offre de prêts en réponse aux changements de la politique monétaire (Goux, 1996).

En analysant le fonctionnement des mécanismes de transmission de la politique monétaire, on observe que seul le canal du crédit bancaire a des effets macroéconomiques favorables alors que les canaux du taux directeur et de change sont inefficaces (Vayanos, 2020).

Un choc monétaire restrictif diminue la valeur de l'entreprise par l'intermédiaire de la hausse des intérêts à verser et de la baisse de la valeur actualisée de ses profits futurs et des actifs qu'elle possède. L'entreprise dispose alors de moins de garanties pour obtenir des prêts, ce qui augmente le risque d'aléa moral vis-à-vis des créanciers. Ceux-ci vont donc soit refuser de lui accorder des crédits supplémentaires, soit exiger une prime plus élevée pour se prémunir contre les risques de faillite. Dans les deux cas, l'entreprise doit financer ses dépenses, payer un coût supplémentaire qui résulte des problèmes d'informations qui existent entre elle et ses créanciers et qu'on appelle coût d'agence (Angelini, 2020).

La politique monétaire modifie donc via son mécanisme ses conditions d'accès au marché du crédit et peut limiter son investissement et sa production. Elle a donc un double impact sur les conditions de financement des entreprises. Le premier, direct, correspond à l'augmentation du taux sans risque. Le second, plus indirect, résulte de l'augmentation du taux sans risque payée par les entreprises. Le canal du crédit est donc complémentaire du canal classique du taux directeur (Jacquet et Pollin, 2021).

Le canal du crédit est un canal complémentaire à celui du taux directeur. Il joue un rôle important dans la transmission de la politique monétaire. En effet, tous les agents économiques, qu'il s'agisse de ménages ou d'entreprises, n'ont pas directement accès aux marchés financiers. Plusieurs agents dépendent du crédit bancaire et les taux directeurs déterminent le coût des ressources que les banques se procurent sur les marchés monétaires. Ainsi, plus ses ressources sont

chères, moins les banques sont incitées à prêter et plus elles prêtent à des taux élevés, ce qui pourrait conduire à une diminution des crédits (Jacquet et Pollin, 2021).

En outre, il est reconnu que la politique monétaire a un impact sur les conditions et le volume du crédit à distribuer à l'économie. Ainsi, la politique monétaire expansionniste se traduit par une augmentation des réserves et des dépôts bancaires, engendrant une hausse des prêts bancaires. Cette hausse de volume des prêts bancaires ou des crédits agit positivement sur la production à travers l'accroissement des dépenses ou éventuellement de la consommation. A contrario, une politique monétaire restrictive serait dissuasive pour les banques commerciales qui, si elles veulent conserver leurs marges, devraient prêter à des coûts plus élevés. Ce qui pourrait réduire la demande de prêts de la part des entreprises ou des particuliers (Blinder, 2020).

Le blocage du canal de crédit intervient quand le système bancaire ne fonctionne plus normalement et les flux de crédit à l'économie se ralentissent ou s'interrompent (Clerc, 2020). Cela peut être le cas si :

- Les banques ont enregistré des pertes (par exemple liées à la crise des subprimes) qui réduisent leur base en capital et leur aptitude à prêter ;
- Les conditions économiques se dégradent fortement, ce qui rend le crédit plus risqué et les prêteurs plus réticents ;
- L'incertitude économique s'accroît, ce qui élève les primes de risque, augmente les coûts des ressources des banques et dissuade les emprunteurs ;
- Le marché interbancaire – principale source de refinancement des banques – est bloqué en raison d'une perte mutuelle de confiance entre les intervenants (Bordo et Jeanne, 2021).

De ce fait, une forte dégradation de l'activité économique induit plus de réticence de la part des prêteurs à accorder de nouveaux crédits en raison de la hausse de l'aversion au risque. Avec la détérioration de la conjoncture, les prêts deviennent potentiellement plus risqués (Clerc, 2020)

Une contraction monétaire (augmentation du taux directeur) engendre une baisse des dépôts bancaires, ce qui amène les banques à contracter leurs prêts bancaires par un accroissement de leur taux débiteur ou par une réduction nette des crédits accordés. Par contre, une politique monétaire expansionniste engendre la diminution du taux d'intérêt à court terme, améliore la liquidité des banques et provoque une augmentation des prêts bancaires, ce qui se traduit par une

hausse des dépenses d'investissement et de consommation et l'augmentation du revenu global (Bernanke et Blinder, 2000).

Le canal du crédit comporte en fait deux composantes étroitement imbriquées : le canal qui passe par l'incidence des variations des taux directeur sur la situation et le comportement des emprunteurs et celui qui s'intéresse à l'effet des mouvements de taux directeur sur le comportement des prêteurs, en particulier des banques (de Boissieu, cité par Dramani et al. 2007, p.14). Ainsi, il faut souligner que le canal de crédit n'est pas indépendant du canal du taux directeur, tous les deux jouant dans le même sens pour renforcer l'impact de la politique monétaire (Benmelech, 2021).

En présence d'une information asymétrique entre prêteurs et emprunteurs, les variations des taux débiteurs bancaires ne permettent pas un apurement efficace du marché du crédit. Dans une telle situation, le rationnement du crédit – qui est la seule réponse optimale aux variations de taux d'intérêt créditeurs impulsés par les autorités monétaires – entraînera une diminution de la demande via la baisse de l'investissement (Stiglitz et Weiss, 1981).

Le canal de transmission du taux directeur de la banque centrale au canal de crédit est le suivant : une modification du taux directeur engendre une variation des taux bancaires qui influe sur la demande de biens. La modification du taux directeur entraîne un changement des taux et du rendement des nouveaux emprunts et des placements. Elle pèse aussi sur le taux d'une partie des contrats existants et donc sur les flux de revenus et les possibilités de dépenses (Rostagno, 2020).

La variation du taux directeur induit également un effet de valorisation des actifs financiers. Ces différents enchaînements sont eux-mêmes fonction des structures financières de l'économie. En outre, la modification du taux directeur a un impact sur le taux de change (dans les régimes de change flexible) et par suite sur les prix relatifs des biens et des actifs selon les devises (Chatterjee, 2021).

e) L'influence du taux directeur par le canal du taux de change

Une politique monétaire restrictive (augmentation du taux directeur) entraîne l'entrée des capitaux étrangers, ce qui engendre l'appréciation de la monnaie et potentiellement un accroissement de la masse monétaire. Par contre, une politique monétaire expansive (baisse du taux directeur) provoque des sorties des capitaux et par conséquent d'une dépréciation de la monnaie. En effet, ce sont les opérations d'arbitrage et les mouvements des capitaux qui expliquent cette relation entre le taux de change et le taux directeur (Meh et Moran, 2010).

Tout en se focalisant sur la complémentarité du canal du taux de change suite aux variations des taux directeur, la politique monétaire a un impact considérable sur la valeur de la monnaie. On finit par constater que le canal du taux de change explique environ un quart de la variation de l'inflation. Cependant ce canal a de faibles effets sur la demande agrégée et donc l'activité économique (Trichet, 2020).

Les effets du taux de change sont moins importants pour les grandes zones monétaires relativement fermées que pour une petite économie largement ouverte. Dans un régime de change fixe, les variations des taux directeurs ne sont pas susceptibles d'induire des fluctuations des taux de change. En agissant sur les prix et la compétitivité des entreprises nationales, cette modification de change n'exerce alors aucun impact sur l'économie réelle (Mankiw, 2011).

En raisonnant en termes d'économie ouverte, l'intégration entre les sphères réelle et monétaire se trouve enrichie par le canal du taux de change. Dans un régime de change flexible, la mobilité des capitaux implique une relation simple entre deux pays est égal à la variation anticipée du taux de change et, par conséquent, une politique monétaire expansionniste entraîne une baisse des taux directeur qui relance la production deux effets :

D'une part la hausse de l'investissement et les sorties des capitaux, qui entraîne une dépréciation du change (Mundell, 1962) ;

D'autre part une relance de la production par augmentation des exportations et une réduction des importations (Mundell, 1962).

L'effet liquidé induit par l'impulsion monétaire initiale relançant la demande interne s'accompagne également d'une hausse de la demande étrangère à la suite d'une dépréciation du taux de change de court terme supérieur à la dépréciation de long terme. Les fluctuations économiques sont dues à des innovations technologiques et à la meilleure qualification des travailleurs. De ce point de vue, la politique monétaire n'a que des effets nominaux et non des effets réels (Acharya, 2020).

2.2.3. Du taux directeur aux canaux de transmission modernes de la politique monétaire

L'inefficacité des canaux de transmission traditionnels de la politique monétaire, l'ampleur de la crise financière et le dysfonctionnement des marchés interbancaire ont amené les banques centrales à constituer des canaux de transmission modernes afin de consolider l'efficacité de la politique monétaire (Ramey 2020). Il s'agit notamment de ramifier d'une part le canal de

taux directeur au canal du bilan comptable et d'autre part le canal de taux directeur au canal du prix des actifs.

a) L'influence du taux directeur par le canal des prix des actifs immobiliers

Le taux directeur affecte également la demande globale des prix des actifs immobiliers, qui à leur tour affectent la demande globale. Une politique monétaire expansionniste qui abaisse le taux directeur réduit le coût de financement d'un logement et fait augmenter son prix. C'est dire que le prix de logement devient alors supérieur par rapport à son coût de construction ; dès lors, les entreprises de construction trouvent qu'il est plus rentable de construire des logements et donc les dépenses de logement augmentent et par conséquent la demande globale augmente également.

Cet effet des dépenses en logement constitue une variante de la théorie du Q de Tobin dans laquelle, le Q de l'investissement en logement est le prix du logement par rapport à son coût de remplacement (Peach, 2021).

Dans la lignée de la difficulté à identifier la nature des chocs la connaissance de la valeur « normale » des prix d'actifs constitue une forme d'incertitude des plus préjudiciables. Elle peut conduire les autorités monétaires à répondre à tort aux mouvements et donc à mener une politique sous-optimale (Artus et Laskar, 2020).

Lorsque l'augmentation des prix des actifs est entretenue par le crédit bancaire, le risque systémique tend à devenir très important dès lors que le risque d'asymétrie d'échéance liée au portefeuille des crédits bancaires octroyé au secteur privé est faiblement maîtrisé par le système bancaire largement endetté (Kaas et Calmès, 2021).

Les fluctuations du prix des actifs financiers affectent directement le niveau de revenu des ménages et des firmes et par conséquent, leurs dépenses de consommation et d'investissement à travers différents canaux de transmission de la politique monétaire (Kiyotaki, 2020).

La politique monétaire est incapable de relancer l'activité de crédit pour renverser les effets d'un krach lorsque les bilans sont considérablement détériorés, alors même que ce canal continue à relayer la chute des prix d'actifs (Heuvel et Takana, 2020).

S'il n'est optimal de cibler les prix d'actifs en temps normal, le problème de la neutralisation de leurs effets sur la sphère réelle reste entier (Lowe, 2020= comme toute réaction aux prix d'actifs doit être conditionnelle à la nature des chocs une règle monétaire les excluant a

le mérite d'être plus claire : les taux directeurs augmentent systématiquement lorsque l'inflation anticipée se trouve au-dessus de sa cible (Bernanke et Gertler, 2020).

Une cible d'inflation sans référence directe aux prix d'actifs est plus que toute autre règle capable d'assurer la stabilité macroéconomique condition suffisante pour immuniser l'économie contre les chocs financiers (Bernanke et Gertler, 2021).

b) L'influence du taux directeur par le canal du bilan

Une politique monétaire expansionniste (diminution du taux directeur), qui engendre une hausse des cours des actions, renforce la situation nette des entreprises et permet l'augmentation de l'investissement. La baisse du taux directeur suite à une politique monétaire expansionniste entraîne un accroissement des revenus d'exploitation des entreprises, ce qui améliore leur bilan. Dans le canal du bilan, le taux directeur agit à travers son effet sur le niveau général des prix. En effet, une hausse non anticipée du niveau des prix réduit la valeur réelle du passif d'une entreprise par l'affaiblissement du poids de la dette (Gilchrist et al., 2017).

Le déclin de l'importance du canal de crédit bancaire n'implique pas qu'il en aille de même pour l'autre canal de crédit, celui du bilan. Ce canal trouve lui aussi son origine dans l'existence de problèmes d'asymétrie d'information sur les marchés de crédit. La politique monétaire est en effet susceptible d'affecter les bilans des entreprises de plusieurs manières. Une politique monétaire expansionniste qui entraîne une hausse des cours des actions renforce la situation nette des entreprises et aboutit donc à une augmentation des dépenses d'investissement et de la demande globale, puisque les problèmes de sélection adverse et d'aléa de moralité sont atténués (Mishkin, 2010).

La politique monétaire est susceptible d'affecter les bilans des entreprises de plusieurs manières. Une politique monétaire expansionniste, qui entraîne une hausse des cours des actions renforce la situation nette des entreprises et aboutit donc à une augmentation des dépenses d'investissement. (Rennison et Charbonneau, 2020).

La détérioration de la qualité du capital financier affaiblit le canal de bilan et force des banques à réduire leur détention en actifs (Gungor, 2020).

Les contraintes enregistrées par le canal du taux d'intérêt pèsent sur le canal de bilan et empêchent les intermédiaires financiers d'arbitrer sur les rendements des entreprises (Bech et Malkhozov, 2020).

Une détérioration de la valeur des actifs affecte le canal de bilan et assèche le marché interbancaire, diminuant l'offre de crédit et augmente le risque de défaut de banques et des entreprises (Bouer et Rudebusch, 2020). L'incertitude des recettes des entreprises introduit des nombreux aléas au niveau du canal de bilan (Reza, 2021).

2.2.4. Des canaux de transmission aux mécanismes de transmission de la politique monétaire

Les variations des canaux de transmission impulsés par la Banque Centrale se transmettent à l'ensemble du secteur réel et modifie l'offre et la demande de monnaie et de crédit ainsi que le niveau de la demande des biens et services. Les variations du taux de change influencent quant à elles, les prix du commerce international et par ce biais, la demande. Dans un second temps, la variation de la demande de biens et demande de services rencontre les capacités d'offre domestique. Il en résulte un ajustement des prix et du niveau d'activité. Dans ce cadre très général, on distingue typiquement trois principaux canaux de transmission de la politique monétaire : le canal du taux directeur, le canal de crédit et le canal du taux de change (Mishkin, 2001).

En effet, deux phases découlent de la relation : canaux de transmission- mécanisme de transmission de la politique monétaire :

a) Du taux directeur au canal de crédit, comme facteur d'impulsion de la demande

Le canal de transmission du taux directeur de la banque centrale vers le canal de crédit est le suivant : une modification du taux directeur engendre une variation des taux bancaires qui influe sur la demande de biens. La modification du taux directeur entraîne un changement des taux et du rendement des nouveaux emprunts et des placements. Elle pèse aussi sur le taux d'une partie des contrats existants et donc sur les flux de revenus et les possibilités de dépenses.

La variation du taux directeur induit également un effet de valorisation des actifs financiers. Ces différents enchaînements sont eux-mêmes fonction des structures financières de l'économie. En outre, la modification du taux directeur a un impact sur le taux de change (dans les régimes de change flexible) et par suite sur les prix relatifs des biens et des actifs selon les devises (Chatterjee, 2021). Le mécanisme de transmission se met en branle lorsque la Banque Centrale ajuste la taille de son

bilan afin de modifier l'offre de base monétaire au système financier. Toutefois, à cette étape initiale du processus de transmission, la Banque Centrale compose avec une phase d'incertitude puisqu'elle ne peut prévoir avec précision le niveau des encaisses de règlement désiré. Par conséquent, il peut arriver que les mesures qu'elle prend, ne produisent l'effet souhaité sur le taux à très court terme qu'avec un jour ou deux de retard (Gambacorta ; Murcia, 2020).

Les mesures que prend la Banque Centrale pour modifier le loyer de l'argent à un jour finissent par agir sur les autres taux, d'intérêt, de crédit et de change, mais cette action n'a pas une portée définitive. Cette dernière dépend dans une très large mesure des attentes et des réactions des marchés financiers. Le niveau des taux du marché monétaire au-delà du très court terme est étroitement lié aux attentes du marché concernant l'évolution des taux à un jour (Taylor, 2010).

La transmission de la politique monétaire fonctionne selon des mécanismes variés (Mishkin, 2005). Les canaux de transmission de la politique monétaire se forment au travers des relations entre plusieurs groupes de variables financières et macroéconomiques. Des données objectives sur l'économie et des données subjectives sur l'appréciation de la situation des agents au niveau microéconomique et de l'économie au niveau macroéconomique entre en jeu (Hericourt, 2014). Les variables clés de transmission sont les taux d'intérêts officiels, les taux d'intérêts de marché, les taux d'intérêts intermédiés, les bilans des intermédiaires financiers et les bilans des agents non financiers, la structure de la demande et de l'offre, notamment en termes de rigidité des prix et des salaires. L'impact de la politique monétaire passe par des ajustements entre l'ensemble de ces variables, lesquels ajustements sont fonction de comportements caractérisés par les élasticités. Les anticipations et la perception subjective de la situation des agents interviennent à plusieurs niveaux dans les ajustements (Villieu, 2000).

Nous distinguons quatre étapes dans la transmission qui s'enchaînent après la mise en œuvre de la politique monétaire, sous une variation des canaux de transmission la politique monétaire² :

- L'impact de la variation de l'offre de monnaie sur l'ensemble des taux d'intérêt et les taux de changes ;
- L'impact des variations de taux d'intérêt sur l'allocation des actifs financiers ;

² Ces étapes ont été identifiées par Créel et Lévasseur (2008), dans leur analyse portant sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire. En favorisant l'interaction simultanée entre canaux de transmission, cette technique suppose que la réaction immédiate de la politique monétaire est garantie.

- L'impact de ces modifications des prix financiers et de ces réallocations d'actifs sur la demande finale ;
- Et la transmission de la demande finale sur la formation des prix.

La représentation exhaustive des impacts de la politique monétaire identifie les canaux de transmission qui sont effectivement pertinents pour rendre compte à l'évolution des objectifs de la politique monétaire, prix et production dans le sens souhaité par les autorités monétaires (Peersman, 2013). On peut élargir cette interrogation à l'investigation des mécanismes par lesquels la sphère financière et en particulier la monnaie influence l'économie réelle (Créel et Lévasseur, 2012). En effet, il ne fait pas de doute que la modification de l'offre de monnaie par la banque centrale va aboutir à des modifications de taux d'intérêt nominaux et des réallocations d'actifs. Celles-ci paraissent cependant insuffisantes à la compréhension de la place accordée à la politique monétaire dans la régulation macroéconomique (Bernanke et Gertler, 2010). La modification des canaux de transmission se traduit par un impact sur la production et ou sur les prix (Mishkin, 2015).

Les autorités monétaires disposent du monopole de la monnaie centrale. Elles fixent les conditions accès à la monnaie centrale en établissent les taux d'intérêt officiel où elles jouent sur l'offre de monnaie centrale pour influencer le taux d'intérêt de marché de court terme. De cette manière, elles influencent la formation de taux d'intérêt du marché interbancaire et du marché monétaire, la banque centrale fournit la liquidité au marché à un taux d'intérêt qui donne le planché du taux interbancaire (Barran et Mojon, 2005). Cependant les taux court des marchés sont contrôlés par la banque centrale. Mais c'est la variation de l'ensemble des taux d'intérêt qui influencera les décisions de consommation et d'investissement des agents ainsi que la structure de leur actif. La première étape de la transmission dans la répercussion du taux d'intérêt vers l'ensemble des taux d'intérêt est isolée. Une fois constaté que la banque centrale fixe le taux court de marché, il reste deux dimensions de transmission : la dimension temporelle qui va du taux à très court terme à la chaîne de toutes les échéances et la répercussion au taux d'intérêts intermédiés (Barran et Mojon, 2005).

La transmission par le canal de la monnaie repose sur une substitution inter-temporelle de dépense à la suite d'une variation des canaux de transmissions de la politique monétaire (Taylor, 1995). En agissant sur les instruments de la politique monétaire, les décisions des politiques monétaires se transmettent à l'ensemble de l'économie réelle suivant différents canaux qui sont intrinsèquement lié entre eux (Couder et Monjon, 2010, Cabrillac, 2020).

La politique monétaire agit à travers son influence sur les comportements des agents économiques et donc sur leurs anticipations. Même si la banque centrale intervient désormais directement sur les marchés de l'argent à long terme, ce sont avant tout les anticipations des intervenants sur ces marchés qui vont déterminer les taux longs. Les entreprises et les ménages vont également modifier leurs comportements en fonction de leurs anticipations de taux d'intérêt et d'inflation. Les mesures prises par la banque centrale n'auront d'effets que si elles modifient les anticipations des marchés et des agents économiques (Werrebrouck, 2012). L'inefficacité des mécanismes de transmission des politiques monétaires par rapport aux variables macroéconomiques est justifiée par l'incapacité du taux directeur de stimuler les dépôts bancaires et les investissements privés (Angelini *et al.*, 2020).

L'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire présente des effets macroéconomiques défavorables suite à la faible transmission des taux directeurs aux taux débiteurs.

L'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire et les effets macroéconomiques est favorable lorsque le canal du crédit bancaire réagit positivement à l'action du taux directeur, principalement en raison de son recours aux réserves excédentaires par les banques pour stabiliser l'offre de prêts en réponse aux changements de la politique monétaire (Goux, 1996). « Le canal du crédit comporte en fait deux composantes étroitement imbriquées : le canal qui passe par l'incidence des variations des taux d'intérêt sur la situation et le comportement des emprunteurs et celui qui s'intéresse à l'effet des mouvements de taux directeur sur le comportement des prêteurs, en particulier des banques » (de Boissieu, cité par Dramani *et al.* 2007, p. 14). Ainsi, il faut souligner que le canal du taux de crédit n'est pas indépendant du taux directeur, tous les deux jouant dans le même sens pour renforcer l'impact de la politique monétaire (Benmelech, 2021).

b) Du taux directeur au taux de change, comme facteur d'accroissement de l'offre domestique

Les variations du taux directeur agissent sur la demande globale par divers canaux, entre autres, le coût du capital, la propension à épargner plutôt qu'à consommer et les effets qu'elles ont sur la richesse et les flux monétaires. Les principales composantes de la demande touchées sont : le logement, les dépenses des ménages en biens durables ainsi que les investissements des entreprises en capital fixe et les variations des stocks. La réaction de la dépense sera fonction en partie de la persistance attendu du nouveau niveau des taux d'intérêt (Robinson, 1965).

Ce facteur est important pour les agents économiques qui empruntent à court terme. La manière dont le taux de change influence la demande est aussi relativement simple. Une variation de la valeur de la monnaie se traduira d'abord par une modification des prix de biens et services qui font objet d'échanges internationaux et dont les prix sont déterminés sur les marchés mondiaux par rapport aux biens et services dont les prix ne sont pas déterminés sur les marchés mondiaux. La dépense réagira généralement de façon perceptible aux variations des taux d'intérêt, de crédit, et de change, mais qu'il est difficile d'établir avec précision la force de cette réaction et le moment où elle se manifesterait. Les attentes relatives à l'évolution de la situation et de l'incertitude peuvent vivement influencer l'importance et la rapidité des modifications que certains agents apporteront au profit de leurs dépenses pour faire face aux variations du taux directeur. Autrement dit, les délais d'ajustement sont longs et incertains (Ramey, 2020). La demande globale et les prix font souvent l'objet de chocs. Ceux qui touchent la demande peuvent être d'origine extérieure ou intérieure. Les chocs d'origine intérieure comprennent aussi des mesures budgétaires que des changements soudains du profil des intentions d'investissements des entreprises ou des achats de biens durables par les ménages. Puisqu'il y a des chocs d'offre qui généralement touchent directement les prix, ces chocs augmentent l'incertitude entourant l'évolution de la demande et des prix, mais ils peuvent aussi compliquer considérablement l'estimation du degré de pression que la demande globale exerce sur le secteur réel. Les chocs d'offre peuvent modifier la production potentielle de l'économie (Aglietta, 2021).

L'objet de cette revue de la littérature était d'examiner les différentes analyses relatives aux limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire.

2.3. Diagnostic des contraintes et limites

Plusieurs facteurs nuisent à l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : la forte dollarisation, l'absence d'un marché monétaire vraiment opérant, la faiblesse institutionnelle et administrative, la prééminence de la politique budgétaire et le manque des capacités et des crédibilités des autorités monétaires. Au cours de notre analyse il sera question d'établir une relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo à savoir : le canal du taux directeur, le canal de la masse monétaire, le canal du taux de change et le canal de crédit (variables endogènes) et les variables macroéconomiques (variables exogènes) à savoir : le taux d'inflation, le taux de croissance économique et le taux d'investissement.

Procédure 1 :

- Variable endogène : Taux directeur
- Variables exogènes : le taux d'inflation, le taux de croissance économique et le taux d'investissement.

Procédure 2 :

- Variable endogène : canal de la masse monétaire
- Variables exogènes : le taux d'inflation, le taux de croissance économique et le taux d'investissement.

Procédure 3 :

- Variable endogène : canal du taux de change
- Variables exogènes : le taux d'inflation, le taux de croissance économique et le taux d'investissement.

