8. Giddens A. (1990), The consequences of modernity. Polity Press.

9. GSM Association, (2025), L'écosystème FinTech en RDC en 2025, Disponible sur : https://www.findevgateway.org

10. Gurley J. G. & Shaw E. S. (1960), Money in a theory of finance, Brookings Institution.

11. Hargittai E. (2002), Second-level digital divide: Differences in people's online skills. First Monday, 7(4).

12. Hart K. (1973), Informal income opportunities and urban employment in Ghana. The Journal of Modern African Studies, 11(1), 61- 89.

13. Kahneman D. & Tversky A. (1979), Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47(2), 263 - 291.

14. Kalonji T. G. et Songolo S. (2023), Cryptomonnaies et défis de régulation en République démocratique du Congo, Revue Africaine de la Banque et des Assurances, 1(2), 13 - 25.

15. Katz M. & Shapiro C. (1985), Network externalities, competition, and compatibility. The American Economic Review, 75(3), 424 - 440.

16. Luhmann N. (1979), Trust and power, Wiley.

17. Markowitz H. (1952), Portfolio selection, The Journal of Finance, 7(1), 77 - 91.

18. Ministère des Finances (2023), Stratégie nationale d'inclusion financière 2023 - 2028, Kinshasa, RDC.

19. Mosimi M. M. (2021), Gestion financière internationale, Notes de cours L2 option Finance et Banque, Université de Bandundu, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion.

20. Mosimi M. M. (2023), Bancassurance : Fondements théoriques, facteurs et produits, Cahiers Economiques et Sociaux, 39(4), 71 - 110.

21. Mosimi M. M. (2025), Bancassurance : Caractéristiques et stratégies, Cahiers Economiques et Sociaux, 40 (2), 29 - 47.

22. Ndayishimiye S. (2018), L'Afro coin, la monnaie virtuelle pour une meilleure intégration africaine, Afrique Economie. Disponible sur: https://www.rfi.fr

23. Portes A. & Haller W. (2005), The informal economy, In N. Smelser & R. Swedberg (Eds.), The handbook of economic sociology (pp. 403 - 425), Princeton University Press.

24. Rogers E. M. (2003), Diffusion of innovations (5th ed.), Free Press.

25. Simon H. A. (1957), Models of man, Wiley.

26. Stiglitz J. E., & Weiss, A. (1981), Credit rationing in markets with imperfect information, American Economic Review, 71, 393 - 410.

27. Williamson O. E. (1985), The economic institutions of capitalism, Free Press.

Cahiers Economiques et Sociaux, Volume, 41 N°2

Reformes de la politique monétaire et de change : effets sur l'inflation et la croissance de l'activité en République Démocratique du Congo.

Par :
Crispin MALINGUMU SYOSYO*

Résumé

Cet article a pour objectif d'évaluer les effets des réformes de la politique monétaire et de change sur l'activité économique depuis 2002 en République démocratique du Congo. En effet, dans le cadre du programme convenu avec les institutions de Bretton Woods, les autorités gouvernementales et la Banque centrale du Congo ont décidé de l'adoption du principe de flexibilité et de positivité du taux d'intérêt réel directeur et le retour au régime des changes flottants après la parenthèse de l'administration du taux de change entre novembre 1996 et mai 2001. Dans ce cadre, il s'est imposé la nécessité de doter les banques de nouvelles réglementations prudentielles. Celles-ci sont réputées ajuster le système bancaire et financier, principal canal de transmission de la politique monétaire et de change, au nouveau contexte induit par lesdites réformes. L'estimation du modèle autorégressif à retard échelonnés (ARDL) a permis d'évaluer l'impact de réformes de la politique monétaire sur la croissance économique au cours de la période de 1990 à 2020. Les résultats suggèrent qu'à court terme, l'accroissement de la masse monétaire a un effet positif et significatif sur le PIB. Par contre, une politique monétaire restrictive qui consiste à la variation du taux d'intérêt directeur et du taux de change impactent négativement et significativement sur l'activité économique. De même, l'inflation impacte négativement mais faiblement la croissance économique de court terme. En revanche, l'estimation de la relation de long terme révèle que le taux d'intérêt directeur proxy de la politique monétaire, le taux de change et l'inflation impactent négativement mais de manière significative sur la dynamique de la croissance économique à longue période.