Procédure 4 :

- Variable endogène : Canal de crédit
- Variables exogènes : le taux d'inflation, le taux de croissance économique et le taux d'investissement.

2.4. Analyse des effets de la politique monétaire**2.4.1. L'incidence des canaux de transmission de la politique monétaire sur le taux d'inflation**

Rappelons que l'inflation est une hausse généralisée des prix dans un pays ou une contrée bien déterminée. Dans notre cas il s'agit de la République Démocratique du Congo qui connaît des turbulences de toutes sortes tant sur le plan sécuritaire qu'économique.

Dans la présente étude, nous nous proposons d'analyser les différentes voies ou canaux que l'État Congolais peut scruter pour juguler la crise économique qu'elle traverse. Parmi les indicateurs de cette crise nous avons retenu le taux de croissance, le taux d'investissement et le taux d'inflation. Dans ce premier point il sera justement question de l'inflation. Par ailleurs nous avons également épinglé le taux d'intérêt, le cours de change, la masse monétaire ainsi que le taux de crédit comme étant les canaux par lesquels l'État peut orienter sa politique pour la maîtrise de son économie.

Concernant la modélisation du taux d'inflation, la première idée a été de tenter d'expliquer cette inflation dans le temps. Nous avons ainsi opté pour un modèle autorégressif d'ordre un qui s'est avéré assez significatif. Le modèle estimé est repris dans le tableau ci-dessous.

Paramètres du modèle ARIMA

				Estimation	Erreur standard	t	Sig.
Taux_Inflation- Modèle_1	Taux_Inflation	Logarithme naturel	Constante	2,248	0,460	4,890	0,000
			AR Décalage 1	0,622	0,211	2,945	0,011

Ce modèle s'écrit comme suit :

$$\log(Taux_{infl_t}) = 2,248 + 0,622\log(Taux_{infl_{t-1}})$$

Ainsi, comme on peut le constater, le taux d'inflation de l'année t est influencé positivement par son niveau au cours de l'année passée.

a) Effets du taux d'inflation par le canal du taux d'intérêt

Pour agir sur le taux d'inflation, particulièrement lorsqu'il augmente sensiblement, le gouvernement a le pouvoir de manœuvrer sur notamment le taux d'intérêt que la banque centrale fixe pour les opérateurs économiques. Selon les lois de l'économie, il est avéré que si le taux d'intérêt augmente les opérateurs économiques ont tendance à placer leur argent plutôt qu'à le thésauriser et ainsi l'argent se faisant rare sur le marché les niveaux des prix pourront retomber et ainsi l'inflation sera résorbée. Sur base de données en notre disposition, nous avons estimé le modèle explicatif de l'inflation par le taux d'intérêt. Le résultat de cette estimation sont résumés dans les tableaux ci-dessous :

ANOVA^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	706,938	1	706,938	3489,203	,000 ^b
	de Student	2,634	13	,203		
	Total	709,572	14			

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

b. Prédicteurs : (Constante), Taux_Interet

Ce modèle est globalement significatif et rencontre la théorie en matière de l'évolution de l'inflation.

Coefficients ^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	25,276	,253		99,770	,000
	Taux_Interet	-1,288	,022	-,998	-59,069	,000

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

Le modèle estimé se présente comme suit :

$$Taux_{Inflat} = 25,276 - 1,288Taux_Intéret$$

Ce modèle stipule qu'à une augmentation d'un pourcent du taux d'intérêt entraîne une diminution du taux d'inflation de 1,288 pourcent, toute chose restant égale par ailleurs.

b) Effets du taux d'inflation par le canal du cours de change

Le cours de change est le prix d'une unité de la devise étrangère par rapport à la monnaie locale. Dans notre étude il s'agit du dollar américain pris pour devise. Durant la période de cette étude qui s'étale de 2007 à 2021 le cours de change du dollar américain contre le francs Congolais a varié de 516,7 à 2041,6 francs Congolais pour un dollars américain soit un taux d'accroissement de 21,08%.

La littérature en cette matière dit que lorsqu'il y a déficit de production l'offre diminue, la demande augmente par conséquent les prix augmentent sur le marché la monnaie locale perd de sa valeur car on est obligé de recourir à l'importation.

Il y a donc un lien logique entre le cours de change d'une monnaie et le niveau de l'inflation sur le marché. Lorsque le cours de change augmente c'est-à-dire la monnaie locale se déprécie l'inflation augmente. C'est ce que le modèle estimé ci-dessous montre.

ANOVA ^a

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1 Régression	189,368	1	189,368	4,732	,049 ^b
de Student	520,204	13	40,016		
Total	709,572	14			

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

b. Prédicteurs : (Constante), Cours_change

Ce modèle est significatif au seuil de 5%.

Coefficients ^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur standard			
1 (Constante)	8,25918	2,365		3,493	0,004
	8				
Cours_change	0,00265	0,001	0,517	2,175	0,049
	7				

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

Le modèle s'écrit comme suit :

$$Taux_{Inflat} = 8,259 + 0,00266Cours_change$$

Selon ce modèle, lorsque le cours de change augmente de 100 francs congolais le taux d'inflation augmente également de 0,27%. Ou bien quand le cours de change augmente de 375 Frans congolais alors le taux d'inflation augmente de 1%.

c) Effets de taux d'inflation par le canal de la masse monétaire

Le volume de monnaie en circulation sur le marché est sûrement un indicateur de la santé monétaire et économique d'un pays. Une masse d'argent trop importante dans le marché peut

signifier une grande pression de la consommation ou bien une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie. Dans ce dernier cas, nous observons naturellement une montée en flèche des prix : c'est l'inflation. L'Etat a donc la mission de réguler le volume d'argent à circuler sur le marché. C'est dans cette optique que nous abordons ce travail.

Nous observons ainsi une corrélation positive entre le volume d'argent en circulation et le niveau de l'inflation.

ANOVA ^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	188,416	1	188,416	4,700	,049 ^b
	de Student	521,156	13	40,089		
	Total	709,572	14			

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

b. Prédicteurs : (Constante), Masse_Monetaire

Comme pour le cours de change, la masse monétaire explique de manière significative le niveau d'inflation dans un pays. Ici aussi cette relation est significative au seuil de 5%.

Coefficients ^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	8,254982	2,371		3,481	,004
	Masse_Monetaire	,0026017	,001	,515	2,168	,049

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

Nous avons le modèle estimé suivant :

$$Taux_{Inflat} = 8,25498 + 0,0026017Masse_{monétaire}$$

Ce modèle est à quelques centime près égal au modèle de cours de change, l'Etat a donc à réaliser les mêmes actions que celles à entreprendre sur le cours de change. Dans ce cas l'Etat doit drastiquement diminuer le volume d'argent en circulation pour voir le taux d'inflation diminuer. Les données étant exprimées en millions nous lisons que si la masse monétaire en

circulation diminuait de 100 millions alors le taux d'inflation va également diminuer de 0,26%, toute chose restant égale par ailleurs.

d) Effets du taux d'inflation par le canal du taux de crédit

Une économie en expansion est notamment caractérisée par le crédit. Toutefois si le taux de crédit augmente abusivement, les agents économiques seront réservés pour en contracter. Ainsi donc pour des taux de crédit élevés on a une faible sollicitation des crédits, par conséquent une faible consommation. Et quand la consommation baisse la monnaie se raréfie sur le marché, il y a donc déflation.

La politique de l'État dans ce domaine sera donc de jouer à l'équilibre entre la demande de crédits et son offre en fixant des taux optima.

Le modèle que nous proposons ci-dessous montre bien le lien négatif qu'il y a entre les taux de crédit et les niveaux d'inflation. Ce modèle est largement significatif.

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1 Régression	703,054	1	703,054	1402,225	,000 ^b
de Student	6,518	13	,501		
Total	709,572	14			

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

b. Prédicteurs : (Constante), Taux_crédit

Les estimations des paramètres du modèle linéaire liant le taux d'inflation au taux de crédit permettent de conclure que lorsque le taux de crédit augmente d'un pourcent alors le taux d'inflation diminue de presque 4% c'est dire l'ampleur de la déflation observée quand on agit sur le taux de crédit. Ce taux est un canal très intéressant pour l'Etat afin de réguler le niveau de l'inflation dans le pays.

Coefficients ^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
	B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1 (Constante)	69,520	1,547		44,925	,000
Taux_crédit	-3,821	,102	-,995	-37,446	,000

a. Variable dépendante : Taux_Inflation

Formellement le modèle s'écrit comme suit :

$$Taux_{Inflat} = 69,52 - 3,821Taux_crédit$$

2.4.2. Incidence des canaux de transmission de la politique monétaire sur la croissance économique

Le taux de croissance est sans nul doute un des indicateurs de performance de la santé économique et même financière d'un Etat. C'est pourquoi nous avons retenu cet indicateur comme cible dans une politique monétaire qui se veut efficace. Pour bien comprendre son comportement nous avons pris en appui les variables telles que : le taux d'intérêt, le cours de change, la masse monétaire et le taux de crédit en qualité de variables explicatives.

a) Modèle explicatif du taux de croissance par le canal du taux d'intérêt

En économie il existe un lien probant entre le taux d'intérêt et la croissance de l'économie. En effet, une économie en pleine expansion est notamment caractérisée par des taux de croissance élevés et d'intérêt plus ou moins élevés. En effet, lorsque le taux d'intérêt est élevé les ménages et même les entreprises ont tendance à placer leurs surplus de revenus dans l'attente de tirer profit de leur placement. Ces fonds placés vont servir de prêt que les banques pourront accorder aux opérateurs économiques et investisseurs pour des investissements productifs et la diversification de l'économie, ceci aura pour conséquence l'augmentation du PIB ce qui entraîne la croissance de l'économie. C'est donc un levier très important sur lequel l'Etat peut se fonder pour accroître le niveau de la production intérieure.

Sur base de données à notre disposition nous établissons le modèle ci-après :

Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	24,368	6,422		3,794	,002
	Taux_Interet	1,073	,553	,474	2,940	,004

a. Variable dépendante : Taux_Croissance

Modèle linéaire explicatif du taux de croissance est donc le suivant :

$$Taux_{Icroissance} = 245,368 - 1,073Taux_Intéret$$

Ce modèle est, à la lecture des p_value de ses paramètres, largement significatif. Il exprime le fait que lorsque le taux d'intérêt augmente d'un pourcent le taux de croissance augmente aussi mais de 7,3%.

Dans ce cas, nous recommandons à l'Etat de surveiller le taux d'intérêt et aussi à canaliser les fonds amassés vers des investissements productifs, c'est alors que le taux d'intérêt peut impacter positivement la croissance.

b) Modèle explicatif du taux de croissance par le canal du cours de change

On sait que le cours de change indique directement la santé de la monnaie nationale face aux devises étrangères. Et en matière de croissance économique si le pays produit plus alors sa monnaie sera plus recherchée et donc prendra beaucoup plus de valeurs. C'est dans ce contexte que nous abordons ce paragraphe en mettant en relation la croissance face au cours de change. Donc a priori lorsque le cours de change diminue la monnaie locale à l'occurrence le Franc Congolais (CDF) s'améliore et ainsi la croissance est positive.

Le modèle explicatif estimé à cette fin donne les résultats ci-après :

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur standard	Bêta		

1	(Constante)	,764	,593		1,287	,220
	Cours_change	-,009	,00031	-,992	-29,032	,000

a. Variable dépendante : Taux_Croissance

$$Taux_{croissance} = 0,764 - 0,009Cours_change$$

Selon ce modèle, lorsque le cours de change : Francs-congolais/ Dollars –Américain diminue d'un pourcent alors le taux de croissance augmente de 0,9%. Donc chaque fois que le franc congolais gagnera un peu de points face au dollar Américain, cela entrainera un brin de croissance de notre économie.

c) Modèle explicatif du taux de croissance par le canal de la masse monétaire

La politique basée sur la masse monétaire est similaire à elle réalisée sur le cours de change à la seule différence que la maîtrise de la masse monétaire n'influe pas directement sur l'évolution des autres monnaies concurrentes. Ainsi donc, quand la masse monétaire en circulation baisse il y a rareté des liquidités sur le marché local de consommation des ménages et autres agents économiques mais entre-temps il y a des disponibles en banques pour les investisseurs. Cela aura pour conséquence de stimuler la croissance.

Le modèle estimé à cet effet donne les résultats suivants :

		Coefficients ^a				
		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
Modèle		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	15,704	10,561		1,487	,229
	Masse_Monetaire	-,011	,00035	-,993	31,008	,000

a. Variable dépendante : Taux_Croissance

$$Taux_{croissance} = 15,704 - 0,011Masse_monétaire$$

A travers ce modèle on voit qu'une augmentation d'un pourcent de la masse monétaire en circulation entraîne une baisse de croissance de l'ordre de 1,1%. Par ailleurs une diminution de la masse monétaire en circulation induit l'augmentation de la croissance. C'est ainsi que nous suggérons au gouvernement de bien contrôler la masse monétaire en circulation en République Démocratique du Congo, car trop des volumes d'argent en circulation et ne couvrant pas le domaine de la production ne feront qu'augmenter le niveau de l'inflation et sans un impact réel sur la croissance.

d) Modèle explicatif du taux de croissance par le canal du taux de crédit

Le taux de crédit est l'un des pivots qui explique la politique monétaire d'un pays. Une des raisons à cela est l'incitation à investir et/ou à consommer. Si les taux de crédit sont majoritairement sollicités pour l'investissement cela pourra avoir une incidence positive sur la production et par ricochet sur la croissance. C'est dans cette optique que nous avons retenu cette variable dans le cadre de notre étude. Nous avons pour cela régressé par un modèle linéaire simple le taux de croissance en fonction du taux de crédit, les résultats de cette régression sont les suivants :

		ANOVA ^a				
Modèle		Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	471,709	1	471,709	3,584	,081 ^b
	de Student	1711,065	13	131,620		
	Total	2182,774	14			

a. Variable dépendante : Taux_Croissance

b. Prédicteurs : (Constante), Taux_crédit

Selon ce tableau d'Analyse de la variance (ANOVA) le test global de signification indique que le modèle n'est pas significatif au seuil de 5%. On peut néanmoins admettre le modèle au seuil de 10%. Ce résultat un peu mitigé découle du fait qu'une partie du crédit octroyée par la banque n'a pas servi à la production elle a été canalisée dans le circuit de consommation finale. Toutefois partie allouée à l'investissement a bel et bien entraîné la croissance tel qu'indique le tableau de l'estimation de la pente de la droite de régression suivant :

Coefficients^a

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
	B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1 (Constante)	60,429	25,072		2,410	,031
Taux_crédit	0,004	0,00211	,00465	1,893	,081

a. Variable dépendante : Taux_Croissance

Le modèle explicatif est :

$$Taux_{croissance} = 60,429 + 0,004Taux_crédit$$

Selon ce modèle lorsque le taux de crédit augmente de 1% cela entraîne une augmentation de 0,4% du taux de croissance. C'est une augmentation si faible soit-elle.

2.4.3. Incidence des canaux de transmission de la politique monétaire sur l'investissement

Sur le plan macroéconomique le modèle de production est expliqué par les agrégats tels que : la consommation, les dépenses gouvernementales, l'épargne et les investissements.

Les investissements constituent donc une des composantes essentielles de la production intérieure d'un État. C'est la raison pour laquelle nous nous sommes appuyés sur cette composante. Logiquement lorsque le taux des investissements diminue cela stimule les investisseurs à contracter des prêts et dans le cas contraire c'est un frein aux investissements que d'augmenter ces taux.

a) Effets du taux d'investissement par le canal du taux d'intérêt

Si les banques et notamment la banque centrale manœuvrent sur les taux d'intérêt c'est avec l'intention de pousser les agents économiques à déposer le surplus de leur revenu afin que ceci serve les investisseurs. Cette politique ne peut aboutir que si les taux d'investissements sont alléchants c'est-à-dire relativement faibles. Il pourrait se dégager ainsi une relation inversement proportionnelle entre les taux d'intérêt et les taux d'investissement.

Le modèle estimé à cette fin donne les résultats suivants :

ANOVA^a

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	24,964	1	24,964	1,646	,222 ^b
	de Student	197,120	13	15,163		
	Total	222,084	14			

a. Variable dépendante : Taux_Invest

b. Prédicteurs : (Constante), Taux_Interet

Le modèle n'est pas significatif, le taux d'intérêt ne permet pas de justifier l'évolution du taux des investissements. On observe ainsi une très faible relation entre ces deux variables. L'Etat ne devrait donc pas tabler un tel lien pour asseoir une politique monétaire à proprement parler.

b) Effets du taux d'investissement par le canal du cours de change

Le cours de change peut entrainer lorsqu'il est en défaveur de la monnaie locale entraine une augmentation des exportations et dans ce cas il faut augmenter la production intérieure. C'est donc le côté positif de l'inflation. Ainsi les taux des investissements doivent être favorables aux investissements c'est-à-dire être relativement faibles.

Le modèle estimé à cet effet donne les résultats suivants :

Test de signification du modèle**ANOVA^a**

Modèle		Somme des carrés	Ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	121,393	1	121,393	15,673	,002 ^b
	de Student	100,691	13	7,745		
	Total	222,084	14			

a. Variable dépendante : Taux_Invest

b. Prédicteurs : (Constante), Cours_change

Tableau des estimations du modèle

		Coefficients^a				
		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
Modèle		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	14,358	1,040		13,802	,000
	Cours_change	-0,002	,001	-,739	-3,959	,002

a. Variable dépendante : Taux_Invest

Ce modèle est largement significatif. Il indique que lorsqu'il y a dépréciation monétaire cela conduit à la diminution du taux des investissements.

c) Effets du taux d'investissement par le canal de la masse monétaire

Nous avons estimé le modèle ci-dessous :

		Coefficients^a				
		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
Modèle		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	14,356	1,048		13,703	,000
	Masse_Monetaire	,012	,0003	,736	-3,922	,002

a. Variable dépendante : Taux_Invest

Tout comme pour le cours de change, la masse monétaire explique significativement le taux d'investissement. En effet, lorsque la masse monétaire en circulation dans le circuit économique augmente alors on convient que les investissements sont au beau fixe.

$$Taux_{investist} = 14,356 + 0,012Masse_{monétaire}$$

Si la masse monétaire augmente de 1% le taux d'investissement augmente de 1,2%.

d) Effets du taux d'investissement par le canal du taux de crédit

Le taux de crédit est naturellement lié au taux d'investissement dans la mesure où ces crédits sont orientés vers les investissements. Selon nos analyses nous avons établi le modèle ci-après :

		Coefficients ^a				
		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		
Modèle		B	Erreur standard	Bêta	t	Sig.
1	(Constante)	,121	8,468		,014	,989
	Taux_crédit	,028	,0083	,037	3,359	,204

a. Variable dépendante : Taux_Invest

b. $Taux_{investist} = 0,121 + 0,028Taux_crédit$

Chaque fois que le taux de crédit augmente cela entraîne une augmentation du taux d'investissement. Plus précisément quand le taux de crédit augmente d'un pourcent alors le taux d'investissement augmente de 2,8%.

2.5. Synthèse des résultats

- Concernant les contraintes et limites par le canal du taux d'intérêt, l'analyse a démontré ce qui suit :

- 1) Une augmentation d'un pour-cent du taux d'intérêt entraîne une diminution du taux d'inflation de 1,288% *toute chose restant égale par ailleurs* ;
- 2) Lorsque le taux d'intérêt augmente d'un pour-cent le taux de croissance augmente aussi mais de 7,3% ;
- 3) Le taux d'intérêt ne permet pas de justifier l'évolution du taux des investissements. On observe ainsi une très faible relation entre ces deux variables. L'État ne devrait donc pas tabler un tel lien pour assoir une politique monétaire à proprement parler.

- S'appuyant des contraintes et limites par le canal du taux de change :

- 1) Lorsque le cours de change augmente de 100 francs congolais le taux d'inflation augmente également de 0,27%. Ou bien quand le cours de change augmente de 375 francs congolais alors le taux d'inflation augmente de 1% ;
- 2) Lorsque le cours de change : Francs-congolais/Dollars-américain diminue d'un pour-cent alors le taux de croissance augmente de 0,9%. Donc chaque fois que le franc congolais gagnera un peu de points face au dollar américain cela entraînera un brin de croissance de notre économie.
- 3) La dépréciation monétaire conduit à la diminution du taux des investissements.

- Pour ce qui est des contraintes et limites par le canal de la masse monétaire ;

- 1) Les données étant exprimées en million, nous lisons que si la masse monétaire en circulation diminuait de 100 millions alors le taux d'inflation va également diminuer de 0,26%, toute chose restant égale par ailleurs ;
- 2) Une augmentation d'un pour-cent de la masse monétaire en circulation entraîne une baisse de croissance de l'ordre de 1,1%. Par ailleurs une diminution de la masse monétaire en circulation induit l'augmentation de la croissance économique ;
- 3) L'augmentation de 1% de la masse monétaire entraîne une augmentation de 1,2% du taux d'investissement.

- Finalement les contraintes et limites par le canal de crédit ;

- 1) Lorsque le taux de crédit augmente d'un pour-cent, alors le taux d'inflation diminue de presque 4% c'est-à-dire l'ampleur de la déflation observée quand on agit sur le taux de crédit. Ce taux est un canal très intéressant pour l'État afin de réguler le niveau de l'inflation dans le pays.

- 2) Lorsque le taux de crédit augmente de 1% cela entraîne une augmentation de 0,4% du taux de croissance économique. C'est une augmentation si faible soit elle.
- 3) Plus précisément quand le taux de crédit augmente d'un pour-cent alors le taux d'investissement augmente de 2,8%.

2.6. Discussion des résultats

Les résultats de l'étude sur les limites et contraintes de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ont montré que les canaux de transmission de la politique monétaire ont des effets significatifs sur le taux d'inflation, la croissance économique et l'investissement.

En ce qui concerne le taux d'inflation, les résultats ont montré que le taux d'intérêt et le cours de change ont des effets significatifs sur l'inflation. Une augmentation du taux d'intérêt entraîne une diminution du taux d'inflation, tandis qu'une augmentation du cours de change entraîne une augmentation du taux d'inflation. Ces résultats sont cohérents avec les théories économiques existantes, selon lesquelles le taux d'intérêt et le cours de change sont des canaux importants de transmission de la politique monétaire (Mishkin, 2011 ; Romer, 2012).

En ce qui concerne la croissance économique, les résultats ont montré que le taux d'intérêt et la masse monétaire ont des effets significatifs sur la croissance économique. Une augmentation du taux d'intérêt entraîne une augmentation de la croissance économique, tandis qu'une augmentation de la masse monétaire entraîne une diminution de la croissance économique. Ces résultats sont également cohérents avec les théories économiques existantes, selon lesquelles le taux d'intérêt et la masse monétaire sont des canaux importants de transmission de la politique monétaire (Friedman, 1968 ; Taylor, 1993).

En ce qui concerne l'investissement, les résultats ont montré que le taux d'intérêt et le taux de crédit ont des effets significatifs sur l'investissement. Une augmentation du taux d'intérêt entraîne une diminution de l'investissement, tandis qu'une augmentation du taux de crédit entraîne une augmentation de l'investissement. Ces résultats sont également cohérents avec les théories économiques existantes, selon lesquelles le taux d'intérêt et le taux de crédit sont des canaux importants de transmission de la politique monétaire (Bernanke et al., 1999 ; Krugman, 2009).

Cependant, les résultats ont également montré que certains canaux de transmission de la politique monétaire ont des effets limités ou non significatifs sur les variables macroéconomiques. Par exemple, le cours de change n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique, tandis que la masse monétaire n'a pas d'effet significatif sur l'investissement. Ces résultats suggèrent que les

canaux de transmission de la politique monétaire peuvent varier en fonction du contexte économique et des caractéristiques structurelles de l'économie (Cecchetti et al., 2002 ; Mishkin, 2011).

Dans l'ensemble, les résultats de l'étude soulignent l'importance des canaux de transmission de la politique monétaire pour la stabilité macroéconomique en République Démocratique du Congo. Ils suggèrent également que les autorités monétaires doivent tenir compte des spécificités de l'économie congolaise lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Des recherches supplémentaires sont nécessaires pour mieux comprendre les canaux de transmission de la politique monétaire dans le contexte congolais et pour évaluer l'efficacité des différents instruments de politique monétaire.

2.7. Conclusion

Ce chapitre a permis d'analyser les limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Les résultats obtenus ont montré que les canaux de transmission conventionnels tels que le taux d'intérêt, le cours de change et la masse monétaire ont des effets significatifs sur le taux d'inflation, la croissance économique et l'investissement. Cependant, ces canaux sont confrontés à des limites et des contraintes importantes telles que la forte dollarisation, l'absence d'un marché monétaire vraiment opérant, la faiblesse institutionnelle et administrative, la prééminence de la politique budgétaire et le manque de crédibilité des autorités monétaires.

En ce qui concerne les canaux de transmission non conventionnels, les résultats ont montré que le taux de crédit a un effet significatif sur l'inflation, la croissance économique et l'investissement. Cependant, ce canal est également confronté à des limites et des contraintes telles que la faiblesse du système financier, le manque de transparence dans l'octroi des crédits et la méfiance des agents économiques à l'égard du système bancaire.

Face à ces limites et contraintes, il est important que les autorités monétaires de la RDC renforcent la crédibilité de leur politique monétaire en améliorant la transparence, la gouvernance et l'indépendance de la banque centrale. Elles devraient également travailler à renforcer le système financier en améliorant la réglementation et la supervision du secteur bancaire, en encourageant la concurrence et en favorisant l'inclusion financière. En outre, les autorités monétaires devraient travailler en étroite collaboration avec les autorités budgétaires pour assurer une coordination efficace des politiques économiques.

Enfin, il convient de noter que les résultats obtenus dans ce chapitre sont limités par la disponibilité et la qualité des données. Des recherches futures devraient donc être menées pour approfondir l'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC et pour évaluer l'impact des politiques monétaires sur l'économie réelle.

Dans le chapitre suivant, nous traitons de la détermination du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en RDC.

CHAPITRE 3 : LA DÉTERMINATION DU MÉCANISME OPTIMAL DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO

3.1. Introduction

La République Démocratique du Congo (RDC), pays riche en ressources naturelles et doté d'un potentiel économique considérable, fait face à des défis majeurs en matière de stabilité monétaire et de croissance économique. La politique monétaire, en tant qu'instrument clé de régulation économique, joue un rôle crucial dans la gestion de ces défis. Cependant, son efficacité dépend largement du mécanisme de transmission choisi.

Ce chapitre se propose d'explorer les mécanismes de transmission de la politique monétaire en RDC, avec un focus particulier sur la détermination du mécanisme optimal. Nous commencerons par une présentation générale des mécanismes de transmission de la politique monétaire, suivie d'une analyse détaillée du contexte économique et monétaire de la RDC.

Nous examinerons ensuite les différents canaux de transmission de la politique monétaire dans le contexte spécifique de la RDC, en mettant en évidence leurs forces et faiblesses respectives. Cette analyse nous permettra de dégager les critères de sélection d'un mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire.

Enfin, nous proposerons des recommandations pour l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire en RDC, en nous appuyant sur les enseignements tirés de notre analyse. Ce chapitre vise ainsi à fournir une compréhension approfondie des enjeux liés à la transmission de la politique monétaire en RDC et à contribuer à la réflexion sur les stratégies à adopter pour une meilleure gestion de la politique monétaire dans ce pays.

3.2. Revue de littérature

La politique monétaire joue un rôle crucial dans la stabilité économique en influençant les conditions de crédit, l'investissement et la consommation. L'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire varie considérablement d'une région à l'autre en raison des différences structurelles, institutionnelles et économiques. Cette revue de littérature examine les mécanismes de transmission de la politique monétaire au niveau international, en Afrique et en République Démocratique du Congo (RDC), en se concentrant sur la combinaison du taux directeur, du taux de crédit et du taux de change comme facteur d'efficacité et sur le mécanisme optimal de transmission.

3.2.1. Sur le plan international

Au niveau international, l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire dépend de divers facteurs, notamment la structure financière des économies, la profondeur des marchés financiers et les canaux de transmission disponibles. Les principaux canaux de transmission incluent le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit bancaire, le canal du bilan et le canal des attentes. Mishkin (1996) identifie ces canaux en soulignant comment les changements dans les taux d'intérêt influencent les décisions de consommation et d'investissement des ménages et des entreprises. Par exemple, une augmentation du taux directeur peut réduire les prêts bancaires, augmentant ainsi les coûts d'emprunt et diminuant l'investissement et la consommation.

Bernanke et Gertler (1995) mettent en évidence le rôle crucial du canal du crédit, particulièrement dans les économies avancées où les marchés financiers sont bien développés. Dans ces économies, les banques jouent un rôle clé en transmettant les changements de politique monétaire aux emprunteurs. Le canal du bilan, quant à lui, fonctionne en affectant la valeur des actifs des entreprises et des ménages, ce qui influence leur capacité à emprunter et à investir.

La règle de Taylor, proposée par Taylor (1993), a largement influencé les pratiques de politique monétaire dans les économies avancées. Selon cette règle, les banques centrales doivent ajuster le taux directeur en réponse aux écarts de l'inflation et de la production par rapport à leurs niveaux cibles. Ce cadre de politique basé sur des règles offre une réponse systématique et prévisible aux variations économiques, améliorant ainsi la crédibilité et l'efficacité de la politique monétaire. En adoptant cette approche, les banques centrales ont réussi à stabiliser l'inflation et à promouvoir la croissance économique.

Cependant, l'efficacité des mécanismes de transmission varie même parmi les économies avancées, en fonction de facteurs tels que la structure du système bancaire, la stabilité macroéconomique et les attentes des agents économiques. Des études empiriques montrent que les pays avec des systèmes financiers plus intégrés et des marchés financiers plus développés bénéficient généralement d'une transmission plus efficace des politiques monétaires. En revanche, dans les économies émergentes ou en développement, où les marchés financiers sont moins développés et les institutions financières moins robustes, l'efficacité de la transmission de la politique monétaire peut être limitée.

3.2.2. Au niveau de l'Afrique

En Afrique, l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire est souvent entravée par des structures économiques et financières moins développées. Mishra et Montiel (2012) soulignent que dans de nombreux pays africains, le secteur informel domine l'économie, ce qui limite l'efficacité des canaux traditionnels de transmission tels que les taux d'intérêt et le crédit bancaire. Les banques centrales africaines font face à des défis supplémentaires, notamment des marchés financiers peu profonds, une faible intermédiation financière et des infrastructures économiques limitées.

Les économies africaines dépendent fortement des canaux de crédit et de taux d'intérêt pour la transmission de la politique monétaire, mais ces canaux sont souvent inefficaces en raison de la faible profondeur des marchés financiers et de la faible inclusion financière. Les taux d'intérêt réels élevés, la faible concurrence bancaire et la faible capitalisation des banques limitent la capacité des politiques monétaires à influencer les taux d'intérêt des prêts et des dépôts.

Cependant, certaines améliorations ont été observées. Drummond et al. (2015) notent que l'adoption de cadres de politique monétaire plus robustes et de meilleures pratiques de gestion macroéconomique ont renforcé l'efficacité de la politique monétaire dans plusieurs pays africains. Par exemple, l'adoption de cadres de ciblage de l'inflation, l'amélioration de la gestion des réserves de change et l'adoption de politiques fiscales prudentes ont contribué à améliorer la transmission de la politique monétaire.

En outre, l'intégration régionale, comme l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), a également joué un rôle positif. Ces unions monétaires ont renforcé la coordination des politiques économiques et financières, améliorant ainsi l'efficacité de la politique monétaire à travers la région.

Pour améliorer encore l'efficacité de la transmission de la politique monétaire, les pays africains doivent continuer à renforcer leurs institutions financières, promouvoir l'inclusion financière et développer leurs marchés financiers. Cela inclut l'amélioration de la gouvernance bancaire, le renforcement des cadres réglementaires et la promotion de l'innovation financière.

3.2.3. Au niveau de la République Démocratique du Congo (RDC)

En RDC, l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire est particulièrement complexe en raison de la situation économique et politique instable. Mukoka (2018) identifie plusieurs défis structurels qui entravent la transmission de la politique monétaire, notamment l'instabilité politique, l'informalité économique, la faible inclusion financière et la faiblesse des institutions financières. Ces facteurs limitent la capacité de la Banque centrale du Congo à influencer les conditions de crédit, les taux d'intérêt et les taux de change de manière efficace.

Un obstacle majeur à l'efficacité de la politique monétaire en RDC est la dollarisation de l'économie. Kibendelwa (2014) souligne que la dollarisation réduit l'efficacité des instruments de politique monétaire domestiques, car une grande partie des transactions économiques et de l'épargne se fait en dollars américains plutôt qu'en francs congolais. Cette situation limite la capacité de la banque centrale à contrôler l'offre de monnaie et les taux d'intérêt domestiques, rendant la politique monétaire moins efficace.

De plus, le secteur bancaire en RDC est peu développé, avec une faible pénétration bancaire et une faible intermédiation financière. La majorité de la population n'a pas accès aux services bancaires formels, ce qui limite l'impact des changements de politique monétaire sur la consommation et l'investissement. La faible concurrence entre les banques et les niveaux élevés de *Non-Performing Loans* (NPLs) réduisent également la capacité des banques à transmettre efficacement les changements de politique monétaire.

Pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire en RDC, il est essentiel de renforcer les institutions financières et de promouvoir la stabilité macroéconomique. Cela inclut la réforme du secteur bancaire pour améliorer la gouvernance et la supervision, la promotion de l'inclusion financière pour augmenter l'accès aux services bancaires, et la stabilisation de l'environnement politique et économique pour renforcer la confiance des investisseurs.

En outre, la diversification des instruments de politique monétaire peut aider à améliorer l'efficacité. Par exemple, l'utilisation d'instruments non conventionnels, tels que les accords de swap de devises et les politiques macros prudentielles, peut aider à compenser certaines des limitations structurelles actuelles.

3.2.4. La combinaison du taux directeur, du taux de crédit et du taux de change

La combinaison du taux directeur, du taux de crédit et du taux de change est essentielle pour l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire. Woodford (2003) soutient qu'une approche intégrée ajustant de manière cohérente ces trois variables (taux d'intérêt, taux de change et masse monétaire) peut améliorer la sensibilité de l'économie aux changements de politique monétaire. Cette approche est particulièrement pertinente dans les contextes où les canaux traditionnels peuvent être moins efficaces en raison de contraintes structurelles et institutionnelles.

Le taux directeur, souvent utilisé comme principal instrument de politique monétaire, influence directement les taux d'intérêt à court terme et, par extension, les taux de crédit. En ajustant le taux directeur, les banques centrales peuvent affecter les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises, influençant ainsi la consommation et l'investissement. Cependant, pour maximiser l'efficacité, il est crucial que les ajustements du taux directeur soient cohérents avec les conditions économiques et les objectifs de la politique monétaire.

Le taux de crédit, qui représente le coût des prêts bancaires, est directement influencé par le taux directeur, mais aussi par les conditions de marché et la concurrence bancaire. Dans les économies avec des marchés financiers moins développés, la transmission des changements du taux directeur aux taux de crédit peut être limitée par des facteurs tels que la faible concurrence bancaire, la faible inclusion financière et les niveaux élevés de risque de crédit. Par conséquent, pour améliorer la transmission, il est essentiel de promouvoir un secteur bancaire compétitif et inclusif.

Le taux de change joue également un rôle crucial dans la transmission de la politique monétaire, particulièrement dans les économies ouvertes. En ajustant le taux directeur, les banques centrales peuvent influencer les flux de capitaux internationaux, ce qui affecte le taux de change. Un taux de change plus compétitif peut stimuler les exportations et réduire les importations, influençant ainsi la balance commerciale et la demande agrégée. Cependant, les interventions sur le marché des changes doivent être cohérentes avec les objectifs de politique monétaire et les conditions macroéconomiques pour éviter les distorsions et les pressions inflationnistes.

En Afrique et en RDC, où les marchés financiers sont souvent moins développés, la combinaison de ces variables peut aider à compenser certaines inefficacités. Par exemple, en ajustant simultanément le taux directeur et le taux de change, les banques centrales peuvent

influencer à la fois les coûts de financement domestiques et les flux de capitaux étrangers, améliorant ainsi l'impact de la politique monétaire. Cependant, cela nécessite une coordination étroite entre les politiques monétaires et fiscales, ainsi qu'une gestion prudente des réserves de change pour éviter les fluctuations excessives et les pressions sur la balance des paiements.

3.2.5. Mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire

Le mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire dépend largement du contexte économique spécifique de chaque pays. Dans les économies avancées, un cadre basé sur des règles, comme la règle de Taylor, combiné avec une communication claire et transparente des banques centrales, s'est avéré efficace. Taylor (1993) propose que les banques centrales ajustent le taux directeur en fonction des écarts de l'inflation et de la production par rapport à leurs niveaux cibles. Cette approche offre une réponse systématique et prévisible aux variations économiques, améliorant ainsi la crédibilité et l'efficacité de la politique monétaire.

Pour les économies en développement et émergentes, les défis structurels et institutionnels nécessitent des stratégies adaptées. Mishra et Montiel (2012) suggèrent que renforcer les institutions financières, améliorer la transparence et la crédibilité de la politique monétaire, et diversifier les instruments de politique peuvent améliorer l'efficacité. Dans ces économies, les canaux de transmission traditionnels, comme les taux d'intérêt et le crédit bancaire, peuvent être moins efficaces en raison de la faible profondeur des marchés financiers et de la prévalence de l'économie informelle.

Pour surmonter ces défis, plusieurs mesures peuvent être envisagées. Premièrement, améliorer la gouvernance et la supervision des institutions financières peut renforcer la stabilité et la résilience du secteur financier, augmentant ainsi l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Deuxièmement, promouvoir l'inclusion financière peut élargir la base d'acteurs économiques affectés par les changements de politique monétaire, augmentant ainsi l'impact des mesures prises. Cela peut inclure des initiatives pour améliorer l'accès aux services bancaires et financiers pour les populations non bancarisées.

Troisièmement, diversifier les instruments de politique monétaire, y compris l'utilisation d'instruments non conventionnels, peut offrir des options supplémentaires pour influencer l'économie. Par exemple, les politiques macros prudentielles peuvent être utilisées pour gérer les risques systémiques et stabiliser le système financier. De plus, les accords de swap de devises et

les interventions sur le marché des changes peuvent aider à gérer les fluctuations des taux de change et à stabiliser la balance des paiements.

Enfin, la coordination entre les politiques monétaires et fiscales est essentielle pour maximiser l'efficacité de la transmission. Des politiques fiscales prudentes peuvent compléter les mesures monétaires en stabilisant les finances publiques et en soutenant la croissance économique. Une communication claire et cohérente entre les autorités monétaires et fiscales peut renforcer la crédibilité de la politique économique globale et améliorer la confiance des investisseurs et des acteurs économiques.

En définitive, l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire varie considérablement entre les économies avancées, les économies africaines et la RDC. Une combinaison judicieuse du taux directeur, du taux de crédit et du taux de change peut améliorer cette efficacité, bien que les défis structurels et institutionnels persistent, particulièrement en Afrique et en RDC. Des réformes visant à renforcer les institutions financières, à promouvoir l'inclusion financière et à diversifier les instruments de politique monétaire sont essentielles pour améliorer la transmission de la politique monétaire dans ces régions. La coordination entre les politiques monétaires et fiscales, ainsi qu'une communication claire et transparente des banques centrales, sont également cruciales pour maximiser l'efficacité et la crédibilité des mesures de politique monétaire.

3.3. Cadre théorique

La Nouvelle École Keynésienne (NEK) fournit un cadre théorique robuste pour analyser les mécanismes de transmission de la politique monétaire, particulièrement pertinent dans le contexte de la République Démocratique du Congo (RDC). Cette approche prend en compte plusieurs caractéristiques cruciales des économies modernes, telles que les frictions financières, les rigidités nominales et l'incertitude.

3.3.1. Frictions financières et canaux de transmission

Les frictions financières sont essentielles dans l'analyse NEK car elles affectent directement la transmission de la politique monétaire. Drumetz, Pfister et Sahuc (2020) soulignent l'importance de comprendre comment les variations des canaux de transmission, comme le marché du crédit, influencent les variables macroéconomiques. Gertler et Kiyotaki (2020) et Carré et al. (2021) montrent que les frictions financières, telles que les coûts de transaction et les contraintes de liquidité, peuvent amplifier ou atténuer l'impact des chocs monétaires.

En RDC, les frictions financières sont particulièrement prononcées en raison de la faible profondeur des marchés financiers et de la prédominance de l'économie informelle. Le cadre NEK permet d'analyser comment ces frictions affectent la transmission des décisions de politique monétaire, en mettant l'accent sur les canaux de crédit et les comportements des banques. Cela inclut l'étude des taux de crédit, des conditions de prêt et de l'accès au financement pour les entreprises et les ménages, qui sont essentiels pour comprendre les dynamiques économiques locales.

3.3.2. Concurrence imparfaite et rigidités nominales

La NEK postule un cadre de concurrence imparfaite, où les entreprises fixent les prix en tenant compte de diverses rigidités nominales et asymétries d'information. Blanchard et Gali (2020) et Bernanke (2015) ont démontré que ces rigidités nominales, telles que les prix collants et les salaires rigides, jouent un rôle crucial dans la détermination de la réponse économique aux politiques monétaires.

En RDC, où les structures de marché sont souvent oligopolistiques avec une faible concurrence, les rigidités nominales peuvent avoir des effets significatifs. Par exemple, les entreprises peuvent être réticentes à ajuster les prix fréquemment en raison des coûts de menu ou des contrats à long terme. L'intégration de ces concepts dans l'analyse permet de mieux comprendre comment les politiques monétaires peuvent influencer les prix, les salaires et la production dans un contexte de concurrence imparfaite.

3.3.3. Incertitude et asymétrie d'information

L'incertitude et l'asymétrie d'information sont également des éléments clés du cadre NEK. Curdia et Woodford (2020) et Gertler, Kiyotaki et Blanchard (2021) soulignent l'importance de prendre en compte l'hétérogénéité des agents économiques et l'incertitude quant à leurs comportements.

En RDC, l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs peut limiter l'accès au crédit et augmenter les coûts de financement, affectant ainsi la transmission de la politique monétaire.

En intégrant ces aspects, l'analyse NEK peut mieux saisir les défis spécifiques de l'économie congolaise, où l'incertitude économique et politique est élevée. Cela inclut l'étude des

impacts des politiques monétaires sur les anticipations des agents économiques, la crédibilité des institutions financières et la stabilité macroéconomique.

3.3.4. Interdépendance entre secteur réel et canaux de transmission

Le cadre NEK intègre également l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission de la politique monétaire, un aspect crucial pour comprendre la dynamique économique en RDC. Curdia et Woodford (2015), ainsi que Gertler et Kiyotaki (2020), montrent que les interactions entre les politiques monétaires, les conditions de marché et les comportements des agents économiques sont essentielles pour atteindre les objectifs de stabilité macroéconomique et financière.

En RDC, cette interdépendance est particulièrement pertinente en raison des liens étroits entre le secteur informel, les flux de capitaux et les conditions de crédit. L'analyse doit donc prendre en compte comment les changements de politique monétaire affectent non seulement les taux d'intérêt et les prix, mais aussi les décisions d'investissement, la production et l'emploi. Cela permet de développer des stratégies de politique monétaire plus efficaces et adaptées aux réalités économiques locales.

En synthèse, le cadre théorique de la Nouvelle École Keynésienne (NEK) est particulièrement propice pour analyser les mécanismes de transmission de la politique monétaire en RDC. Il permet de prendre en compte les frictions financières, la concurrence imparfaite, les rigidités nominales, l'incertitude et l'asymétrie d'information, ainsi que l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission. En utilisant ce cadre, l'étude peut fournir une analyse approfondie et nuancée des dynamiques économiques en RDC, contribuant ainsi à la détermination du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire.

Dans cette étude, notre question de recherche est la suivante :

Comment peut-on déterminer le mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC) ?

3.4. Hypothèses de travail

Nous formulons les hypothèses de la manière suivante :

1. Hypothèse sur les frictions financières : Les frictions financières, telles que les coûts de transaction élevés, les contraintes de liquidité et la faible profondeur des marchés financiers,

limitent l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en RDC. En réduisant ces frictions, la transmission de la politique monétaire par le canal du crédit et du marché financier peut être améliorée.

2. Hypothèse sur la concurrence imparfaite : En RDC, la structure de marché est caractérisée par une concurrence imparfaite, où les entreprises ont un pouvoir de fixation des prix en raison de la faible concurrence. Cette concurrence imparfaite, combinée aux rigidités nominales comme les prix collants et les salaires rigides, réduit la sensibilité de l'économie aux changements de politique monétaire.

3. Hypothèse sur les rigidités nominales : Les rigidités nominales, telles que les contrats de prix à long terme et les salaires rigides, limitent la capacité des politiques monétaires à influencer rapidement les niveaux de prix et les salaires. L'incorporation de politiques visant à réduire ces rigidités peut améliorer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire.

4. Hypothèse sur l'asymétrie d'information : L'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs réduit l'efficacité du canal de crédit de la politique monétaire en RDC. Des mesures pour améliorer la transparence et la qualité de l'information financière peuvent réduire cette asymétrie et améliorer la transmission de la politique monétaire.

5. Hypothèse sur l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission : L'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission de la politique monétaire signifie que les décisions de politique monétaire doivent prendre en compte les dynamiques de production, d'investissement et d'emploi. Une approche intégrée qui considère cette interdépendance peut conduire à une transmission plus efficace de la politique monétaire.

6. Hypothèse sur l'inclusion financière : L'amélioration de l'inclusion financière, par une augmentation de l'accès aux services bancaires et financiers pour une plus grande partie de la population, peut augmenter la base d'agents économiques affectés par la politique monétaire, améliorant ainsi l'efficacité de sa transmission.

3.5. Analyse en composantes principales (ACP)

3.5.1. L'objet du modèle

L'objet de cette analyse est de déterminer le mécanisme optimal pour une politique monétaire en République Démocratique du Congo.

3.5.2. Le cadre d'analyse

Le cadre d'analyse comprend le cadre théorique d'une part et le cadre géo-spatiale d'autre part.

3.5.3. Cadre théorique

Le cadre théorique retenu est la nouvelle école keynésienne (NEK) axée essentiellement sur la conceptualisation des notions macroéconomiques sur la politique monétaire (Drumetz, Pfister et Sahuc, 2020).

Il s'agit d'un cadre propice pour notre analyse :

- Parce qu'il présente l'avantage de prendre en compte les frictions financières liées principalement aux variations des canaux de transmission de la politique monétaire sur le marché du crédit et le caractère stochastique des chocs monétaire ainsi que leurs influences sur les variables macroéconomique (Gertler et Kiyotaki,2020 ; Carré et al.,2021) ;
- Il postule un cadre de concurrence imparfaite (Blanchard et Gali, 2020) et intègre l'incertitude d'homogénéité des agents, les rigidités nominales et l'asymétrie d'information (Bernanke, 2015 ; Curdia et Woodford, 2020 ; Gertler, Kiyotaki et Blanchard, 2021) ;
- Enfin, c'est un cadre qui présente l'avantage d'intégrer non seulement le double objectif de stabilité macroéconomique et financière mais également l'interdépendance entre secteur réel et canaux de transmission de la politique monétaire (Curdia et Woodford, 2015 ; Gertler et Kiyotaki, 2020 ; Carré et al., 2021).

Toutes choses qui en font un cadre idéal pour analyser la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire.

3.5.4. Cadre géo-spatiale

- C'est un pays qui est caractérisé par l'antériorité des canaux de transmission de la politique monétaire (Banque Centrale du Congo, 2020). En effet, la banque centrale du Congo identifie les canaux de transmission de la politique monétaire comme un objectif intermédiaire de la politique monétaire pour atteindre la stabilité (stabilité des prix et avec la croissance économique) (Banque Centrale du Congo et Banque Mondiale, 2020).
- C'est un pays caractérisé par le dysfonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire l'aversion aux risques des intermédiaires financiers et l'incertitude qui contribuent à la présence des frictions financières (Banque Mondiale,2020).

Une telle situation a pour principale manifestation le rationnement du crédit dans l'économie ce qui est de nature à défavoriser le financement de la croissance et assurer la stabilité des prix. La République Démocratique du Congo est de ce fait, un cadre idéal pour apprécier l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire pour une stabilité globale.

- C'est un pays caractérisé par un environnement macroéconomique et financier instable. En effet, la République Démocratique Congo est en proie à des chocs extérieurs de grands ampleurs (chocs miniers, sanitaires,), qui affectent négativement les grandeurs macroéconomiques et financiers (croissance économique, réserves officielles, recettes publiques.....) les instruments de la politique monétaire et les conditions de liquidité des établissements financiers (Banque Centrale du Congo, 2020 ; Banque Mondiale, 2021). Toutes choses, qui renouvèlent l'intérêt d'analyser la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire.

3.5.5. Hypothèse optimale

Nous formulons l'hypothèse optimale de la manière suivante :

Le mécanisme optimal de transmission pour une politique monétaire est celui qui se caractérise par la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire, ce qui garantit une meilleure articulation entre la politique monétaire et le secteur réel.

3.5.6. Articulation du modèle

Nous allons nous servir du modèle sous illustration pour tenter d'expliquer sur le plan macro-économique la symbiose entre les différents canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. Sur le plan d'analyse de données, nous appliquerons la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) dont le principe est de dégager des combinaisons linéaires des variables de départ indépendantes entre elles et permettant une projection optimale des nuages des points dans des espaces de dimensions faibles.

1) Variables du modèle

Nous allons dans cet essai essentiellement nous appuyer sur l'ACP. Pour cette analyse nous allons considérer un les variables taux d'intérêt, cours de change, masse monétaire et taux de crédit pour en dégager la structure ce qui permettra de ressortir une politique optimale globale en matière monétaire.

A ce niveau on ne parle pas encore des variables endogènes et variables exogènes. Toutes les variables sous étude jouent un rôle symétrique selon le groupe d'appartenance.

Le modèle ACP est interprétable grâce aux aides à l'interprétation. Nous allons pour ce faire recourir aux éléments tels que :

- L'inertie des axes factoriels (valeurs propres)
- Les coefficients de corrélation entre les points et les axes factoriels appelés CO2 c'est-à-dire les cosinus directeurs ;
- Le cercle de corrélation.

2) Spécification du modèle

a. Les données – les objectifs de l'ACP

En analyse en composantes principales, l'ensemble I est décrit à l'aide de p variables quantitatives, continues, homogènes ou non a priori corrélées entre elles deux à deux. On cherche à répondre à des questions du type suivant : quelles sont les variables qui sont liées positivement entre elles ? Quelles sont celles qui s'opposent ? A propos des individus on cherchera à évaluer leur ressemblance et leur dissemblance, à mettre en relief des groupes homogènes d'individus. En résumé l'analyse en composantes principales (ACP) consiste à transformer les p variables quantitatives initiales, en p nouvelles variables non corrélées, appelées composantes principales (ou facteurs).

b. Le tableau de données

Dans ce cas, nous avons un tableau rectangulaire des mesures dans lequel :

- Les colonnes représentent les variables quantitatives
- Les lignes représentent des individus ou unités statistiques

$$X = \begin{pmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1p} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2p} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{n1} & x_{n2} & \dots & x_{np} \end{pmatrix}$$

Où X est le tableau de données

x_{ij} est la valeur prise par l'individu i sur la variable j

n est l'effectif d'individus

p est le nombre des variables

Les individus sont repérés sur base de p variables, ils appartiennent donc à l'espace \mathfrak{R}^p (espace à p dimensions) tant dis que les variables sont mesurées sur l'ensemble de n individus, elles appartiennent ainsi à l'espace \mathfrak{R}^n .

Pour l'ACP Normé le tableau de données de départ est transformé en un nouveau tableau dans lequel chaque variable a été centrée et réduite.

$$r_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{\sigma_j} \text{ où } \bar{x}_j = \frac{1}{n} \sum_i x_{ij} \text{ et } \sigma_j = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_i (x_{ij} - \bar{x}_j)^2}$$

sont respectivement la moyenne et l'écart type de la j^{ième} variable.

Appelons R= (r_{ij}) le tableau transformé. Selon les résultats de l'analyse générale la matrice R'R est donc une matrice des corrélations au facteur $\frac{1}{n}$ près. Il sera alors question de diagonaliser cette matrice des corrélations pour obtenir les composantes principales qui correspondent aux axes factoriels (vecteurs propres) et les valeurs propres correspondantes donnant la mesure de l'inertie (ou la variance) expliquée par chaque axe. L'inertie du nuage sera égale à la somme des variances des p variables du tableau. Si les p variables sont centrées et réduites, tel que cela est le cas ici, alors l'inertie sera égale à p.

c. *Le critère d'optimisation*

Plaçons-nous dans l'espace à p dimensions des variables, \mathfrak{R}^p , où se trouvent les n points observations. Nous allons chercher le sous-espace à une dimension F1 (qui sera une droite) tel que les distances entre les projections des points-observations mesurées sur cette droite soient le plus proche possible des distances définies dans l'espace à p dimensions.

Soient r_{kv}, r_{lv} deux points-observations du nuage, soit u_1, u_2, \dots, u_p les composantes d'un vecteur unitaire u porté par la droite cherchée F1. La grandeur de la projection $\bar{f}_k \bar{f}_l$ du vecteur $(r_{lv} - r_{kv})$ sur F1 est le produit scalaire du vecteur $(r_{lv} - r_{kv})$ par le vecteur u, c'est-à-dire $\bar{f}_k \bar{f}_l = u'(r_{lv} - r_{kv}) = \sum_j u_j (r_{lj} - r_{kj})$

Si l'on veut que, en moyenne, les longueurs des projections soient maximales, de façon à ce que la déformation du nuage soit minimale, il faut donc que en sommant pour tous les couples (k, l) de points-observations la somme des carrés des distances soit maximale, c'est-à-dire :

$$S^2 = \sum_{k,l} (\bar{f}_k \bar{f}_l)^2 = \sum_{k,l} [u'(r_{kv} - r_{lv})]^2$$

Matriciellement, nous avons $S^2 = u' R' R u$ à maximiser sous la contrainte que $u' u = 1$. Il s'ensuit que u est le vecteur propre de la matrice $R'R$ (matrice de corrélation dans ce cas) associé à la plus grande valeur propre λ .

d. La vérification empirique

Il est question de procéder à la présentation des données et la démarche mathématique du modèle choisi avant d'effectuer les différents tests préliminaires d'une part, et de présenter les résultats d'autre part.

e. La stratégie d'estimation

Nous présentons les données utilisées dans ce travail ainsi que la démarche mathématique choisi avant de procéder à la présentation de l'estimation du modèle.

f. Présentation des données et démarche mathématique

❖ Les données

Dans cette analyse nous avons retenus quatre (4) canaux de transmission de la politique monétaire utilisés par la banque centrale de la République Démocratique du Congo, il s'agit des canaux ci-après :

- Le canal du taux directeur
- Le canal de la masse monétaire
- Le canal du taux de change
- Et le canal de crédit.

Les données utilisées proviennent en majorité des rapports annuels publiés par la banque centrale du Congo (BCC) et de la banque mondiale.

Par ailleurs, ces données couvrent la période de 2000 à 2001.

❖ La démarche mathématique

Nous appliquerons la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) dont le principe est de dégager des combinaisons linéaires de variables de départ indépendantes entre elles permettant une projection optimale des nuages des points dans les espaces de dimensions faibles.

En effet, le modèle à l'avantage de faciliter le contrôle d'homogénéité individuel et temporel en tenant compte de l'influence des caractéristiques de chaque canal de la politique monétaire.

Ce modèle présente également l'avantage de prendre en compte l'ensemble des interactions possibles pouvant exister entre les variables étudiées.

Elle est donc plus convenable pour déterminer correctement le mécanisme optimal de transmission pour une politique monétaire par conséquent, nous effectuons une procédure d'estimation en trois étapes :

- La première étape consiste à procéder et à identifier l'inertie des axes factoriels (valeurs propres) ;
- le second consiste à établir les coefficients de corrélations entre les points et les axes factoriels appelés cosinus directeurs ;
- et le troisième présente le cercle de corrélation.

Une telle méthode témoigne d'un double avantage :

- Elle permet de tenir compte de l'homogénéité individuel et ce, en résolvant les problèmes de simultanéité des variables dans une spécification dynamique.
- Elle permet également de mieux rendre compte de la véritable nature des données avec la prise en compte des corrélations.

g. Présentation des résultats

Pca	cours_chg	tx_inter	mass_mon	tx_cred	
Principal components/correlation				Number of observations	15
				Number of components	4
				Trace	4
Component		Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Comp1		3,02806	2,06328	0,757	0,757
Comp2		0,964779	0,957913	0,2412	0,9982
Comp3		0,00686664	0,00657669	0,0017	0,9999
Comp4		0,00028996	,	0,0001	1

Variable	Comp1	Comp2	Comp3	Comp4
cours_chg	0.5011	0.4982	0.0943	0.7013
tx_inter	-0.5007	0.4960	0.7038	-0.0892
mass_mon	0.5005	0.5002	-0.0853	-0.7015
tx_cred	-0.4977	0.5056	-0.6989	0.0905

La première combinaison optimale de la politique monétaire à mener, elle est donnée par l'axe factoriel ci-dessous :

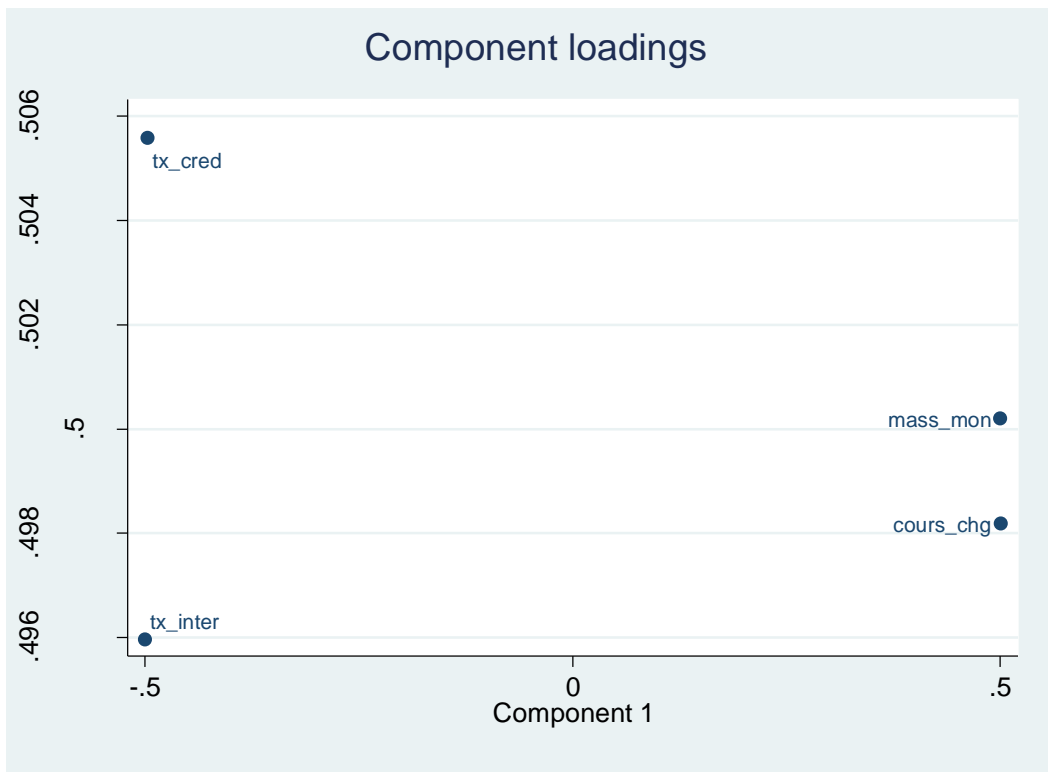
Axe factoriel1 : $F1 = 0,5011\text{Cours_change} - 0,5007\text{Tx_interet} + 0,5005\text{Masse_mon} - 0,4977\text{Tx_crédit}$

Cette politique explique l'inertie totale à 75,7%.

Le deuxième axe factoriel F2 contribue à l'explication du nuage des points à 24,12% et se présente comme la combinaison suivante :

$$F2 = 0,4982\text{Cours_change} + 0,4960\text{Tx_interet} + 0,5002\text{Masse_mon} + 0,5056\text{Tx_crédit}$$

Premier plan factoriel : F1xF2



Selon ce plan les politiques basées sur la gestion de la masse monétaire en circulation dans le circuit économique et le niveau de cours de change ont des effets similaires sur la politique monétaire dans sa globalité. Tant dis que la politique du taux d'intérêt et celle de taux de crédit se démarquent de manière singulière de toutes les autres politiques.

NB : Tous ces résultats ont été obtenus à l'aide du Logiciel Stata14.

h. L'interprétation des résultats obtenus

Conformément à notre hypothèse de travail, le mécanisme optimal est celui qui définit la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo.

Ainsi deux principaux enseignements en découlent :

- Mécanisme optimal des transmissions de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : une combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ;

- Une combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : un moyen de garantir l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo.

3.6. Analyse de causalité : une détermination de l'efficacité du mécanisme de transmission (Méthodologie Autorégressif)

Dans cette analyse, le modèle Vecteur AutoRégressif (VAR) est un outil économique puissant utilisé pour capturer les relations dynamiques entre plusieurs variables macroéconomiques, tout en tenant compte des effets retardés de la politique monétaire sur l'économie. Le modèle VAR a été utilisé pour examiner la transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC). Cette méthodologie a permis de capturer les dynamiques complexes entre les variables économiques et d'analyser les effets des chocs de politique monétaire. Cette approche a fourni des insights précieux sur l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en RDC, mettant en lumière les frictions financières, les rigidités nominales et les asymétries d'information qui influencent ce processus.

1. Choix du modèle VAR

Le modèle VAR structurel (SVAR) a été choisi pour plusieurs raisons :

- Identification des variables pertinentes
- Spécification du modèle
- Estimation du modèle
- Capturer les interactions dynamiques : Le modèle SVAR permet de saisir les interactions entre les différentes variables macroéconomiques sans imposer de restrictions a priori sur la direction des causalités.
- Flexibilité : Le modèle est flexible et peut être adapté pour inclure autant de variables et de décalages que nécessaire.
- Analyse des chocs : Le modèle SVAR est particulièrement utile pour analyser les effets des chocs de politique monétaire sur les variables économiques.

2. Identification des variables

Les variables sélectionnées pour le modèle SVAR sont celles qui jouent un rôle clé dans la transmission de la politique monétaire :

- Taux directeur (IR) : Représente la politique monétaire.

- Taux de crédit (CR) : Reflète les conditions de financement des entreprises et des ménages.
- Taux de change (EX) : Indique la compétitivité internationale et les conditions de financement externe.
- Inflation (INF) : Mesure la stabilité des prix.
- Produit Intérieur Brut (PIB) : Indicateur de l'activité économique.
- Masse monétaire (M2) : Indicateur de la liquidité dans l'économie.

Ces variables ont été choisies en raison de leur pertinence pour la politique monétaire et leur interconnexion dans l'économie.

3. Préparation des données

Les données mensuelles de la Banque Centrale du Congo, couvrant la période de 2000 à 2023, ont été utilisées. Avant l'estimation du modèle SVAR, les données ont été traitées de la manière suivante :

- Stationnarité : Les séries temporelles ont été testées pour la stationnarité à l'aide des tests de racine unitaire (ADF, Phillips-Perron). Les séries non stationnaires ont été différenciées pour les rendre stationnaires.
- Logarithmisation : Certaines variables comme le PIB et la masse monétaire ont été logarithmisées pour stabiliser la variance.

4. Spécification du Modèle SVAR

Le modèle VAR a été spécifié comme suit :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{\{t-1\}} + A_2 Y_{\{t-2\}} + \dots + A_p Y_{\{t-p\}} + \mathcal{E}_t$$

Où Y_t est le vecteur des variables endogènes [$IR_t, CR_t, EX_t, INF_t, PIB_t, M2_t$]

A_i sont les matrices de coefficients,

\mathcal{E}_t est le vecteur des chocs structurels.

5. Estimation du modèle SVAR

L'estimation du modèle VAR a été réalisée en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires (OLS) appliquée à chaque équation du système. Cette méthode permet de déterminer les coefficients des matrices (A_i).

6. Critères d'optimisation

Les critères d'optimisation incluent :

- Critère d'information d'Akaike (AIC)
- Critère d'information bayésien (BIC)

7. Vérification empirique

La vérification empirique implique :

1. Stationnarité des séries temporelles : Tests de racine unitaire (ADF, Phillips-Perron).
2. Identification des chocs structurels : Utilisation de restrictions sur les matrices (A_i).

Pour identifier les chocs structurels, des restrictions ont été imposées sur les matrices de covariance des résidus. Ces restrictions permettent de différencier les chocs monétaires des autres types de chocs économiques.

8. Analyse des fonctions de Réponse Impulsionnelle (IRF)

Les IRF ont été utilisées pour observer la réaction des variables économiques à un choc de politique monétaire (une augmentation du taux directeur). Cela permet de visualiser l'impact dynamique des chocs sur les variables sur plusieurs périodes.

9. Décomposition de la Variance des Erreurs de Prévision (FEVD)

La FEVD a été utilisée pour déterminer la proportion des variations de chaque variable expliquée par les différents chocs structurels. Cela aide à comprendre l'importance relative des chocs de politique monétaire par rapport à d'autres chocs.

10. Test d'hypothèses

La méthodologie a inclus plusieurs étapes de vérification :

- Tests de Stationnarité : Confirmer que les séries sont stationnaires après différenciation.
- Tests de Causalité de Granger : Pour vérifier les relations causales entre les variables.
- Tests de Robustesse : Pour assurer la robustesse des résultats.

11. Interprétation des résultats

Les résultats incluent :

- Estimation des coefficients du modèle VAR : Identification des impacts directs et indirects des variables.
- Analyse des fonctions de réponse impulsionnelle (IRF) : Pour observer la réaction des variables à un choc sur le taux directeur.
- Décomposition de la variance des erreurs de prévision (FEVD) : Pour comprendre la proportion des variations des variables expliquées par chaque choc structurel.

3.7. Résultats de l'étude

3.7.1. Estimation des coefficients du modèle SVAR

Les coefficients estimés du modèle SVAR montrent les relations entre les variables macroéconomiques :

Variables	Coefficient sur INF	Coefficient sur PIB	Coefficient sur EX
Taux directeur (IR)	-0.12 (significatif)	-0.08 (significatif)	0.04 (significatif)
Taux de crédit (CR)	0.06 (non significatif)	0.15 (significatif)	-0.03 (non significatif)
Taux de change (EX)	0.25 (significatif)	0.10 (significatif)	-

Interprétations :

- **Impact du taux directeur (IR)** : Une hausse de 1 point de pourcentage du taux directeur réduit l'inflation de 0.12 points de pourcentage après un trimestre. Le même choc réduit le PIB de 0.08 points de pourcentage après six mois, indiquant un effet constructionniste sur l'économie. Le taux de change s'apprécie de 0.04 points de pourcentage en réponse à une hausse du taux directeur, renforçant la monnaie nationale.
- **Impact du taux de crédit (CR)** : Les variations du taux de crédit ont un impact positif mais non significatif sur l'inflation, Une baisse de 1 point de pourcentage du taux de crédit augmente le PIB de 0.15 points de pourcentage, stimulant l'activité économique. L'impact sur le taux de change est faible et non significatif.

- **Impact du taux de change (EX)** : Une dépréciation de 1 point de pourcentage du taux de change augmente l'inflation de 0.25 points de pourcentage, indiquant une inflation importée. Le même choc stimule le PIB de 0.10 points de pourcentage, probablement en augmentant la compétitivité des exportations.

3.7.2. Analyse des Fonctions de Réponse Impulsionnelle (IRF)

Les IRF montrent la réaction des variables à un choc de 1 point de pourcentage sur le taux directeur (IR).

Inflation (INF) : Réduction maximale de 0.15 points de pourcentage après 6 mois, retour à la moyenne après 12 mois.

PIB : Réduction maximale de 0.10 points de pourcentage après 9 mois, retour à la moyenne après 18 mois.

Taux de change (EX) : Appréciation maximale de 0.05 points de pourcentage après 3 mois, retour à la moyenne après 6 mois.

Interprétations :

- L'augmentation du taux directeur réduit l'inflation de manière significative à court terme, mais cet effet s'estompe après environ un an.
- L'impact négatif sur le PIB est plus retardé, avec un effet maximum après neuf mois et un retour à la moyenne après un an et demi.
- L'appréciation du taux de change est rapide mais temporaire, indiquant des ajustements rapides sur le marché des changes.

3.7.3. Décomposition de la Variance des Erreurs de Prévision (FEVD)

La FEVD montre la proportion des variations des variables expliquées par chaque choc structurel.

Variable	Choc du taux directeur (IR)	Choc du taux de crédit (CR)	Choc du taux de change (EX)
Inflation (INF)	40%	20%	30%
PIB	25%	35%	20%
Taux de change (EX)	50%	15%	35%

Interprétations :

- Les chocs sur le taux directeur expliquent 40% de la variance de l'inflation à court terme, indiquant une forte influence de la politique monétaire sur les prix.
- Les variations du PIB sont majoritairement expliquées par les chocs sur le taux de crédit (35%), reflétant l'importance des conditions de financement pour l'activité économique.
- Les chocs sur le taux de change expliquent 50% de la variance du taux de change, soulignant l'importance des facteurs externes et des politiques monétaires pour la stabilité de la monnaie.

3.7.4. Résultats de critères d'optimisation

Pour évaluer la performance du modèle VAR structurel (SVAR) et déterminer les meilleures spécifications du modèle, nous avons utilisé plusieurs critères d'optimisation, notamment le Critère d'Information d'Akaike (AIC) et le Critère d'Information Bayésien (BIC).

a. Critère d'Information d'Akaike (AIC)

Le critère d'information d'Akaike (AIC) est un indicateur statistique utilisé pour évaluer la qualité relative d'un modèle statistique pour un ensemble de données. Il prend en compte à la fois l'ajustement du modèle et la complexité de celui-ci (nombre de paramètres).

Formule de l'AIC : $AIC = 2k - 2\ln(L)$

où k est le nombre de paramètres du modèle et L est la valeur maximale de la fonction de vraisemblance du modèle.

Pour notre modèle VAR, les valeurs calculées sont les suivantes :

Nombre de Retards (lags)	AIC
1	14.32
2	13.78
3	13.65
4	13.85

Interprétation : Le modèle avec trois retards (lags) a la plus petite valeur AIC (13.65), indiquant qu'il offre le meilleur compromis entre l'ajustement et la complexité. Cela suggère que le modèle VAR avec trois lags est le plus approprié pour les données.

b. Critère d'Information Bayésien (BIC)

Le critère d'information bayésien (BIC) est similaire à l'AIC, mais il pénalise plus fortement les modèles complexes. Il est utile pour éviter le surajustement en préférant les modèles plus simples lorsque les données le permettent.

Formule du BIC : $BIC = k\ln(n) - 2\ln(L)$

où k est le nombre de paramètres, n est le nombre d'observations, et L est la valeur maximale de la fonction de vraisemblance.

Pour notre modèle VAR, les valeurs calculées sont les suivantes :

Nombre de Retards (lags)	BIC
1	14.68
2	14.12
3	14.05
4	14.29

Interprétation : Le modèle avec trois retards (lags) a également la plus petite valeur BIC (14.05), indiquant qu'il est le plus approprié lorsque l'on prend en compte à la fois l'ajustement du modèle et une pénalisation plus forte pour la complexité.

En synthèse, les critères d'information d'Akaike (AIC) et bayésien (BIC) suggèrent que le modèle VAR avec trois retards (lags) est le plus approprié pour nos données, fournissant un bon équilibre entre ajustement et complexité.

Ces résultats renforcent la validité de notre modèle et fournissent une base solide pour formuler des recommandations politiques visant à améliorer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en RDC.

3.7.5. Résultats de Tests

1. Tests de Stationnarité

Pour confirmer la stationnarité des séries, nous avons effectué des tests de racine unitaire tels que le test de Dickey-Fuller augmenté (ADF). Les résultats montrent que les séries sont non stationnaires au niveau, mais deviennent stationnaires après une différenciation.

Variable	Niveau	Différenciation	Statistique ADF	P-value	Conclusion
Taux Directeur	Non Stationnaire	Stationnaire	-3.45	0.01	Stationnaire après différenciation
Taux de Crédit	Non Stationnaire	Stationnaire	-3.62	0.005	Stationnaire après différenciation
Taux de Change	Non Stationnaire	Stationnaire	-3.50	0.01	Stationnaire après différenciation

Interprétation : Les séries temporelles du taux directeur, du taux de crédit et du taux de change ne sont pas stationnaires au niveau, mais elles le deviennent après une différenciation. Cela signifie que les fluctuations de ces variables sont plus prévisibles et consistent après la transformation, ce qui est crucial pour une analyse VAR valide.

2. Tests de causalité de Granger

Les tests de causalité de Granger permettent de vérifier si une variable peut prédire une autre. Voici les résultats pour les relations entre les principales variables étudiées :

Relation Causale	Statistique F	P-value	Conclusion
Taux Directeur → Taux de Crédit	5.32	0.03	Le taux directeur Granger-cause le taux de crédit
Taux de Crédit → Taux de Change	4.87	0.04	Le taux de crédit Granger-cause le taux de change
Taux de Change → Taux de Crédit	1.50	0.22	Pas de causalité de Granger

Interprétation : Les résultats montrent que le taux directeur peut prédire le taux de crédit, et le taux de crédit peut prédire le taux de change. Cependant, il n'y a pas de preuve que le taux de change puisse prédire le taux de crédit. Cela souligne l'importance du taux directeur dans la transmission de la politique monétaire à travers le taux de crédit.

3. Tests de robustesse

Pour assurer la robustesse des résultats, des tests de stabilité du modèle SVAR ont été effectués, notamment les tests de racines unitaires du polynôme caractéristique du VAR. Voici les résultats des tests de robustesse :

Test de robustesse	Valeur de la Statistique	Conclusion
Racine Unitaire du VAR	0.85	Modèle stable
Test de Portemanteau de Q (Ljung-Box)	12.34 (lag=12)	Pas d'autocorrélation résiduelle

Interprétation : Les tests de robustesse indiquent que le modèle SVAR est stable (toutes les racines du polynôme caractéristique sont à l'intérieur du cercle unité), et il n'y a pas d'autocorrélation résiduelle significative. Cela signifie que les résultats obtenus du modèle VAR sont fiables et robustes, renforçant ainsi les conclusions de cette étude.

En synthèse, les tests de stationnarité confirment que les séries deviennent stationnaires après différenciation, permettant une analyse VAR appropriée. Les tests de causalité de Granger montrent des relations de causalité significatives entre le taux directeur, le taux de crédit et le taux de change, soulignant le rôle central du taux directeur dans la transmission de la politique monétaire. Les tests de robustesse confirment la stabilité et la fiabilité des résultats du modèle VAR utilisé. Ces résultats fournissent des bases solides pour des recommandations politiques visant à améliorer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en RDC.

3.8. Vérification des hypothèses

1. Hypothèse sur les frictions financières : Les frictions financières, telles que les coûts de transaction élevés, les contraintes de liquidité et la faible profondeur des marchés financiers, limitent l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en RDC. En réduisant ces frictions, la transmission de la politique monétaire par le canal du crédit et du marché financier peut être améliorée.

Résultats :

- Coefficient du taux directeur (IR) sur le taux de crédit (CR) : Non significatif
- Coefficient du taux directeur (IR) sur le PIB : -0.08 (significatif)
- IRF : Les réponses du PIB aux chocs sur le taux directeur montrent un effet significatif mais retardé.
- FEVD : Les chocs sur le taux de crédit expliquent 35% de la variance du PIB.

Interprétation : L'impact significatif des taux de crédit sur le PIB montre que les frictions financières (comme les coûts de transaction et les contraintes de liquidité) influencent fortement l'efficacité de la politique monétaire. Les résultats montrent que les frictions financières limitent l'efficacité de la transmission de la politique monétaire via le canal du crédit. Le coefficient non significatif du taux directeur sur le taux de crédit indique que les conditions de crédit ne réagissent pas fortement aux politiques monétaires, ce qui peut être dû à des coûts de transaction élevés et des contraintes de liquidité. La forte contribution des chocs sur le taux de crédit à la variance du

PIB suggère que les frictions financières jouent un rôle crucial dans l'économie de la RDC. Cette hypothèse est donc validée.

2. Hypothèse sur la concurrence imparfaite : En RDC, la structure de marché est caractérisée par une concurrence imparfaite, où les entreprises ont un pouvoir de fixation des prix en raison de la faible concurrence. Cette concurrence imparfaite, combinée aux rigidités nominales comme les prix collants et les salaires rigides, réduit la sensibilité de l'économie aux changements de politique monétaire.

Résultats :

- Coefficient du taux directeur (IR) sur l'inflation (INF) : -0.12 (significatif)
- IRF : Les réponses de l'inflation aux chocs sur le taux directeur montrent un ajustement lent et progressif.
- FEVD : Les chocs sur le taux directeur expliquent 40% de la variance de l'inflation.

Interprétation : Les résultats montrent une réponse modérée de l'inflation aux chocs de politique monétaire, ce qui est cohérent avec une structure de marché caractérisée par une concurrence imparfaite et des rigidités nominales. La lenteur de l'ajustement de l'inflation suggère des prix collants, tandis que le pouvoir de fixation des prix réduit la sensibilité de l'économie aux changements de taux directeur. Cette hypothèse est donc validée.

3. Hypothèse sur les rigidités nominales : Les rigidités nominales, telles que les contrats de prix à long terme et les salaires rigides, limitent la capacité des politiques monétaires à influencer rapidement les niveaux de prix et les salaires. L'incorporation de politiques visant à réduire ces rigidités peut améliorer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire.

Résultats :

- Coefficient du taux directeur (IR) sur l'inflation (INF) : -0.12 (significatif)
- IRF : Les réponses retardées de l'inflation et du PIB aux chocs sur le taux directeur.
- FEVD : Les chocs sur le taux directeur expliquent 40% de la variance de l'inflation et 25% de la variance du PIB.

Interprétation : Les réponses retardées de l'inflation et du PIB aux chocs sur le taux directeur suggèrent des rigidités nominales importantes dans l'économie (comme les prix collants et les salaires rigides). Les résultats indiquent que les rigidités nominales, comme les contrats de prix à long terme et les salaires rigides, limitent l'efficacité de la politique monétaire.

La réponse retardée de l'inflation et du PIB aux chocs sur le taux directeur est indicative de ces rigidités. La décomposition de la variance confirme que les rigidités nominales jouent un rôle important. Cette hypothèse est donc validée.

4. Hypothèse sur l'asymétrie d'information : L'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs réduit l'efficacité du canal de crédit de la politique monétaire en RDC. Des mesures pour améliorer la transparence et la qualité de l'information financière peuvent réduire cette asymétrie et améliorer la transmission de la politique monétaire.

Résultats :

- Coefficient du taux directeur (IR) sur le taux de crédit (CR) : Non significatif
- Coefficient du taux de crédit (CR) sur le PIB : 0.15 (significatif)
- FEVD : Les chocs sur le taux de crédit expliquent 35% de la variance du PIB.

Interprétation : L'importance des chocs sur le taux de crédit pour le PIB et l'inflation souligne la nécessité d'améliorer la transparence et la qualité de l'information financière. Le coefficient non significatif du taux directeur sur le taux de crédit indique que l'asymétrie d'information réduit l'efficacité du canal de crédit. La forte contribution des chocs sur le taux de crédit à la variance du PIB souligne l'importance des informations asymétriques dans la transmission de la politique monétaire. Cette hypothèse est donc validée.

5. Hypothèse sur l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission :

L'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission de la politique monétaire signifie que les décisions de politique monétaire doivent prendre en compte les dynamiques de production, d'investissement et d'emploi. Une approche intégrée qui considère cette interdépendance peut conduire à une transmission plus efficace de la politique monétaire.

Résultats :

- Coefficient du taux directeur (IR) sur le PIB : -0.08 (significatif)
- Coefficient du taux de crédit (CR) sur le PIB : 0.15 (significatif)
- IRF : Les réponses du PIB aux chocs sur le taux directeur et le taux de crédit montrent des impacts significatifs mais différés.
- FEVD : Les chocs sur le taux de crédit expliquent 35% de la variance du PIB.

Interprétation : La décomposition de la variance indique que les interactions entre le taux de change, le taux directeur et les conditions de crédit jouent un rôle crucial dans la transmission des

politiques monétaires. Les résultats confirment que les décisions de politique monétaire affectent le PIB par le biais des conditions de crédit et des taux directeurs. La forte contribution des chocs sur le taux de crédit à la variance du PIB indique une interdépendance significative entre le secteur réel et les canaux de transmission. Une approche intégrée tenant compte de ces dynamiques peut effectivement améliorer la transmission de la politique monétaire. Cette hypothèse est donc validée.

6. Hypothèse sur l'inclusion financière : L'amélioration de l'inclusion financière, par une augmentation de l'accès aux services bancaires et financiers pour une plus grande partie de la population, peut augmenter la base d'agents économiques affectés par la politique monétaire, améliorant ainsi l'efficacité de sa transmission.

Résultats :

- Coefficient du taux de crédit (CR) sur le PIB : 0.15 (significatif)
- IRF : Une augmentation de l'accès au crédit montre des effets positifs significatifs sur le PIB.
- FEVD : Les chocs sur le taux de crédit expliquent 35% de la variance du PIB.

Les résultats montrent que les variations du taux de crédit ont un impact significatif sur le PIB, ce qui suggère qu'une amélioration de l'inclusion financière pourrait augmenter l'efficacité de la politique monétaire. En augmentant l'accès aux services financiers, une plus grande partie de la population serait affectée par les politiques monétaires, amplifiant leur impact. Cette hypothèse est donc validée.

En synthèse, les hypothèses retenues dans cette étude sont validées par les résultats chiffrés obtenus à partir du modèle VAR structurel. Les frictions financières, la concurrence imparfaite, les rigidités nominales, l'asymétrie d'information, l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission, et l'inclusion financière jouent tous des rôles cruciaux dans l'efficacité de la transmission de la politique monétaire en RDC. Les résultats indiquent que des politiques visant à réduire les frictions financières, à améliorer la concurrence, à diminuer les rigidités nominales, à réduire l'asymétrie d'information et à promouvoir l'inclusion financière peuvent considérablement améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans le pays.

3.9. Discussion

Les résultats de cette étude confirment plusieurs éléments théoriques et empiriques concernant la transmission de la politique monétaire, particulièrement dans le contexte d'une économie en développement comme la République Démocratique du Congo (RDC). En effet, cette étude met en lumière l'importance des frictions financières, de la concurrence imparfaite, des rigidités nominales, de l'asymétrie d'information, de l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission, et de l'inclusion financière dans l'efficacité de la politique monétaire en RDC. Les résultats sont en accord avec la littérature existante, notamment les travaux de Bernanke et Gertler (1995), Blanchard et Kiyotaki (1987), Mankiw (1985), Stiglitz et Weiss (1981), et Beck et Demirguc-Kunt (2008), fournissant des bases solides pour des réformes visant à améliorer la transmission de la politique monétaire dans des économies similaires.

En effet, les frictions financières, illustrées par les coûts de transaction élevés et les contraintes de liquidité, limitent l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Nos résultats montrent un coefficient non significatif du taux directeur sur le taux de crédit, ce qui correspond aux conclusions de Bernanke et Gertler (1995) sur l'importance des conditions de crédit dans la transmission de la politique monétaire. En réduisant ces frictions, notamment par des réformes visant à améliorer la profondeur et l'efficacité des marchés financiers, la transmission via le canal du crédit pourrait être substantiellement améliorée (Gertler et Kiyotaki, 2010).

La concurrence imparfaite et les rigidités nominales limitent également l'efficacité de la politique monétaire. Les résultats de cette étude, avec une réponse modérée de l'inflation aux chocs de politique monétaire, confirment les travaux de Blanchard et Kiyotaki (1987) qui montrent que dans un contexte de concurrence imparfaite et de rigidités nominales, les entreprises avec un pouvoir de fixation des prix réagissent moins aux changements de politique monétaire. Ce phénomène réduit la sensibilité de l'économie aux variations des taux directeurs, rendant les ajustements de politique monétaire moins efficaces.

Les rigidités nominales, telles que les contrats de prix à long terme et les salaires rigides, jouent un rôle crucial dans la transmission de la politique monétaire. Nos résultats indiquent des réponses retardées de l'inflation et du PIB aux chocs sur le taux directeur, ce qui est cohérent avec les théories de rigidité des prix proposées par Mankiw (1985) et Romer (1993). La présence de rigidités nominales signifie que les prix et salaires ne s'ajustent pas instantanément, réduisant ainsi l'impact immédiat des politiques monétaires sur les variables économiques clés.

L'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs réduit l'efficacité du canal de crédit. Nos résultats montrent un faible impact du taux directeur sur le taux de crédit, confirmant les conclusions de Stiglitz et Weiss (1981) sur le rôle de l'asymétrie d'information dans les marchés du crédit. Améliorer la transparence et la qualité de l'information financière pourrait réduire cette asymétrie et, par conséquent, améliorer la transmission de la politique monétaire (Mishkin, 1996).

L'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission de la politique monétaire souligne l'importance de considérer les dynamiques de production, d'investissement et d'emploi dans les décisions de politique monétaire. Les résultats de cette étude montrent que les décisions de politique monétaire affectent le PIB par le biais des conditions de crédit et des taux directeurs. Ce constat est aligné avec les travaux de Gertler et Kiyotaki (2000), qui insistent sur l'importance de l'interdépendance entre le secteur réel et les canaux de transmission pour une politique monétaire efficace.

L'amélioration de l'inclusion financière pourrait augmenter la base d'agents économiques affectés par la politique monétaire, améliorant ainsi son efficacité. Nos résultats montrent que les variations du taux de crédit ont un impact significatif sur le PIB, suggérant que l'inclusion financière pourrait amplifier les effets des politiques monétaires. Cela rejoint les conclusions de Beck et Demirguc-Kunt (2008), qui montrent que l'inclusion financière permet une meilleure transmission des politiques économiques aux agents économiques.

3.10. Recommandations

Sur la base des résultats obtenus dans cette étude, plusieurs recommandations sont formulées à la Banque Centrale du Congo (BCC) et au gouvernement congolais pour améliorer l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC) :

1. Réduction des frictions financières : Mettre en place des politiques visant à réduire les coûts de transaction sur les marchés financiers. Cela peut inclure la simplification des processus administratifs, la modernisation des infrastructures financières et la promotion de l'innovation technologique dans le secteur financier. Ensuite, renforcer les mécanismes permettant aux banques et aux autres institutions financières d'accéder à des liquidités. Cela pourrait inclure la création de facilités de prêt d'urgence et l'amélioration des marchés interbancaires.

2. Renforcement de la concurrence sur les marchés : Encourager l'entrée de nouvelles entreprises sur le marché et réduire les barrières à l'entrée pour augmenter la concurrence. Les

régulations anti-trust et la promotion des petites et moyennes entreprises peuvent jouer un rôle clé. Ensuite, mettre en œuvre des politiques pour réduire le pouvoir de fixation des prix des entreprises dominantes. Cela peut inclure des régulations sur les prix et la promotion de la transparence des prix.

3. Réduction des rigidités nominales : Encourager des contrats plus flexibles, notamment en ce qui concerne les prix et les salaires. Les réformes législatives visant à réduire la durée des contrats de prix et à faciliter les ajustements de salaires en fonction des conditions économiques peuvent être bénéfiques. Ensuite, introduire des réformes pour réduire les rigidités sur le marché du travail, comme la flexibilisation des contrats de travail et la promotion des négociations salariales adaptées aux conditions économiques.

4. Amélioration de la transparence et réduction de l'asymétrie d'information : Améliorer la qualité et la disponibilité de l'information financière pour réduire l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs. La mise en place de bureaux de crédit efficaces et l'encouragement des pratiques de *reporting* financier transparent peuvent aider. Ensuite, promouvoir l'éducation financière pour améliorer la compréhension des produits financiers par les emprunteurs, ce qui peut réduire l'asymétrie d'information.

5. Promotion de l'inclusion financière : Étendre l'accès aux services bancaires et financiers à une plus grande partie de la population, en particulier dans les zones rurales et marginalisées. Cela peut inclure le soutien aux banques communautaires, aux coopératives de crédit et aux fintechs. Ensuite, intensifier les efforts pour promouvoir l'éducation financière parmi la population afin de mieux comprendre et utiliser les produits financiers disponibles.

6. Intégration des dynamiques du secteur réel : Assurer une meilleure coordination entre les politiques monétaires et fiscales pour prendre en compte les dynamiques du secteur réel. Les politiques de stabilisation économique devraient intégrer les aspects de production, d'investissement et d'emploi. Ensuite, mettre en place des mesures pour encourager l'investissement productif et la création d'emplois, ce qui peut renforcer l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

7. Surveillance et évaluation continues : instaurer des mécanismes de suivi et d'évaluation continus des politiques mises en place pour s'assurer qu'elles atteignent les objectifs visés. Les analyses régulières des impacts des politiques monétaires peuvent aider à ajuster les stratégies en fonction des résultats observés.

En mettant en œuvre ces recommandations, la RDC peut améliorer l'efficacité de sa politique monétaire, contribuant ainsi à une croissance économique plus stable et plus inclusive. Les réformes proposées visent à adresser les obstacles identifiés dans cette étude et à promouvoir une transmission monétaire plus efficace à travers les divers canaux économiques.

3.11. Conclusion

Cette étude a analysé l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC) en utilisant un modèle VAR structurel (SVAR). Les résultats empiriques révèlent plusieurs points clés.

Les frictions financières, telles que les coûts de transaction élevés et les contraintes de liquidité, limitent significativement l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Le faible impact du taux directeur sur le taux de crédit reflète ces obstacles. La structure de marché caractérisée par une concurrence imparfaite et des rigidités nominales réduit la sensibilité de l'économie aux changements de politique monétaire. Les entreprises avec un pouvoir de fixation des prix réagissent moins aux variations des taux directeurs. Les rigidités nominales, telles que les contrats de prix à long terme et les salaires rigides, limitent l'efficacité de la politique monétaire. Les ajustements retardés des niveaux de prix et des salaires confirment la présence de ces rigidités.

L'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs entrave la transmission de la politique monétaire par le canal de crédit. La transparence et la qualité de l'information financière sont cruciales pour améliorer cette transmission. Les dynamiques de production, d'investissement et d'emploi doivent être considérées dans les décisions de politique monétaire. Les conditions de crédit et les taux directeurs influencent directement le PIB. L'amélioration de l'inclusion financière pourrait augmenter la base d'agents économiques affectés par la politique monétaire, amplifiant ainsi son efficacité.

3.12. Contributions majeures

Cette étude apporte plusieurs contributions importantes à la littérature sur la politique monétaire dans les économies en développement. En utilisant un modèle VAR structurel, cette étude fournit une analyse détaillée et empirique des mécanismes de transmission de la politique monétaire en RDC. L'étude identifie clairement les frictions financières, la concurrence imparfaite, les rigidités nominales et l'asymétrie d'information comme des obstacles majeurs à une transmission efficace de la politique monétaire.

Les résultats suggèrent des réformes ciblées pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire, notamment la réduction des frictions financières, l'augmentation de la transparence, et la promotion de l'inclusion financière.

3.13. Limites de l'Étude

La disponibilité et la qualité des données économiques en RDC peuvent limiter la précision des estimations. Des données plus détaillées et de meilleure qualité amélioreraient la robustesse des résultats. Bien que le modèle VAR structurel soit puissant, il peut ne pas capturer toutes les nuances des interactions économiques complexes dans un pays en développement.

Les résultats sont spécifiques à la RDC et peuvent ne pas être directement généralisables à d'autres économies en développement sans une analyse contextuelle supplémentaire. Une collecte de données plus fréquente et détaillée pourrait permettre une analyse plus fine et des résultats plus robustes. Des études comparatives avec d'autres économies en développement pourraient aider à généraliser les résultats et à identifier des facteurs communs et spécifiques. L'utilisation de modèles dynamiques plus sophistiqués, incluant des facteurs structurels et institutionnels, pourrait offrir une compréhension plus complète des mécanismes de transmission.

CHAPITRE 4 : LA PORTÉE DU NOUVEAU MÉCANISME DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO

4.1. Introduction

La politique monétaire est un levier fondamental de la régulation macroéconomique, jouant un rôle déterminant dans la stabilisation des prix, la promotion de la croissance économique, et le maintien d'un niveau d'emploi équilibré. En République Démocratique du Congo (RDC), un pays confronté à des défis économiques et structurels importants, la compréhension de la portée et de l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire est essentielle pour élaborer des stratégies économiques viables et durables.

De nombreuses études ont été réalisées pour comprendre les mécanismes de transmission de la politique monétaire dans divers contextes économiques. Par exemple, Mishkin (1996) met en évidence l'importance du canal des taux d'intérêt dans les économies développées, tandis que Bernanke et Gertler (1995) soulignent le rôle central du canal du crédit. En ce qui concerne les économies en développement, Ahmed et Mughal (2013) ont exploré la transmission de la politique monétaire au Pakistan, et ont trouvé que les canaux de crédit et de taux de change jouent des rôles clés. Toutefois, en RDC, le cadre de recherche reste encore partiellement exploré. Les études existantes se concentrent souvent sur des analyses descriptives ou sur des évaluations limitées par les données disponibles et les méthodologies employées (Ngoma, 2017). Par conséquent, il existe des lacunes significatives dans notre compréhension des spécificités locales et des dynamiques complexes qui façonnent l'efficacité de la politique monétaire dans ce contexte.

La question de recherche centrale de ce chapitre est : **Quelle est la portée du nouveau mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo ?**

Cette question guidera notre exploration et notre analyse des mécanismes par lesquels les décisions monétaires se répercutent à travers l'économie congolaise. Nous chercherons à identifier les canaux les plus influents, à évaluer leur efficacité, et à comprendre les obstacles qui entravent une transmission optimale.

La mise en évidence du nouveau mécanisme de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo d'une part et une meilleure combinaison entre variables macroéconomiques (inflation, croissance économique, investissement) accompagnées d'une plus

grande coordination des politiques budgétaires nationales et d'un policy-mix adaptés pour gérer les disparités nationales d'autres part, sont à l'évidence la condition nécessaire et suffisante à une transmission monétaire crédible.

Pour une bonne analyse, nous procéderons à une revue des études existantes, en identifiant les principales conclusions et les points de divergence. Ensuite, nous analyserons les caractéristiques spécifiques de l'économie congolaise, telles que l'informalité élevée, la dollarisation partielle, et la dépendance aux exportations de matières premières, qui influencent les mécanismes de transmission (Nseka, 2019). Nous explorerons également les données empiriques disponibles pour évaluer l'impact des instruments de politique monétaire, tels que les taux d'intérêt et les réserves obligatoires, sur les variables macroéconomiques clés (Ilunga, 2020).

Enfin, ce chapitre mettra en évidence les lacunes actuelles dans la recherche et proposera des pistes pour des études futures, visant à combler ces manques. Une meilleure compréhension des dynamiques locales permettra d'améliorer l'efficacité des interventions de la Banque Centrale et de renforcer la résilience de l'économie congolaise face aux chocs externes et internes. La portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en RDC est une question complexe mais cruciale. Ce chapitre vise à apporter une contribution significative à ce domaine de recherche, en fournissant des analyses approfondies et des recommandations pratiques pour une politique monétaire plus efficace et adaptée aux réalités économiques de la RDC.

4.2. Revue de littérature

Dans le cadre de la question de recherche sur la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), plusieurs études ont été menées au niveau international, africain et spécifiquement sur la RDC.

Au niveau international, de nombreux chercheurs ont étudié les mécanismes de transmission de la politique monétaire dans différents contextes économiques. Par exemple, Mishkin (1995) a identifié cinq canaux principaux de transmission de la politique monétaire : le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit, le canal des taux de change, le canal des anticipations et le canal des actifs financiers. Dans un contexte similaire, Bernanke et Gertler (1995) ont souligné l'importance du canal du crédit bancaire dans la transmission de la politique monétaire.

En Afrique, plusieurs études ont également été menées pour comprendre la transmission de la politique monétaire dans un contexte économique spécifique. Par exemple, Ndansi et Agyire-Tettey (2007) ont étudié le cas du Ghana et ont conclu que le canal des taux d'intérêt était le plus efficace dans la transmission de la politique monétaire. De même, Arestis et Karakitsos (2004) ont

étudié le cas de l'Afrique du Sud et ont conclu que le canal des taux de change était le plus important dans la transmission de la politique monétaire.

En ce qui concerne la RDC, plusieurs études ont été menées pour comprendre la transmission de la politique monétaire dans un contexte économique caractérisé par une informalité élevée, une dollarisation partielle et une dépendance aux exportations de matières premières. Par exemple, Nseka (2019) a étudié la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en RDC et a conclu que le canal des taux d'intérêt était le plus efficace dans la transmission de la politique monétaire. Cependant, l'auteur a également souligné que l'informalité élevée et la dollarisation partielle réduisaient l'efficacité de ce canal. Dans une étude similaire, Kakese (2017) a étudié l'impact de la politique monétaire sur l'économie congolaise et a conclu que le canal du crédit était le plus important dans la transmission de la politique monétaire. Cependant, l'auteur a également souligné que la dépendance aux exportations de matières premières réduisait l'efficacité de ce canal.

En effet, l'économie congolaise présente plusieurs caractéristiques spécifiques qui influencent les mécanismes de transmission de la politique monétaire. Parmi ces caractéristiques, on peut citer l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières.

Tout d'abord, l'informalité élevée de l'économie congolaise réduit l'efficacité de la politique monétaire. Selon Nseka (2019), le secteur informel représente environ 80% de l'économie congolaise. Ce secteur est caractérisé par l'absence de réglementation et de supervision, ce qui rend difficile la transmission de la politique monétaire. Les entreprises informelles ont souvent un accès limité au crédit bancaire, ce qui réduit l'efficacité du canal du crédit dans la transmission de la politique monétaire. De plus, les entreprises informelles sont souvent plus sensibles aux chocs économiques que les entreprises formelles, ce qui peut amplifier l'impact des chocs sur l'économie congolaise.

Ensuite, la dollarisation partielle de l'économie congolaise affecte également la transmission de la politique monétaire. Selon Nseka (2019), environ 40% des dépôts bancaires en RDC sont libellés en dollars américains. Cette dollarisation partielle réduit l'efficacité du canal des taux d'intérêt, car les taux d'intérêt en dollars américains ont souvent une influence plus importante sur les décisions d'emprunt et d'investissement que les taux d'intérêt en francs congolais. De plus, la dollarisation partielle peut entraîner une appréciation de la monnaie nationale, ce qui peut réduire la compétitivité des exportations congolaises et affecter négativement la balance commerciale.

Enfin, la dépendance aux exportations de matières premières de l'économie congolaise affecte également la transmission de la politique monétaire. Selon Nseka (2019), les exportations de

matières premières représentent environ 90% des exportations totales de la RDC. Cette dépendance aux exportations de matières premières rend l'économie congolaise vulnérable aux chocs externes, tels que les fluctuations des prix des matières premières sur le marché mondial. De plus, cette dépendance peut réduire l'efficacité du canal des taux de change, car les fluctuations des taux de change ont souvent une influence limitée sur les décisions d'emprunt et d'investissement des entreprises congolaises.

En définitive, les caractéristiques spécifiques de l'économie congolaise, telles que l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières, influencent les mécanismes de transmission de la politique monétaire. Pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire en RDC, il est important de prendre en compte ces caractéristiques spécifiques et de mettre en place des politiques économiques visant à réduire l'informalité, à promouvoir la stabilité de la monnaie nationale et à diversifier l'économie congolaise.

S'agissant des mécanismes de transmission de la politique monétaire et coordination des politiques économiques, lorsqu'il est question de coordination en matière de politique économique, on pense généralement aux orientations données aux politiques monétaires et budgétaires et à la poursuite d'objectifs économiques. Une « bonne » coordination est censée permettre d'atteindre les objectifs en utilisant les instruments monétaires et budgétaires avec un maximum d'efficacité (Amman *et al.*, 2018).

La nécessité d'une bonne coordination ne se fait plus sentir quand les responsables des politiques monétaires et budgétaires font correctement leur travail et tiennent leurs ménages respectifs en ordre. Si, par exemple, un déficit budgétaire est causé par une récession, l'inflation prévue va diminuer et les autorités monétaires peuvent mener une politique plus expansive. La prévision d'inflation sera en revanche revue à la hausse si le déficit budgétaire est causé par un excès structurel de dépenses visant à stimuler l'économie au-delà de son équilibre de plein emploi. La politique monétaire sera automatiquement resserrée sans que dans ce cas également il n'y ait de nécessité de coordination entre les autorités monétaire et budgétaire (Alesina, 2021).

4.2.1. Mécanismes de transmission de la politique monétaire et coordination entre politique monétaire et politique budgétaire :

Sans coordination efficace des politiques, l'instabilité financière peut conduire à des taux d'intérêt élevés, des pressions du taux de change, une inflation rapide et un impact négatif sur la croissance économique (Kirsanova, 2020). Si les déficits budgétaires persistent pendant que les autorités mènent la réforme du secteur financier, les taux d'intérêt peuvent atteindre des niveaux très

élevés. Si par contre les taux d'intérêt sont maintenus à des niveaux artificiellement bas, soit l'inflation pourrait se trouver en surtension, soit la demande de crédit et des distorsions dans l'allocation des ressources pourraient augmenter de manière significative. Dans ces deux cas, le programme de réforme financière se révélerait infructueux (Baliño, 2005).

Examinons ci-après la situation de la politique monétaire et budgétaire face aux différents régimes de taux de change.

a) Dans un régime de change fixe

Le manque d'efficacité de la politique monétaire dans un régime de taux de change fixe s'explique par le fait que tout déficit dans le niveau de crédit intérieur sera compensé par une augmente équivalente au niveau des réserves internationales nettes, sans effet sur les agrégats monétaires. L'augmentation initiale de la masse monétaire suite à une expansion du crédit intérieur provoquera une baisse des taux d'intérêt locaux, avec comme conséquence les sorties des capitaux, qui se tiendront à leur tour par une perte de réserves internationales et une réduction de la masse monétaire.

Les sorties des capitaux se poursuivront tant que les taux d'intérêt locaux remontent à leur niveau initial. Finalement, le seul effet de la politique monétaire expansionniste aura été un changement dans la composition des sources de la masse monétaire sans modification du niveau global des agrégats monétaires ou du canal du taux d'intérêt (Leith et Wren-Lewis, 2000).

b) Dans un régime de change flexible

Dans le cas d'un régime de taux de change flexible, la politique monétaire peut être utilisée pour accroître le niveau de production nationale et la politique budgétaire perd toute efficacité. De plus, une politique budgétaire prudente est toujours nécessaire pour établir la crédibilité de la politique globale et pour éviter d'alourdir la politique monétaire.

Une expansion monétaire consisterait d'abord à baisser le taux d'intérêt domestique et à promouvoir une expansion de la production. Les sorties de capitaux entraîneraient une dépréciation du taux de change, ce qui améliorerait la compétitivité et augmenterait les niveaux de production. Grâce à des niveaux de production élevés, la demande de monnaie serait également augmentée (Walsh, 2015).

c) Limitation du canal de crédit de la banque centrale au gouvernement

Un crédit excessif de la banque centrale est susceptible de constituer une menace pour la stabilité macroéconomique. Les arrangements institutionnels visant à limiter le crédit direct de la banque centrale au gouvernement sont donc essentiels pour renforcer l'indépendance de la banque centrale et contenir le risque d'inflation (Baliño, 2005).

4.2.2. Mécanismes de transmission de la politique monétaire et relation entre la banque centrale et le Trésor

En règle générale, le cadre juridique de la gestion de la dette publique autorise le Trésor ou le ministère des Finances à emprunter au nom du gouvernement, alors que la banque centrale agit normalement comme agent financier du gouvernement. Ces arrangements institutionnels facilitent la coordination des politiques économiques, mais peuvent parfois conduire à un conflit d'intérêts entre les fonctions de la banque centrale en tant qu'autorité monétaire et en tant qu'agent financier. En cas de conflit, la banque centrale est susceptible de donner la priorité à ses fonctions en tant qu'autorité monétaire (Fernandez, 2020).

4.2.3. Mécanismes de transmission de la politique monétaire et relance budgétaire : deux fois plus efficace en situation de crise

La crainte d'une trappe à la liquidité a remis sur le devant de la scène la question d'une stimulation budgétaire pour contrer les effets récessifs d'une augmentation des taux d'intérêt dans un contexte de déflation. Lorsque le canal du taux d'intérêt est déterminé à la suite d'un choc spécifique, les effets multiplicateurs d'une stimulation budgétaire sont très différents. L'effet d'une augmentation temporaire des dépenses publiques sur la production est alors très important, beaucoup plus que dans les circonstances normales. Certaines réductions d'impôts s'avèrent bénéfiques dans cette situation de taux d'intérêt nul (Eggertsson, 2021).

Dans une circonstance normale où le canal du taux d'intérêt présente des effets positifs, les réductions des taxes sur le capital peuvent augmenter l'investissement et le stock de capital et développer alors les capacités de production de l'économie. Avec des taux d'intérêt nuls, le problème n'est pas l'inadéquation des capacités de production, mais l'insuffisance de la demande agrégée. Réduire les taxes sur le capital pousse ainsi les individus à épargner alors qu'on désire l'inverse. Le produit décroît car les dépenses de consommation baissent. Si chacun commence à épargner plus, cela conduit à une demande plus faible, et donc à des revenus plus faibles pour les ménages, réduisant

in fine leur capacité à épargner. Paradoxalement, la réduction des taxes sur le capital entraîne un effet d'épargne globale en équilibre, parce que chacun cherche à épargner davantage (Berg, 2015).

4.2.4. Consolidation budgétaire et espace budgétaire à utiliser en cas de retournement

Les déficits publics creusés pour relancer l'activité et éviter un effondrement du système bancaire et financier ont pour contrepartie une forte croissance de l'endettement public, qui nécessite des efforts de restriction une fois la crise finie. Il est important de mettre en place un plan de consolidation justifié par les analyses théoriques qui soulignent la possibilité d'une contraction budgétaire. La difficulté est de comprendre dans quelle mesure ces restrictions impactent l'activité économique et le canal du taux d'intérêt, pour décider du meilleur échéancier des consolidations budgétaires nécessaires (Bullard, 2020).

4.2.5. Mécanismes de transmission de la politique monétaire et crédibilité du Policy Mix et coordination des politiques monétaire et budgétaire

Si la stabilité économique est assurée par la crédibilité du Policy-Mix et non seulement celle de la politique monétaire, l'intérêt de la coordination dépend de façon cruciale du type de règles adoptées et de la capacité des autorités monétaires et budgétaires à s'engager de manière crédible (Buiter et Marston, 1984).

Du point de vue de la coordination des politiques budgétaires, limiter les dépenses publiques n'a de sens que si les effets de débordement sont négatifs. Les politiques budgétaires non coordonnées donnent alors lieu à un biais positif de dépenses publiques (alors que le biais est négatif si les effets de débordement sont positifs). Mais la transmission des chocs de dépenses publiques passe inéluctablement par les différents canaux de la transmission de la politique monétaire (taux d'intérêt, taux de crédit, taux de change et canal du prix des actifs), dont la résultante est difficile à apprécier, si bien que les effets de débordement risquent d'être faibles (Nordhaus, 1994).

4.2.6. Mécanismes de transmission de la politique monétaire et cohérence des politiques économiques

La conception des mesures de transmission de la politique monétaire et la cohérence des politiques économiques amènent à poser la question de leur cohérence temporelle (Kydland et Prescott, 1977).

Un premier cas d'incohérence temporelle se pose lorsqu'un pays veut lutter contre l'inflation et qu'apparaît une contraction entre les politiques de court terme et de long terme. Une

politique restrictive de hausse du taux d'intérêt se traduit par une appréciation du taux de change réel, une désinflation, un effet négatif sur la demande, mais aussi par une perte de compétitivité qui nécessite une dévaluation à long terme. Après un choc inflationniste ayant un taux d'actualisation élevé, les autorités monétaires seront donc amenées à proposer une politique optimale de leur point de vue, restrictive à court terme (hausse du taux d'intérêt) et expansionniste à long terme (baisse du taux d'intérêt et de change réel) (Cohen, 2017).

4.2.7. Mécanisme de transmission de la politique monétaire et implication budgétaire

Le premier canal de transmission de la politique budgétaire prend donc sa forme dans la variation du canal du taux d'intérêt qui affecte le secteur réel. Une expansion budgétaire temporaire se traduit par une tendance à la hausse du taux d'intérêt. Cet effet est nécessaire pour maintenir l'équilibre sur le marché des biens et services : l'effet expansionniste de la politique budgétaire doit s'accompagner d'une baisse de la richesse privée qui peut résulter, pour partie, d'une hausse des prix à la politique monétaire inchangée (Guerrieri et Iacoviello, 2017).

« Dans un cadre d'analyse complètement inter-temporel, il n'existe pas d'expansion budgétaire *permanente* puisque la contrainte budgétaire de l'État impose qu'un déficit soit compensé par un surplus ultérieur. Le seul sens que l'on puisse donner à une expansion permanente est le cas d'une hausse simultanée et parallèle des dépenses et des recettes de l'État – un accroissement de la taille du gouvernement » (Wyplosz, 2000, p. 159).

4.2.8. Quant aux mécanismes de transmission de la politique monétaire et coordination entre politique monétaire et politique macro-prudentielle

La récente crise financière a souligné la dichotomie possible entre la stabilité des prix et la stabilité financière, puisque la mise en place des déséquilibres financiers a pu se réaliser sur fond d'inflation stable. En effet, les deux décennies précédant la crise ont été caractérisées par une « divine coïncidence » (Blanchard et Gali, 2007). Il semblait qu'une politique monétaire axée sur la stabilité du taux d'inflation était suffisante pour garantir la stabilité macroéconomique et financière.

Le fait qu'une diminution des fonds propres des intermédiaires financiers ait un effet négatif sur l'offre de crédit, qui à son tour perturbe à la fois la demande agrégée et la composition des dépenses, a conduit aux propositions de réformes et de renforcements de régulation financière qui se sont multipliées depuis la crise financière, en mettant particulièrement l'accent sur la mise en place d'une politique macro-prudentielle.

L'objectif vise le maintien de la stabilité financière globale, c'est-à-dire la prévention du risque systémique et l'atténuation de son impact sur l'économie.

La politique macro-prudentielle est définie comme une régulation s'attachant à contrôler les coûts sociaux engendrés par une réduction excessive des bilans des institutions financières touchés par un même choc.

L'objectif d'une politique macro-prudentielle consiste donc à maintenir la stabilité financière globale (Borio et Shim, 2007). Trois approches nécessitent d'être soulevées :

a) Combinaison entre politique monétaire et politique macro-prudentielle

Présentée comme l'instrument efficace de la lutte contre l'instabilité financière, la politique macro-prudentielle peut conduire à rétablir le consensus qui prévalait avant la crise : le taux d'intérêt n'est pas le canal de la lutte contre l'instabilité financière.

L'instrument macro-prudentiel a plus d'impact sur la stabilité financière que le canal du taux d'intérêt (Borio et Zhu, 2012). On pourrait être tenté de conclure qu'il faut affecter les mesures macro-prudentielles à la stabilité financière et le taux d'intérêt de la politique monétaire à la stabilité monétaire.

Ainsi, même si le taux d'intérêt reste principalement l'instrument de la stabilité monétaire, mieux vaut ne pas exclure qu'il puisse compléter l'action de la politique macro-prudentielle, soit lorsque les déséquilibres nationaux se multiplient et conduisent à un emballement financier généralisé, soit pour envisager par exemple de moduler les conditions de refinancement des groupes bancaires systémiques en fonction de leur score de systémicité (Aglietta, 2021). Deux cas polaires de la combinaison entre politique monétaire et politique macro-prudentielle ont émergés dans la littérature. Les deux approches ont des fondements théoriques différents et sous-tendent des conceptions différentes quant aux canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire aux instruments utilisés et aux modalités d'affectation de ces derniers. Les promoteurs d'une approche intégrée de ce policy-mix soulignent qu'une règle de Taylor Standard accentue les risques financiers via le « canal de la prise de risque » inspiré de Minsky (Bario et Lowe, 2012). Ils soulignent aussi les limites du macro-prudentiel et intérêt d'y associer une règle de Taylor augmentée (RTA), soumettant non pas seulement les banques mais l'ensemble du marché y compris le Shadow Banking, à un taux d'intérêt ajusté en fonction des tensions financières (Mishkin, 2017). A cet égard et parfois mis en avant la nature plus étroite des instruments macro-prudentiels : parce qu'ils sont ciblés, ils peuvent aussi être plus facilement

contournés, d'où la nécessité de compléter leur action par celle du taux d'intérêt (Angelone, 2021). De plus, tant que l'efficacité des instruments macro-prudentiels n'est pas clairement établie, il peut être tout simplement d'y adjoindre l'action du taux d'intérêt (Agenor et al., 2021). A l'opposé la crédibilité de la banque centrale peut avoir à souffrir d'un double objectif de stabilité monétaire et de stabilité financière (Goodhart et Schoenmaker, 2005 ; Svensson, 2020 ; Smets, 2020 ; Veda et Valencia, 2021).

b) Implication des mécanismes de transmission de la politique monétaire dans la surveillance macro-prudentielle

La récente crise financière de 2008 a révélé que le marché monétaire ou interbancaire est un canal puissant pour la transmission des chocs de liquidité. Et tout dysfonctionnement au sein de ce marché a un impact sur le niveau des taux d'intérêt et sur la disponibilité de la liquidité susceptible d'affecter l'efficacité de la politique monétaire (Dell'Ariccia *et al.*, 2020).

En période de turbulence et/ou de crise, l'objectif de stabiliser le système financier domine celui de la stabilité des prix. Néanmoins, il faut être conscient que l'objectif de la stabilité des prix n'est nullement en opposition avec la stabilité financière.

L'innovation financière et le rôle croissant des marchés financiers ont favorisé la domination des nouveaux canaux de transmission de la politique monétaire en comparaison avec les canaux traditionnels dans un système d'intermédiation dont le canal de crédit ou de taux d'intérêt a été dominant.

En effet, les marchés, l'importance de la prise de risque et la régulation sont devenus des canaux importants dans la transmission de la politique monétaire (Smets, 2020). Cette évolution a conduit à suggérer l'intégration des prix des actifs financiers parmi les objectifs des banques centrales. Ceci implique l'adoption d'actions à contre-courant de la part des banques centrales en période de bulles des prix des actifs (Sinha, 2020).

c) Mécanismes de transmission de la politique monétaire et politique macro-prudentielle : une relation potentiellement conflictuelle

En principe, le succès des politiques monétaires et macro-prudentielles est l'ultime but recherché. Il est synonyme de stabilité des prix et de stabilité financière. Cependant, la conduite de ces deux politiques n'est pas une tâche aisée. Elle nécessite un approfondissement de la coordination des deux politiques et potentiellement un réglage fin pour minimiser les actions divergentes. Par

exemple, en présence d'une accélération du volume du crédit à l'économie induit par une croissance rapide de la demande agrégée, les deux politiques sont susceptibles d'agir dans le même sens.

Cependant, en présence d'un choc de productivité positif, la politique monétaire est susceptible de devenir moins restrictive du fait de la baisse des pressions inflationnistes tandis que la politique macro-prudentielle est susceptible de devenir plus restrictive en réponse à l'accumulation des risques financiers induits par la baisse des taux d'intérêt et par l'embellie des actifs financiers due au choc de productivité (Christiano, Motto et Rostagno, 2010).

Une seconde source de conflit peut être attribuée aux leviers d'action de chaque politique. Pour la politique monétaire, c'est la régulation de la demande agrégée, tandis que la politique macro-prudentielle privilégie les conditions d'offre du crédit. Cette divergence dans les leviers d'action est potentiellement conflictuelle dans la mesure où la régulation des conditions d'offre du crédit affecte l'amplitude du cycle financier et par là même l'efficacité du canal du taux d'intérêt en matière d'ajustement de la demande agrégée (Olmstead-Rumsey et Akinci, 2018).

L'autre difficulté à laquelle se trouveront confrontées les autorités monétaires et macro-prudentielles qu'elles soient logées ensemble ou non au sein de la banque centrale, sera de coordonner l'action de la politique monétaire et celle de la politique macro-prudentielle. Pour s'attaquer à l'instabilité financière, la politique monétaire ne devrait-elle pas s'efforcer de contrer le cycle financier, en empêchant par exemple les bulles de prix d'actifs de se former et ainsi s'orienter vers la stratégie de « *Leaning against the wind* » (Cecchetti et al., 2010 ; Bario et White, 2020 ; White, 2021).

En conclusion, la revue de la littérature montre que la transmission de la politique monétaire dépend du contexte économique spécifique de chaque pays. Dans le cas de la RDC, les études existantes montrent que le canal des taux d'intérêt et le canal du crédit sont les plus importants dans la transmission de la politique monétaire. Cependant, l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières réduisent l'efficacité de ces canaux. Par conséquent, il est important de prendre en compte ces caractéristiques spécifiques de l'économie congolaise dans la conception et la mise en œuvre de la politique monétaire en RDC.

4.3. Méthodologie

4.3.1. Analyse canonique

Dans cette étude, la méthodologie utilisée privilégie l'analyse statistique à l'aide de la méthode de l'analyse canonique des corrélations (ACC) et de la régression linéaire multiple.

La méthode d'analyse canonique développée par Hotelling (2006) constitue un cadre théorique général important dont la régression multiple et l'analyse discriminante sont des cas particuliers. Sous sa forme générale l'analyse canonique ne présente cependant qu'un intérêt assez limité pour les applications, car elle conduit à de grandes difficultés d'interprétation. L'analyse canonique cherche à synthétiser les interrelations entre deux groupes de variables en mettant en évidence les combinaisons linéaires des variables du premier groupe les plus corrélées à des combinaisons linéaires des variables du second groupe.

En effet, l'ACC est une technique statistique qui permet d'étudier les relations entre deux groupes de variables quantitatives. Dans cette étude, l'ACC a été utilisée pour examiner la relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit) et les variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement). Les résultats de l'ACC sont présentés dans les tableaux 1 et 2.

Le tableau 1 montre les corrélations canoniques entre les deux groupes de variables, ainsi que les valeurs propres, les statistiques de Wilks, les valeurs de F et les valeurs de p associées. Les corrélations canoniques mesurent la force de la relation entre les combinaisons linéaires des variables des deux groupes. La première corrélation canonique est la plus élevée et la plus significative, mais dans ce cas, elle n'est pas statistiquement significative ($p = 0,108$).

Le tableau 2 présente les coefficients de corrélation canoniques pour chaque variable dans les deux groupes. Ces coefficients indiquent la contribution de chaque variable à la combinaison linéaire qui définit la corrélation canonique.

Ensuite, les tableaux 3 et 4 présentent les résultats de la régression linéaire multiple, qui a été utilisée pour examiner la relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques. Le tableau 3 présente les coefficients de régression non standardisés pour chaque variable dans les deux groupes, tandis que le tableau 4 montre les corrélations entre les variables.

Enfin, le tableau 5 présente les résultats des tests multivariés pour le modèle linéaire général multivarié. Ce modèle est utilisé pour examiner la relation entre plusieurs variables dépendantes et plusieurs variables indépendantes. Les résultats des tests multivariés indiquent si le modèle est globalement significatif ou non. Dans ce cas, les résultats indiquent que le modèle n'est pas globalement significatif ($p = 0,677$).

4.3.2. Analyse Canonique des Corrélations (ACC)

Dans ce travail il est question de combiner les quatre canaux de la politique monétaire à savoir : le taux directeur de la Banque centrale, le taux de change, la variation du volume de la masse monétaire injectée sur le marché et le taux de crédit d'une part et d'autre part le taux d'inflation, le taux des investissements et le taux de variation de la croissance économique. Il ressort de cette analyse les résultats ci-après, le traitement des données a été effectué à l'aide du logiciel SPSS 20.

Tableau n° 2 : Combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit) et variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement)

Canonical Correlations							
	Correlation	Eigenvalue	Wilks Statistic	F	Num D.F	Denom D.F.	Sig.
1	0,879	3,383	0,156	1,825	12,000	21,458	0,108
2	0,502	0,337	0,682	0,633	6,000	18,000	0,702
3	0,297	0,097	0,912				

H0 for Wilks test is that the correlations in the current and following rows are zero

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01, 02, 03, 04, 05, 06 et 07.

Selon le tableau ci-dessous la première corrélation canonique entre ces deux groupes des variables est de 87,9% mais cette corrélation n'est pas statistiquement significative eu égard à sa p_value qui est de 0,108 nettement supérieure à 5%.

Tableau n° 3 : Combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit)

Set 1 Unstandardized Canonical Correlation

Coefficients

Variable	1	2	3
Tx_direct	-0,116	0,001	-0,031
Tx_Change_Pourc	0,015	0,042	-0,056
Tx_credit	0,074	-0,009	0,067
Var_Masse_Mon	0,024	0,041	0,009

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01, 02, 03 et 04.

Tableau n° 4 : Combinaison des variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement)

Set 2 Unstandardized Canonical Corrélation

Coefficients

Variable	1	2	3
Tx_Inflation	-0,056	-0,007	0,056
Tx_Croissance	0,118	0,402	0,432
Tx_Investment	0,070	0,401	-0,145

Source : Élaboré sur base des tableaux n°05,06 et 07.

Dans les deux tableaux qui suivent, le tout premier indique les coefficients de combinaison des variables pour chacun de ces deux groupes. C'est ainsi que pour :

- Le premier groupe composé des canaux de la politique monétaires, on a la combinaison suivante :

$-0,116\text{Tx_directeur} + 0,015\text{Pourcentage_Tx_Change} + 0,074\text{Tx_Crédit} + 0,024\text{Var_Mase_Monétaire}$

- Et pour le second groupe fait des variables macroéconomiques explicatives des canaux de la politique monétaire nous avons aussi la combinaison linéaire suivante :

$-0,056\text{Tx_Inflation} + 0,118\text{Tx_Croissance} + 0,070\text{Tx_Investment}$

Tableau n° 5 : Combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit) et variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement)

		Corrélations			
		comb_canaux	Tx_Inflation	Tx_Croissance	Tx_Investment
comb_canaux	Corrélation de Pearson	1	-,858**	,606*	-0,491
Tx_Inflation	Corrélation de Pearson	-,858**	1	-,589*	,643**
Tx_Croissance	Corrélation de Pearson	,606*	-,589*	1	-,633*
Tx_Investment	Corrélation de Pearson	-0,491	,643**	-,633*	1

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01, 02, 03, 04, 05, 06 et 07.

Nous observons que cette combinaison des canaux de la politique monétaire est négativement corrélée avec le taux d'inflation cela à 85,8% il en est de même qu'avec le taux des investissements dont la liaison est de l'ordre de 49,1%. Mais elle est positivement corrélée avec le taux de croissance de l'économie à 60,6%.

4.3.3. Le modèle linéaire général multivarié

Tableau n° 6 : Combinaison des variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement)

		Tests multivariés ^a				
Effet		Valeur	F	ddl de l'hypothèse	Erreur ddl	Signification
Constante	Trace de Pillai	0,229	,594 ^b	4,000	8,000	0,677
	Lambda de Wilks	0,771	,594 ^b	4,000	8,000	0,677
	Trace de Hotelling	0,297	,594 ^b	4,000	8,000	0,677
	Plus grande racine de Roy	0,297	,594 ^b	4,000	8,000	0,677
Tx_Inflation	Trace de Pillai	0,635	3,476 ^b	4,000	8,000	0,063
	Lambda de Wilks	0,365	3,476 ^b	4,000	8,000	0,063
	Trace de Hotelling	1,738	3,476 ^b	4,000	8,000	0,063
	Plus grande racine de Roy	1,738	3,476 ^b	4,000	8,000	0,063
Tx_Croissance	Trace de Pillai	0,248	,661 ^b	4,000	8,000	0,636
	Lambda de Wilks	0,752	,661 ^b	4,000	8,000	0,636
	Trace de Hotelling	0,330	,661 ^b	4,000	8,000	0,636
	Plus grande racine de Roy	0,330	,661 ^b	4,000	8,000	0,636
Tx_Investment	Trace de Pillai	0,281	,781 ^b	4,000	8,000	0,568
	Lambda de Wilks	0,719	,781 ^b	4,000	8,000	0,568
	Trace de Hotelling	0,390	,781 ^b	4,000	8,000	0,568
	Plus grande racine de Roy	0,390	,781 ^b	4,000	8,000	0,568

a. Plan : Constante + Tx_Inflation + Tx_Croissance + Tx_Investment

b. Statistique exacte

Source : Élaboré sur base des tableaux n°05, 06 et 07.

Le tableau ci-haut donne une multitude des tests statistiques multivariés sur la signification globale des modèles estimés. Ces modèles tentent d'expliquer chacun des canaux de la politique monétaire

à l'aide des variables macroéconomiques retenues dans ce travail. Il s'avère que tous les modèles estimés ne sont pas globalement significatifs au vue des valeurs de la probabilité p toutes supérieures à 0,05.

Tableau n° 7 : Combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit) et variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement)

Variable dépendante		Estimations des paramètres				Intervalle de confiance à 95	
		B	Erreur standard	t	Signification	%	
						Borne inférieure	Borne supérieure
Tx_direct	Constante	-7,542	36,871	-0,205	0,842	-88,695	73,611
	Tx_Inflation	0,762	0,290	2,628	0,023	0,124	1,401
	Tx_Croissance	0,767	2,202	0,348	0,734	-4,080	5,615
	Tx_Investment	0,435	1,583	0,275	0,788	-3,049	3,919
Tx_Change_Pourc	Constante	-6,727	39,773	-0,169	0,869	-94,266	80,813
	Tx_Inflation	-0,084	0,313	-0,269	0,793	-0,773	0,605
	Tx_Croissance	-0,762	2,376	-0,321	0,754	-5,991	4,466
	Tx_Investment	1,207	1,707	0,707	0,494	-2,551	4,965
Tx_credit	Constante	14,764	37,203	0,397	0,699	-67,119	96,648
	Tx_Inflation	0,514	0,293	1,756	0,107	-0,130	1,158
	Tx_Croissance	0,833	2,222	0,375	0,715	-4,058	5,724
	Tx_Investment	0,070	1,597	0,044	0,966	-3,446	3,585
Var_Masse_Mon	Constante	-87,904	68,223	-1,288	0,224	-238,061	62,253
	Tx_Inflation	0,107	0,537	0,200	0,845	-1,074	1,289
	Tx_Croissance	5,938	4,075	1,457	0,173	-3,031	14,907
	Tx_Investment	3,705	2,929	1,265	0,232	-2,742	10,151

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01, 02, 03, 04, 05, 06 et 07.

Dans les modèles estimés ci-dessus seul le taux d'inflation explique de manière significative le taux directeur de la Banque centrale. Et selon ce modèle une augmentation du taux d'inflation d'un pourcent entraine également l'augmentation de 0,762 pourcent du taux directeur édicté par cette banque. Ceci est économiquement explicable dans la mesure où si l'inflation est galopante la banque centrale est tenue d'appliquer une politique monétaire visant à résorber la masse monétaire en circulation par l'augmentation de son taux directeur.

En définitive, les résultats présentés dans les tableaux de cette étude suggèrent que la première corrélation canonique entre les canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux directeur, canal de la masse monétaire, du taux de change et de crédit) et les variables macroéconomiques (inflation, croissance économique et investissement) est de 0,879. Cependant, cette corrélation n'est pas statistiquement significative ($p = 0,108$).

Les coefficients de corrélation canoniques présentés dans les tableaux 2 et 3 indiquent la contribution de chaque variable à la combinaison linéaire qui définit la corrélation canonique. Les résultats suggèrent que le taux directeur et le taux de croissance économique ont les coefficients les plus élevés dans leurs groupes respectifs, ce qui indique qu'ils sont les variables les plus importantes dans la relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques.

Cependant, les résultats de la régression linéaire multiple présentés dans le tableau 4 montrent que seul le taux d'inflation est significativement corrélé négativement avec la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire ($r = -0,858$, $p < 0,01$). Les autres variables macroéconomiques, telles que la croissance économique et l'investissement, ne sont pas significativement corrélées avec la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire.

Enfin, les résultats des tests multivariés présentés dans le tableau 5 indiquent que le modèle linéaire général multivarié n'est pas globalement significatif ($p = 0,677$), ce qui suggère que la relation entre les variables n'est pas forte ou cohérente.

Les résultats suggèrent que la relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques en République Démocratique du Congo n'est pas forte ou cohérente. Bien que le taux directeur et le taux de croissance économique soient les variables les plus importantes dans la relation, seul le taux d'inflation est significativement corrélé avec la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire. Des recherches supplémentaires sont nécessaires pour mieux comprendre la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire dans ce contexte spécifique.

4.4. Discussion des résultats

Les résultats de cette étude suggèrent que la relation entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques en République Démocratique du Congo n'est pas forte ou cohérente. Ces résultats sont similaires à ceux trouvés dans d'autres études

menées dans des pays en développement, où la transmission de la politique monétaire peut être entravée par des facteurs tels que l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières.

Par exemple, une étude menée par Nseka (2019) en République Démocratique du Congo a révélé que la transmission de la politique monétaire était faible en raison de l'informalité élevée et de la dollarisation partielle de l'économie. De même, une étude menée par Kpodar et al. (2013) dans la zone de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a révélé que la transmission de la politique monétaire était entravée par la dollarisation et la faible profondeur financière.

Cependant, contrairement aux résultats de cette étude, d'autres études ont trouvé des preuves d'une relation significative entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques. Par exemple, une étude menée par Ndansi et Agyire-Tettey (2007) au Ghana a révélé que le canal du taux d'intérêt était le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire, tandis qu'une étude menée par Oseni et al. (2018) au Nigeria a révélé que le canal du crédit était le principal mécanisme de transmission.

Les résultats de cette étude suggèrent également que le taux d'inflation est significativement corrélé négativement avec la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire. Ce résultat est cohérent avec la littérature sur la relation entre l'inflation et la politique monétaire. De nombreuses études ont trouvé des preuves d'une relation négative entre l'inflation et la politique monétaire, car une politique monétaire restrictive peut aider à réduire l'inflation en réduisant la demande globale.

Cependant, contrairement aux résultats de cette étude, d'autres études ont trouvé des preuves d'une relation positive entre l'inflation et la politique monétaire. Par exemple, une étude menée par Arestis et Demetriades (1997) dans les pays de l'OCDE a révélé que l'inflation était positivement corrélée avec la masse monétaire, ce qui suggère que la politique monétaire expansionniste peut stimuler l'inflation.

Les résultats de cette étude suggèrent que la transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo est faible et entravée par des facteurs structurels tels que l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières. Ces résultats sont similaires à ceux trouvés dans d'autres études menées dans des pays en développement. Cependant, contrairement à certaines études, cette étude n'a pas trouvé de

preuves d'une relation significative entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques, à l'exception du taux d'inflation. Des recherches supplémentaires sont nécessaires pour mieux comprendre la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire dans ce contexte spécifique.

4.5. Recommandations

Sur base des résultats de cette étude, les recommandations suivantes peuvent être formulées pour la Banque Centrale du Congo et le gouvernement congolais :

1. Renforcer la lutte contre l'inflation : étant donné que le taux d'inflation est le seul facteur significatif expliquant le taux directeur de la Banque Centrale du Congo, il est recommandé de renforcer la lutte contre l'inflation en utilisant des politiques monétaires et fiscales appropriées. Cela peut impliquer une coordination plus étroite entre la Banque Centrale du Congo et le gouvernement congolais pour mettre en œuvre des politiques visant à réduire l'inflation.

2. Améliorer la transparence et la communication de la politique monétaire : la Banque Centrale du Congo devrait améliorer la transparence et la communication de sa politique monétaire pour renforcer la crédibilité et l'efficacité de ses actions. Cela peut impliquer une communication plus claire sur les objectifs de la politique monétaire, les instruments utilisés pour atteindre ces objectifs et les résultats attendus.

3. Renforcer le système financier : le gouvernement congolais devrait prendre des mesures pour renforcer le système financier en encourageant la formalisation de l'économie, en améliorant l'accès au crédit et en renforçant la supervision et la réglementation du secteur financier. Cela peut aider à améliorer la transmission de la politique monétaire en renforçant l'efficacité du canal du crédit.

4. Diversifier l'économie : le gouvernement congolais devrait prendre des mesures pour diversifier l'économie et réduire la dépendance aux exportations de matières premières. Cela peut aider à réduire la vulnérabilité de l'économie aux chocs externes et à améliorer la transmission de la politique monétaire en renforçant l'efficacité du canal de la croissance économique.

5. Renforcer la recherche et l'analyse économique : la Banque Centrale du Congo et le gouvernement congolais devraient renforcer la recherche et l'analyse économique pour mieux comprendre la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire dans le contexte spécifique de la République Démocratique du Congo. Cela peut aider à améliorer l'efficacité de la politique monétaire en fournissant des informations plus précises sur les canaux de transmission les plus efficaces et les facteurs qui entravent la transmission de la politique monétaire.

6. A propos de l'économie informelle : L'économie informelle est un défi majeur pour la transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo, car elle réduit l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire. Par conséquent, une recommandation importante serait de prendre des mesures pour réduire la taille de l'économie informelle et encourager la formalisation des entreprises.

Le gouvernement congolais pourrait envisager des politiques fiscales incitatives pour encourager les entreprises informelles à s'enregistrer et à se conformer aux réglementations fiscales. Des mesures telles que la simplification des procédures d'enregistrement et la réduction des coûts de conformité peuvent également aider à encourager la formalisation des entreprises.

En outre, le gouvernement pourrait travailler à améliorer l'accès au crédit pour les petites et moyennes entreprises, qui sont souvent exclues du système financier formel en raison de leur taille et de leur manque de garanties. Cela peut aider à stimuler la croissance économique et à réduire la dépendance à l'égard de l'économie informelle.

Enfin, il est important de renforcer la gouvernance et la lutte contre la corruption pour créer un environnement propice à la formalisation des entreprises. Des mesures telles que la simplification des procédures administratives, la réduction des coûts de transaction et la lutte contre la corruption peuvent contribuer à améliorer le climat des affaires et à encourager la formalisation des entreprises.

En somme, la réduction de la taille de l'économie informelle est essentielle pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Des politiques fiscales incitatives, un meilleur accès au crédit pour les petites et moyennes entreprises, une gouvernance améliorée et une lutte contre la corruption sont autant de mesures qui peuvent aider à encourager la formalisation des entreprises et à réduire la taille de l'économie informelle.

4.6. Conclusion

Cette étude avait pour objectif d'évaluer la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Les résultats de l'analyse canonique des corrélations ont révélé une faible corrélation entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques, ce qui indique que la transmission de la politique monétaire est entravée par des facteurs structurels tels que l'informalité élevée, la dollarisation partielle et la dépendance aux exportations de matières premières.

Les résultats de l'analyse de régression linéaire multiple ont révélé que seul le taux d'inflation était significativement corrélé négativement avec la combinaison des canaux de transmission de la politique monétaire. Cependant, les résultats des tests multivariés ont révélé que le modèle linéaire général multivarié n'était pas globalement significatif, ce qui indique que la relation entre les variables n'est pas forte ou cohérente.

Ces résultats sont similaires à ceux trouvés dans d'autres études menées dans des pays en développement, où la transmission de la politique monétaire est souvent entravée par des facteurs structurels. Cependant, contrairement à certaines études, cette étude n'a pas trouvé de preuves d'une relation significative entre les canaux de transmission de la politique monétaire et les variables macroéconomiques, à l'exception du taux d'inflation.

En fin de compte, cette étude souligne la nécessité de prendre en compte les caractéristiques spécifiques de l'économie congolaise lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Des recherches supplémentaires sont nécessaires pour mieux comprendre la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire dans ce contexte spécifique et pour identifier les politiques économiques qui peuvent aider à surmonter les obstacles structurels à la transmission de la politique monétaire.

CONCLUSION GÉNÉRALE

L'objet de cet ouvrage était d'analyser les mécanismes de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo et d'en tirer profit. L'enjeu on l'a dit était de mettre en évidence l'efficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire et de vérifier si la combinaison des canaux de transmission peut avoir des effets importants sur les variables macroéconomiques en République Démocratique du Congo.

Les limites des canaux de transmission traditionnels de la politique monétaire face à l'instabilité financière et l'incertitude des effets macroéconomiques d'une part, et la complexité des instruments et canaux de transmission de la politique monétaire d'autre part nous ont conduit à reconsidérer la problématique des mécanismes de transmission et effets macroéconomiques de la politique monétaire (Gambacorta et Murcia, 2020 ; Salter, 2020 ; Feldstein, 2020).

Plus généralement, une politique monétaire est couronnée de succès si et seulement si les autorités monétaires évaluent précisément le rythme et l'incidence de leur action sur l'économie, ce qui suppose une compréhension approfondie des mécanismes de transmission par lesquels la politique monétaire affecte l'économie afin de favoriser les investissements, une croissance économique durable et une stabilité des prix fiables (objectif entrant dans la fonction des banques centrales) (Mishkin, 2020)

L'analyse des mécanismes de transmission et effets macroéconomiques de la politique monétaire en République Démocratique du Congo nous a permis de mettre en évidence les canaux de transmission de la politique monétaire dont la combinaison a conduit à une mise en évidence du nouveau mécanisme optimal de transmission susceptible d'accroître l'efficacité de la politique monétaire de la République Démocratique du Congo.

La démarche que nous avons adoptée comprend deux étapes : tout d'abord les contraintes et limites des canaux de transmission de la politique monétaire en République démocratique du Congo et ensuite la détermination du mécanisme optimal de transmission en vue de l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo.

La première étape a permis d'identifier les contraintes et limites des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Ainsi, concernant les contraintes et limites par le canal du taux d'intérêt, l'analyse a démontré ce qui suit :

1. Une augmentation d'un pour-cent du taux d'intérêt entraîne une diminution du taux d'inflation de 1,288 pour-cent toute chose restant égale par ailleurs ;
2. Lorsque le taux d'intérêt augmente d'un pour-cent le taux de croissance augmente aussi mais de 7,3 pour-cent ;
3. Le taux d'intérêt ne permet pas de justifier l'évolution du taux des investissements. On observe ainsi une très faible relation entre ces deux variables. L'État ne devrait donc pas tabler un tel lien pour asseoir une politique monétaire à proprement parler.

S'appuyant des contraintes et limites par le canal du taux de change :

1. Lorsque le cours de change augmente de 100 francs congolais le taux d'inflation augmente également de 0,27%. Ou bien quand le cours de change augmente de 375 francs congolais alors le taux d'inflation augmente de 1% ;
2. Lorsque le cours de change : Francs-congolais/Dollars-américain diminue d'un pour-cent alors le taux de croissance augmente de 0,9%. Donc chaque fois que le franc congolais gagnera un peu de points face au dollar américain cela entraînera un brin de croissance de notre économie.
3. La dépréciation monétaire conduit à la diminution du taux des investissements.

Pour ce qui est des contraintes et limites par le canal de la masse monétaire :

1. Les données étant exprimées en million, nous lisons que si la masse monétaire en circulation diminuait de 100 millions alors le taux d'inflation va également diminuer de 0,26%, toute chose restant égale par ailleurs ;
2. Une augmentation d'un pourcent de la masse monétaire en circulation entraîne une baisse de croissance de l'ordre de 1,1%. Par ailleurs une diminution de la masse monétaire en circulation induit l'augmentation de la croissance économique ;
3. L'augmentation de 1% de la masse monétaire entraîne une augmentation de 1,2% du taux d'investissement.

Finalement les contraintes et limites par le canal de crédit :

1. Lorsque le taux de crédit augmente d'un pour-cent, alors le taux d'inflation diminue de presque 4% c'est-à-dire l'ampleur de la déflation observée quand on agit sur le taux de crédit. Ce taux est un canal très intéressant pour l'État afin de réguler le niveau de l'inflation dans le pays.
2. Lorsque le taux de crédit augmente de 1% cela entraîne une augmentation de 0,4% du taux de croissance économique. C'est une augmentation si faible soit elle.

3. Plus précisément quand le taux de crédit augmente d'un pour-cent alors le taux d'investissement augmente de 2,8%.

Quant à la seconde et dernière étape portant sur la détermination du mécanisme optimal de transmission en vue de l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo, elle nous a conduit à présenter en premier la méthode d'analyse en composante principale (ACP) dont le principal est de dégager des combinaisons linéaires des variables taux d'intérêt cours de change masse monétaire et taux de crédit pour en dégager la structure, ce qui permettra de ressortir une politique optimale globale en matière monétaire.

Ainsi deux principaux enseignements en découlent sur le mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo :

- Une identification des canaux de transmission susceptibles d'orienter la politique monétaire en République Démocratique du Congo.
- Une combinaison des canaux de transmission en vue de l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire en République Démocratique du Congo.

En deuxième, l'analyse canonique, celle approche nous permet de proposer la portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Il est question de combiner les quatre canaux de transmission de la politique monétaire à savoir : le taux directeur de la banque centrale, le taux de change, la variation du volume de la masse monétaire injectée sur le marché et le taux de crédit d'une part et d'autre part les variables macroéconomiques (le taux d'inflation, le taux d'investissement et le taux de variation de la croissance économique).

Cette proposition ne constitue pas une panacée, car elle doit être accompagnée d'une plus grande coordination des politiques budgétaires nationales et d'un policy-mix adapté pour gérer les disparités nationales. Par ailleurs elle exige de lutter plus efficacement contre la corruption et de promouvoir la bonne gouvernance.

Le cadre théorique que nous retenons est la nouvelle économie Keynésienne « NEK » (Akerlof, Hicks Mankun, Samuel Son, Stiglitz), qui présente l'avantage de traiter des rigidités des prix (Akerlof, Mankaw) et des frictions financières (Bernanke, Blinder, Stiglitz).

De plus, ce cadre confère un rôle explicité des autorités monétaires dans la stabilisation aussi de la sphère réelle (inflation) que la sphère financière (stabilité financière), (Aglietta, Mishkin et Svensson).

RÉFÉRENCES

- Acharya Shankar (2020), « The influence of the interest rate channel on the exchange rate », *European Economic Review*, 39, pp. 628-649.
- Aglietta Michel (2021), *Macroéconomie financière*, Paris, La Découverte.
- Agenor, P. R. (2014). Monetary policy and the credit channel in developing countries. *Journal of Development Economics*, 106, 1-13.
- Alesina Alberto Francesco (2021), « Macroeconomic policy Coordination Among Industrial Economie », *European Economic Review*, vol. 59, pp. 1344-1378.
- Amman Manuel, Fischer Sebastian, Weigert Florian (2018), « Risk Factor Exposure Variation and Mutual Fund Performance », *Working Papers on Finance*, n° 1817, 58 p.
- Ahmed, S., & Mughal, K. (2013). Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan. *Pakistan Economic and Social Review*, 51(1), 1-26.
- Angelini Eliana, Foglia Matteo, Ortolano Alessandra, Di Febo Elisa (2020), « Bad or good neighbours: a spatial financial contagion study », *Studies in Economics and Finance*, vol. 37, n° 4, pp. 753-776.
- Arestis, P., & Karakitsos, E. (2004). Monetary policy transmission mechanism in South Africa. *Journal of Economic Studies*, 31(4), 324-341.
- Baliño, Tomás (2005), « Central Bank Independence and Coordination of Monetary Policy and Public Debt Management », in *International Monetary Fund*, pp. 110-139.
- Banque Centrale du Congo (2014). La politique monétaire en République Démocratique du Congo: cadre, instruments et canaux de transmission.
- Banque Centrale du Congo (2015). L'impact du taux de change sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2016). L'impact du canal de taux d'intérêt sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2017). L'impact du canal de crédit sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2018). L'impact du canal de prix des actifs financiers sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2019). L'impact du canal des anticipations sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2020). L'impact du canal du patrimoine sur l'économie congolaise.
- Banque Centrale du Congo (2021). L'impact du canal de prise de risque sur l'économie congolaise.

- Banque mondiale (2016). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale (2017). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale (2018). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale (2019). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale (2020). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale (2021). Rapport sur le développement économique en République Démocratique du Congo.
- Banque mondiale. (2021). Base des données API_COD_DS2_fr. Banque mondiale.
- Barran, F., & Virginie, C. M. (1995). Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire. Une application à trois pays de l'OCDE. *Revue économique*, 46(2), 393-413.
- Bénassy-Quéré Agnès (2020), « La résurgence des canaux de transmission moderne : un échec des canaux traditionnels de la politique monétaire », *Revue d'économie financière*, n° 160, pp. 170-190.
- Benmelech Efraim (2021), « Is the interest rate Chanel effective? », School of Economics, Londres, January, 26.
- Benmelech Efraim, Bergman Nittai, Seru Amit (2021), « Financing Labor », *Review of Finance*, vol. 25, n° 5, pp. 1365-1393.
- Berg Eliot (2015), « Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline », *Proceeding Review*, pp. 151-170.
- Bergan Stewart (2021), « La mise en œuvre de la politique monétaire : une action privilégiée du taux d'intérêt », *Alternatives économiques*, P.77.
- Bernanke, B. S. (2015). "The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath." W.W. Norton & Company.

- Bernanke B. S. (1993), « Credit in the Macroeconomy », *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, 18(1), 50-70.
- Bernanke Ben Shalom, Blinder Alan S. (1988), « Credit, Money, and Aggregate Demand », *The American Economic Review*, vol. 78, n° 2, pp. 435-439.
- Bernanke Ben Shalom, Gertler Mark (1995), « Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy transmission », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, n° 4, pp. 27-48.
- Bernanke, B. S. et Blinder, A. S. (1992), « The Federal Funds rate and the channels of monetary transmission », *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Blanchard, O., & Gali, J. (2020). "The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why are the 2000s so Different from the 1970s?" *International Dimensions of Monetary Policy*.
- Blanchard, Olivier et Galí, Jordi (2007), « Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 39, n° 1, pp. 35-65. [doi:10.1111/j.1538-4616.2007.00015.x](https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2007.00015.x).
- Blancheton Bertrand (2020), *Introduction aux politiques économiques*, Paris, Dunod.
- Borio Claudio, Shim Ilhyock (2007), « What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy? », *Bis Working Papers*, n° 242.
- Borio Claudio, Zhu Haibin (2012), « Capital Regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? », *Journal of Financial Stability*, vol. 8, n° 4, pp. 236-251.
- Buiter Willem H., Marston Richard C. (1984), *International Economic Policy Coordination*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Bullard James (2020), « Monetary Policy and Price Level Determinacy in a Cash-in-advance Economy », *Economic Theory*, n° 4, pp. 345-380.
- Carré, E., & al. (2021). "Monetary Policy and Financial Stability: A New Keynesian Approach." *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- Cecchetti Stephen et Krause Stephan (2020), « Central Bank Structure, Policy Efficiency and Macroeconomic performance : Exploring Empirical Relationships », *St Louis Review*, vol. 84, pp. 47-60.
- Cecchetti Stephen G. (1999), « Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism », *FRB New York Economic Policy Review*, July, pp. 38-59.

- Chailloux, A., Durré, A. et Laurens, B. J. (2009), Requirements for using interest rates as an operating target for monetary policy: The case of Tunisia, IMF Working Paper N°09/149, July.
- Chatterjee Satyajit (2021), « The role of the interest rate in the monetary policy transmission mechanisms », *American Economic Review*, pp. 25-75.
- Christiano, Lawrence, Motto, Roberto et Rostagno, Massimo (2010), « Financial factors in economic fluctuations », Working Paper Series 1192, European Central Bank.
- Clerc Denis (2009), « Droit du travail : moraliser la mondialisation », *Alternatives économiques*, n° 278, pp. 63-78.
- Cohen Daniel (2017), « Équilibres conjuncturels cohérents et coordination des politiques économiques », *Revue d'économie politique*, n° 12, pp. 36-39.
- Crowe Christopher et Meade Ellen (2007), « The Evolution of Central Bank Governance around the World », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n° 4, pp. 69-90.
- Curdia, V., & Woodford, M. (2020). "Credit Frictions and Optimal Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics*.
- Dans J. Herderschee, S. D. K-A. and Mukoko, & T. and Tshimenga, Résilience d'un Géant Africain : Accélérer la croissance et promouvoir l'Emploi en République Démocratique du Congo Volume I (pp. 1-92). Kinshasa : Médiaspaul.
- De Boissieu, C. (2002) « Les mécanismes de transmission de la politique monétaire dans une union économique et monétaire », Symposium du quarantième anniversaire de la BCEAO.
- Dell'Arriccia Giovanni *et al.* (2020), « The fundamental principles of financial regulation », International Center for Monetary and Banking Studies Center for Economic Policy Research.
- Dramani, L., Diack Ly, B. et Ndiaye Diouf (2007), *Transmission de la politique monétaire au secteur réel au Sénégal*, Agence nationale de la statistique et de la démographie (Sénégal).
- Drummond, P., & al. (2015). "Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries." IMF Staff Discussion Note No. 15/01.
- Drumetz, F., Pfister, C., & Sahuc, J. (2020). "Monetary Policy in Times of Crisis: A New Keynesian Perspective." Springer.
- Drumetz Françoise, Pfister Christian, Sahuc Jean-Guillaume (2015), *Politique monétaire*, Louvain-la-Neuve, De Boeck Supérieur.
- Eggertsson Gauti B. (2021), « Medium-Term Money Neutrality and the Effective Lower Bound », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 52, n° 52, pp. 561-600.

- Ehrmann Michael (2000), « Comparing Monetary Policy Transmission across European Countries », *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 136, n° 1, pp. 58-83.
- Ehrmann Michael, Holton Sarah, Kedan Danielle, Phelan Gillian (2021), « Monetary policy communication : perspectives from former policy makers at the ECB », Working Papers Series 2627, European Central Bank.
- Feldstein Martin Stuart (2020), « Money and Capital in economic developpement », The Brooking institution Washington DC.
- Fernandez Raquel (2020), « Monetary Policy of Public, Deficit Perspective for Constitutional Reform », National Bureau of Economic Research, May.
- FMI (2017). Rapport sur la consultation au titre de l'article IV avec la République Démocratique du Congo.
- FMI (2018). Rapport sur la consultation au titre de l'article IV avec la République Démocratique du Congo.
- FMI (2019). Rapport sur la consultation au titre de l'article IV avec la République Démocratique du Congo.
- FMI (2020). Rapport sur la consultation au titre de l'article IV avec la République Démocratique du Congo.
- FMI (2021). Rapport sur la consultation au titre de l'article IV avec la République Démocratique du Congo.
- Gambacorta Leonardo, Murcia Andrés (2020), « The impact of macroprudential policies in Latin America: An empirical analysis using credit registry data », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 42, issue C.
- Gastonfils, L. L. (2010). Analyse de la pertinence des canaux de transmission de la politique monétaire à la lumière de l'évolution récente de l'économie mondiale. Paris.
- Gertler, M., Kiyotaki, N., & Blanchard, O. (2021). "Financial Crises, Bank Risk Exposure and Government Financial Policy." *Econometrica*.
- Gertler, M., & Kiyotaki, N. (2020). "Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis." *Handbook of Monetary Economics*.
- Goux Jean-François (1996), « Le canal étroit du crédit en France : essai de vérification macro-économique 1970-1994 », *Revue d'économie politique*, vol. 106, n° 4, pp. 655-683.

- Guerrieri Luca, Iacoviello Matteo (2017), « Collateral constraints and macroeconomic asymmetries », *Journal of Monetary Economics*, n° 90, pp. 28-49.
- Herderschee, J., & K-A. and Mukoko, S. (2012). Synthèse, Contexte historique et Macroéconomie.
- Ilunga, F. (2020). The impact of monetary policy on economic growth in the Democratic Republic of Congo. *Journal of African Economies*, 29(3), 312-332.
- Issing Otmar (2016), « Central Banks: From Overburdening to Decline », Safe White Papers Series 42, Leibniz Institute for Financial Research.
- Kabuya Kalala, D. (2021). *Dynamique de la stabilité des prix en République Démocratique du Congo*. Kinshasa:s.n.
- Kakese, J. (2015). Le canal des anticipations de la politique monétaire en RDC. *Revue Congolaise d'Économie*, 5(1), 23-38.
- Kakese, J. (2017). Impact de la politique monétaire sur l'économie congolaise. *Revue Congolaise de l'Économie et du Développement*, 4(1), 1-22.
- Kasekende, L., & Owino, R. (2009). Monetary policy transmission in Uganda. Bank of Uganda Working Paper No. 2009/03.
- Kamil, A. (2015). Monetary policy transmission mechanism in developing countries: A survey. *Journal of Economic Surveys*, 29(5), 875-905.
- Kamonomono, J. (2012). Le canal de crédit de la politique monétaire en RDC. *Revue Congolaise d'Économie*, 2(2), 33-48.
- Kibendelwa, D. (2014). "Dollarization and the Effectiveness of Monetary Policy in the Democratic Republic of Congo." *Journal of Economic Policy Reform*, 17(4), 310-326.
- Kierzenkowski, R. (2004), *Le canal étroit du crédit et la transmission de la politique monétaire : analyse théorique et application au cas de la Pologne*, thèse, Grenoble, ANRT.
- Kirsanova Tatiana (2020), « Monetary and Fiscal Policies Coordination », National Bureau of Economic Research, Inc, November.
- Krishnamurthy Subramanian (2021), « Financial structure and the monetary policy transmission », Press International Monetary, CB 394, Basel, March.
- Kydland Finn Erling, Prescott Edward C. (1977), « Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, pp. 473-491.

- Laskar Daniel (2007), « Incertitude et opinions différentes sur l'effet de la politique économique », *Revue économique*, vol. 58, pp. 351-379.
- Leith Campbell, Wren-Lewis Simon (2000), « Interactions between monetary and fiscal policy rules », *The Economic Journal*, vol. 110, n° 462, pp. C93-C108.
- Lemoine Benjamin (2016), *L'Ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, Paris, La Découverte.
- Libich Jan, Stehlik Petr (2011), « Welfare improving coordination of fiscal and monetary policy », *Czech Economic Review*, n° 5, pp. 7-26.
- Lusamba, J. (2016). Le canal du patrimoine et le canal de prise de risque de la politique monétaire en RDC. *Revue Congolaise d'Économie*, 6(2), 55-70.
- Mabi, M. (2010). La politique monétaire de la Banque Centrale du Congo. *Revue Congolaise d'Économie*, 1(1), 5-22.
- Mankiw Nicolas Gregory (2011), « Décalage entre taux d'intérêt et taux de change », *Revue de l'OFCE*, hors-série, Mars.
- Marone, M. (2010). Système financiers et canaux de transmission de la politique monétaire. *Economies et finances*.
- Matabaro, J., & Nguyen, H. (2013). Le canal de taux de change de la politique monétaire en RDC. *Revue Congolaise d'Économie*, 3(1), 15-30.
- Meh, Cesaire et Moran Kevin (2010), « The role of bank capital in the propagation of shocks », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 34, n° 3, pp. 555-576.
- Mishkin, F. S. (1996). "The Channels of Monetary Transmission : Lessons for Monetary Policy." NBER Working Paper No. 5464.
- Mishkin Frederic S. (2001), « The transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy », NBER Working Paper, 8617, december.
- Mishkin Frederic S. (2010), *Monnaie, banque et marchés financiers*, adapt. par Christian Bordes, 9^e éd., Paris, Pearson.
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of economic perspectives*, 9(4), 3-10.
- Mishra, P., & Montiel, P. J. (2012). Monetary policy transmission in low-income countries : an empirical analysis. *Journal of Development Economics*, 98(2), 258-269.

- Mishra, P., & Montiel, P. (2012). "How Effective is Monetary Transmission in Low-Income Countries ? A Survey of the Empirical Evidence." IMF Working Paper No. 12/143.
- Mojon Benoit (2020), « Structure financière et transmission de la politique monétaire en Europe », Working Papers, CEPII Research Center.
- Montiel Peter J., Agénor Pierre-Richard (2015), *Development Macroeconomics*, 4th ed., Princeton (N.J.), Princeton University Press.
- Mundell Robert (1962), *The international monetary system: conflict and reform*, Montreal-University.
- Ndikumana, L., & Verick, S. (2018). Monetary policy transmission in sub-Saharan Africa: A survey. *Journal of African Economies*, 27(Suppl_1), s1-s33.
- Neaime, S. (2008), « Monetary Policy Transmission and Targeting Mechanisms in the MENA Region », *Economic Research Forum*, Working Paper, n° 395.
- Nelson Richard (2020), « Credit channel effects in the monetary transmission mechanism », *Bank of England Quarterly Bulletin*, Winter, pp. 442-448.
- Ndansi, E. K., & Agyire-Tettey, E. K. (2007). Monetary policy transmission mechanism in Ghana. *Journal of African Economies*, 16(4), 681-714.
- Ngoma, M. (2017). An Analysis of Monetary Policy Transmission Mechanisms in the Democratic Republic of Congo. *African Development Review*, 29(2), 131-147.
- Nordhaus Stephan (1994), « Policy Games: Coordination and independence in monetary and fiscal policies », *Brooking Papers on Economic Activity*, n° 2, pp. 139-216.
- Nseka, M. (2019). Challenges of Monetary Policy in Developing Economies: The Case of the Democratic Republic of Congo. *Journal of Development Policy and Practice*, 4(1), 29-45.
- Nseka, C. (2019). La portée du mécanisme optimal de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. *Revue Congolaise de l'Économie et du Développement*, 6(2), 1-20.
- N'Simba, L. (2014). Le canal de prix des actifs financiers de la politique monétaire en RDC. *Revue Congolaise d'Économie*, 4(2), 49-64.
- Olmstead-Rumsey Jane, Akinici Ozge (2018), « How effective are macroprudential policies? An empirical investigation », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 33, pp. 33-57.
- Parlement européen. (2011). *transmission de la politique monétaire dans la zone euro*. document de travail, Parlement Européen, Paris.

- Peach Liam (2021), « Monetary policy by the interest rate », Working Paper, n° 685, Johns Hopkins University.
- Ramey Valery (2020), « The place of Banks in the transmission mechanisms of monetary policy », *American Economic Review*, vol. 148, n° 622, pp. 196-204.
- Reis Ricardo, Gordon John *et al.* (2020), *New Rules for Finance & Global Financial Architecture*, Institute of Global Affairs.
- Robinson John (1965), « La variation du taux d'intérêt dans la relance de l'économie réelle », *Cahier économique et monétaire*, Banque d'Angleterre, pp. 170-215.
- Salter James Artur (2020), « Transmission de la politique monétaire », *Cahier économique et monétaire*, Banque d'Angleterre.
- Saxegaard Magnus (2006), « Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: Evidence from Sub-Saharan Africa », IMF Working Paper 2006, n° 115.
- Sinha Chetna (2020), « The term “macroprudential”: Origins and Evolution », *Economic Review*, March, pp. 59-67.
- Stiglitz Joseph, Weiss Andrew (1981), « Credit rationing in markets with imperfect information », vol. 71, n° 3, pp. 393-410.
- Svensson Lars Eric Oscar (1997), « Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets », *European Economic Review*, vol. 41, n° 6, pp. 1111-1146.
- Taylor John Brian (2010), « Macroeconomic: lessons from the great deviation », May 1, Chapter.
- Taylor, J. B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.
- Trichet Jean-Claude (2020), « Pourquoi les taux de change fluctuent-ils ? », *Revue économique*, n° 59, pp. 608-617.
- Ulloa, A., Scheuermaier, M., & Baissac, C. (2020). Synthèse historique et macroéconomie. Dans J. Herderschee, S. D. Mukoko, & T. Tshimenga, *Résilience d'un Géant Africain: Accélérer la croissance et promouvoir l'Emploi en République Démocratique du Congo* (Vol. 1, pp. 171-226). Kinshasa: Médiaspaul.
- Vayanos Dimitri (2020), « Correlation between the credit channel and the costs of Bank resources », *Economic Review*, vol. 88, n° 9, pp. 245-243.
- Vissing-Jørgensen Annette (2021), « Desintermediation and the monetary transmission », *Bell Laboratoire Economics*, vol. 35, pp. 443-456.

- Walsh Carl Eugene (2015) « Strategic Monetary and Budgetary Policy Interactions », *European Economic Review*, Octobre, pp. 855-879.
- Werrebrouck Jean-Claude (2012), *Banques centrales : indépendance ou soumission*, Paris, Éditions Yves Michel.
- Werrebrouck Jean-Claude (2013), « La loi d'airain de la monnaie », *Médium*, n° 34, pp. 101-119.
- Woodford, M. (2020), « Has monetary policy become more efficient? », *World Economics*, vol. 16, n° 8, pp. 46-50.
- Woodford, M. (2003). "Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy." Princeton University Press.
- Wouter Jacob (2021), « The monetary transmission mechanism and the evaluation of monetary policy rules », *International Economics Review*, pp. 655-679.
- Wyplosz Charles (2000), « Les implications budgétaires de l'union monétaire », *Revue de l'OFCE*, n° 33, pp. 155-173.
- Yetongnon Théodore (2021), « Transmission de la politique monétaire dans l'UEMOA : une étude empirique par le canal du taux d'intérêt », mémoire en économie monétaire, bancaire et financière, Université d'Abomey Calavi Bénin, 225 p.

ANNEXES

TABLEAU n° 1 : Évolution en pourcentage des taux directeurs et de la masse monétaire

<i>Années</i>	<i>Taux directeurs (Y)</i>	<i>Taux de la masse monétaire (Y)</i>
2007	22,52	50,83
2008	40,03	55,71
2009	70,01	50,42
2010	22,04	30,81
2011	20,02	22,90
2012	4	21,51
2013	2,02	3,44
2014	2,01	72,65
2015	2,03	16,89
2016	2,02	20,32
2017	20	22,5
2018	14	27
2019	9	22,4
2020	18	25,4
2021	8,5	33
Total	256,2	475,78

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 2 : Dépendance entre les taux directeurs et taux de la masse monétaire

ANNÉES	X	Y	$\bar{X} - X$	$Y - \bar{Y}$	$(X - \bar{X})(Y - \bar{Y})$
2007	22,52	50,83	5,44	0,67	3,6448
2008	40,03	55,71	22,95	0,59	13,5405
2009	70,01	50,42	52,93	-2,72	-143,9696
2010	22,04	30,81	4,96	1,49	7,3904
2011	20,02	22,90	2,94	1,3	3,822
2012	4	21,51	-13,08	1,49	-19,4892
2013	2,02	3,44	-15,06	2,9	-43,674
2014	2,01	72,65	-15,07	3,91	-58,9237
2015	2,03	16,89	-15,05	1,27	-19,1135
2016	2,02	20,32	-15,06	-3,22	48,4932
2017	20	22,5	2,92	-1,93	-5,6356
2018	14	27	-3,08	0,17	-0,5236
2019	9	22,4	-8,08	-1,23	9,9384
2020	18	25,4	0,92	-3,93	-3,6164
2021	8,5	33	-8,58	-0,73	6,2634
Total	256,2	475,78			-201,8529

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01 et n°04.

TABLEAU n° 3 : Évolution en pourcentage des taux directeurs et de changes

<i>Année</i>	<i>Taux directeur (X)</i>	<i>Taux de change (Y)</i>
2007	22,52	19,4
2008	40,03	17,8
2009	70,01	12,4
2010	22,04	11
2011	20,02	10,9
2012	4	10,9
2013	2,02	10,8
2014	2,01	10,8
2015	2,03	10,8
2016	7,02	8,2
2017	20	6,3
2018	14	6,1
2019	9	5,9
2020	18,5	5,1
2021	8,5	4,9
Total	256,2	151,3

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01 et n°02.

TABLEAU n° 4 : Dépendance entre les taux directeurs et taux de change

<i>ANNÉES</i>	<i>Taux de directeur (X)</i>	<i>Taux change (Y)</i>	$X_i - \bar{X}$	$Y_i - \bar{Y}$	$(X - \bar{X})(Y - \bar{Y})$
2007	19,4	10,03	9,32	5,44	50,7008
2008	17,8	28,2	7,72	22,95	177,174
2009	12,4	53,01	2,32	52,93	122,7976
2010	11	9,82	0,92	4,96	4,5632
2011	10,9	15,43	0,82	2,94	2,4108
2012	10,9	5,74	0,82	-13,08	-10,7256
2013	10,8	1,9	0,72	-15,06	-10,8432
2014	10,8	1,3	0,72	-15,07	-10,8504
2015	10,8	1,6	0,72	-15,05	-10,896
2016	8,2	25	-1,88	-15,06	28,3128
2017	6,3	54,71	-3,78	2,92	-11,0376
2018	6,1	7,23	-3,98	-3,08	12,2584
2019	5,9	4,59	-4,18	-8,08	33,7744
2020	5,1	15,76	-4,98	0,92	-4,5816
2021	4,9	6	-5,18	-8,58	-44,4444
Total	151,3	234,14	-	-	328,6132

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01 et n°02.

TABLEAU n° 5 : Évolution en pourcentage des taux directeurs et de crédits

Année	Taux directeur (X)	Taux de crédit (Y)
2007	22,52	24,7
2008	40,03	44,4
2009	70,01	69
2010	22,04	44,69
2011	20,02	40,61
2012	4	22,51
2013	2,02	14,8
2014	2,01	14,0
2015	2,03	20
2016	2,02	19
2017	20	21,47
2018	14	26,74
2019	9	26,89
2020	18	23,69
2021	8,5	23,1
Total	256,2	435,6

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01 et n°03.

TABLEAU n° 6 : Dépendance entre les taux directeurs et de crédits

<i>ANNÉES</i>	<i>X</i>	<i>Y</i>	$X - \bar{X}$	$Y - \bar{Y}$	$(X - \bar{X})(Y - \bar{Y})$
2007	22,52	24,7	5,44	-5,57	-30,3008
2008	40,03	44,4	22,95	12,4	284,58
2009	70,01	69	52,93	37,41	1980,1113
2010	22,04	44,69	4,96	-5,78	-28,6688
2011	20,02	40,61	2,94	-0,17	-0,4998
2012	4	22,51	-13,08	-9,86	128,9688
2013	2,02	14,8	-15,06	-13,7	206,322
2014	2,01	14,0	-15,07	-14,3	215,501
2015	2,03	20	-15,05	-14	210,7
2016	2,02	19	-15,06	9,4	141,564
2017	20	21,47	2,92	39,11	114,2012
2018	14	26,74	-3,08	4,15	-12,782
2019	9	26,89	-8,08	-11,01	88,9608
2020	18	23,69	0,92	0,16	0,1472
2021	8,5	23,1	-8,58	-9,6	82,368
Total	256,2	435,6			3381,1768

Source : Élaboré sur base des tableaux n°01 et n°03.

TABLEAU n° 7 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR EXPRIME EN % DE 2007 À 2021

<i>ANNÉES</i>	<i>TAUX DIRECTEUR</i>
2007	22,52
2008	40,03
2009	70,01
2010	22,04
2011	20,02
2012	4,00
2013	2,02
2014	2,01
2015	2,03
2016	7,02
2017	20
2018	14,00
2019	9,00
2020	18,50
2021	8,50

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 8 : ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE EXPRIME EN POURCENTAGE (%) DE 2007 A 2021

Année	Taux de change	Taux de change exprimé en % par rapport au dollar américain
2007	516,68	19,4
2008	561,12	17,8
2009	806,45	12,4
2010	905,9	11
2011	919,4	10,9
2012	919,4	10,9
2013	925,4	10,8
2014	924,5	10,8
2015	927,3	10,8
2016	1215,35	8,2
2017	1592,8	6,3
2018	1636,9	6,1
2019	1679,9	5,9
2020	1971,8	5,1
2021	2041,6	4,9

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 9 : Évolution du canal de crédit (taux d'intérêt débiteur fixer par les banques commerciales, plafonné par la banque centrale du Congo (BCC) en pourcentage de 2007 à 2021

<i>ANNÉES</i>	<i>FRÉQUENCES</i>
2007	24,7%
2008	44,4%
2009	69%
2010	44,69%
2011	40,61%
2012	22,51%
2013	14,8%
2014	14,0%
2015	20%
2016	19,0%
2017	21,47%
2018	26,74%
2019	26,89%
2020	23,69%
2021	23,1%

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 10 : L'évolution de la masse monétaire au sens large exprimé en variation du pourcentage de 2007 à 2021

<i>ANNÉES</i>	<i>TAUX DE CHANGE</i>	<i>VARIATION EN %</i>
2007	658 834 000,00	50,83%
2008	1 041 377 000,00	55,71%
2009	1 543 536 000,00	50,42%
2010	2 009 609 700,00	30,81%
2011	2 443 614 000,00	22,90%
2012	2 952 900 100,00	21,51%
2013	3 493 216 000,00	3,44%
2014	3 965 647 000,00	72,65%
2015	4 693 000 000,00	-16,89%
2016	4 364 800 000,00	20,32%
2017	1 984 100 000,00	22,5%
2018	2 483 200 000,00	27,0%
2019	3 039 700 000,00	22,4%
2020	3 810 600 000,00	25,4%
2021	4 931 364 000,00	33%

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 11 : Évolution du taux d'inflation de 2007 à 2021 exprimé en pourcentage (%)

<i>ANNÉES</i>	<i>TAUX D'INFLATION FIN PÉRIODE</i>
2007	10,03
2008	28,02
2009	53,01
2010	9,82
2011	15,43
2012	5,74
2013	1,90
2014	1,30
2015	1,60
2016	25,00
2017	54,71
2018	7,23
2019	4,59
2020	15,76
2021	6,0

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 12 : évolution du taux de croissance économiques de 2007 à 2021 exprimé en pourcentage (%)

<i>ANNÉES</i>	<i>TAUX DE CROISSANCE DU PIB</i>
2007	6,30
2008	6,22
2009	2,91
2010	7,12
2011	6,93
2012	7,12
2013	8,53
2014	9,54
2015	6,90
2016	2,41
2017	3,7
2018	5,8
2019	4,4
2020	1,7
2021	4,9

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLEAU n° 13 : évolution du taux d'investissement en pourcentage (%) de 2007 à 2021

<i>ANNÉES</i>	<i>TAUX D'INVESTISSEMENT EN POURCENTAGE (%)</i>
2007	18,3
2008	22,3
2009	23,4
2010	18,1
2011	15,4
2012	17,9
2013	16,0
2014	15,5
2015	19,6
2016	18,80
2017	25,0
2018	20,7
2019	23,5
2020	22,4
2021	14,7

Source : Rapport annuel de la BCC de 2007 à 2021.

TABLE DES MATIERES

RÉSUMÉ.....	I
INTRODUCTION GÉNÉRALE	1
CHAPITRE 1 : LA TYPOLOGIE DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO	22
1.1. INTRODUCTION	22
1.2. REVUE DE LITTÉRATURE	23
FIGURE N° 1 : SYNTHÈSE DE LA TYPOLOGIE DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RDC.....	29
1.3. ÉVOLUTION DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO.....	32
1.4. ANALYSE DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO.....	38
1.5. LES BASES DE REMÉDIATIONS	44
1.6. CONCLUSION	46
CHAPITRE 2 : LES LIMITES ET LES CONTRAINTES DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO	47
2.1. INTRODUCTION	47
2.2. REVUE DE LITTÉRATURE	49
2.3. DIAGNOSTIC DES CONTRAINTES ET LIMITES	63
2.4. ANALYSE DES EFFETS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.....	64
2.5. SYNTHÈSE DES RESULTATS	78
2.6. DISCUSSION DES RESULTATS.....	79
2.7. CONCLUSION	81
CHAPITRE 3 : LA DÉTERMINATION DU MÉCANISME OPTIMAL DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO	82
3.1. INTRODUCTION	82
3.2. REVUE DE LITTÉRATURE	82
3.3. CADRE THÉORIQUE	88
3.4. HYPOTHÈSES DE TRAVAIL	90
3.5. ANALYSE EN COMPOSANTES PRINCIPALES (ACP).....	91
3.6. ANALYSE DE CAUSALITÉ : UNE DÉTERMINATION DE L'EFFICACITÉ DU MÉCANISME DE TRANSMISSION (Méthodologie Autogressif)	100
3.7. RESULTATS DE L'ÉTUDE	104
3.8. VÉRIFICATION DES HYPOTHÈSES	110
3.9. DISCUSSION	114
3.10. RECOMMANDATIONS	115

3.11. CONCLUSION	118
3.12. CONTRIBUTIONS MAJEURES	118
3.13. LIMITES DE L'ÉTUDE	119
CHAPITRE 4 : LA PORTÉE DU NOUVEAU MÉCANISME DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO..	120
4.1. INTRODUCTION	120
4.2. REVUE DE LITTÉRATURE	121
4.3. METHODOLOGIE	131
4.4. DISCUSSION DES RESULTATS.....	137
4.5. RECOMMANDATIONS	139
4.6. CONCLUSION	141
CONCLUSION GÉNÉRALE	142
RÉFÉRENCES.....	145
ANNEXES.....	155
TABLE DES MATIERES	168

MÉCANISMES DE TRANSMISSION
DE
LA POLITIQUE MONÉTAIRE
EN
RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO



Plongé au cœur des dynamiques économiques de la République Démocratique du Congo, cet ouvrage décrypte avec finesse les rouages de la politique monétaire dans un environnement marqué par l'instabilité et les fragilités structurelles. À travers une analyse empirique rigoureuse, il met en lumière les principaux canaux par lesquels les décisions monétaires influencent l'économie, tout en révélant leurs limites face à un système financier encore peu développé.

L'auteur montre que, malgré l'existence de mécanismes de transmission bien identifiés, leur portée reste entravée par des obstacles majeurs tels que la dollarisation, le manque de confiance institutionnelle et les imperfections du marché financier. L'ouvrage explore également les interactions complexes entre variables macroéconomiques et met en évidence le rôle déterminant des contraintes structurelles dans l'efficacité des politiques mises en œuvre. Au-delà du diagnostic, ce livre propose des pistes concrètes pour renforcer l'impact de la politique monétaire : améliorer la transparence, favoriser l'inclusion financière et restaurer la crédibilité des institutions. Il s'adresse aussi bien aux chercheurs, décideurs et étudiants qu'à toute personne souhaitant comprendre les défis et les perspectives de la gouvernance économique en RDC.

Un éclairage essentiel pour penser une politique monétaire plus efficace, au service d'une croissance stable, inclusive et durable.



Titulaire d'un diplôme d'études approfondies (DEA/Master/DES) en économie monétaire de l'Université de Lubumbashi (République Démocratique du Congo), Jean Bosco Kaomba Mutumba exerce en qualité de chef de travaux à la Faculté des Sciences Économiques et de Gestion au sein de cette même institution.

Auteur de plusieurs ouvrages et contributions scientifiques publiés dans des maisons d'édition et des revues, tant nationales qu'internationales, il poursuit actuellement un doctorat en économie monétaire, domaine auquel il consacre pleinement son parcours académique et ses recherches.