Mots clés : **Réformes, politique monétaire, croissance économique, RDC.**

Classification JEL : C22, E52, O47, N17.

Abstract

This article aims to assess the effects of monetary and exchange rate policy reforms on economic activity in the Democratic Republic of the Congo since 2002. Under the program agreed upon with the Bretton Woods institutions, government authorities and the Central Bank of the Congo decided to adopt a policy of flexible and positive real interest rates and to return to floating exchange rate regime, following a period of administered exchange rates between November 1996 and May 2001. This shift necessitated the introduction of new prudential regulations for banks. These regulations were designed to align the banking and financial system – the primary transmission channel for monetary and exchange rate policy – with the new environment created by the

* *Chef de Travaux et Doctorant à la Faculté des Sciences Economiques et Gestion, Département de Sciences économiques de l'Université de Kinshasa en République Démocratique du Congo.*

reforms. An autoregressive lag model (ARDL) made it possible to assess the impact of monetary policy reforms on economic growth during the period from 1990 to 2020. The results suggest that in the short term, the increase in the money supply has a positive and significant effect on GDP. On the other hand, a restrictive monetary policy which consists of variations in the interest and the exchange rate has a negative and significant impact on economic activity. Likewise, inflation has a negative but weak impact on short-term economic growth. On the other hand, the estimation of the long-term relationship reveals that the key interest rate proxy for monetary policy, the exchange rate and inflation have a negative but significant impact on the dynamics of long-term economic growth.

Keywords: **Reforms, monetary policy, economic growth, DRC.**

JEL Classification : C22, E52, O47, N17

0. INTRODUCTION

La République démocratique du Congo a connu, sous diverses formes, une crise économique et financière profonde dont les premières manifestations sont apparues vers la seconde moitié des années 1970 et se sont poursuivies et accentuées au cours de deux décennies qui ont suivi (Malingumu, S. C., 2023).

Durant cette période, la politique monétaire menée par la Banque Centrale du Congo était caractérisée par le phénomène de la « répression financière ». Plusieurs instruments d'encadrement directs du crédit étaient appliqués et constituaient son cadre opérationnel. Ils comprenaient entre autres le contrôle des taux d'intérêts, le plafonnement du crédit par établissement de crédit, les ratios de liquidité obligatoires, l'orientation sélective du crédit et le contingentement du réescompte par établissement bancaire, etc. (BCC, 2013 :103). L'effet de ces instruments directs sur le crédit était négatif et ce, au moment même où le pays avait besoin d'importants capitaux pour financer sa relance et doper l'activité économique.

Pour atténuer les effets néfastes de ces mesures répressives, le législateur congolais a confié en 2002, à la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo l'objectif principal consistant à stabiliser le niveau général des prix. Cet objectif suppose que la politique monétaire a pour mission d'obtenir, à court terme, et à maintenir, à moyen et long terme le pouvoir d'achat de la monnaie, tout en se préoccupant de la stabilisation de l'activité économique (Malingumu, S. C. et al., 2023).

Pour l'atteindre, dès l'année 2001, les autorités congolaises ont mises en place plusieurs programmes de stabilisation sur une période relativement longue, accompagnés des réformes sectorielles et structurelles spécifiques visant, pour le système financier, la libéralisation du secteur bancaire, la réforme du cadre de conception et opérationnel ainsi que le dispositif de surveillance de la politique monétaire.

Dans le cadre du programme-test (Programme Intérimaire Renforcé, en sigle PIR) visant à assainir l'environnement macroéconomique, à faciliter la reprise de la coopération avec les Institutions de Bretton Woods, des réformes importantes ont été opérées : (i) au plan de la politique monétaire, l'adoption du principe de flexibilité et de positivité de taux d'intérêt réels de la Banque Centrale ; (ii) au niveau de la politique de change, le retour au régime des changes flottants introduit par une dévaluation du franc congolais de 84,1%, intervenue le 26 mai 2001 (Mukoko. S. D., 2003).

Ces mesures ont induit une relative stabilité macroéconomique, mais les effets de chacune de ces réformes et politiques sur la croissance économique ne font pas toujours l'unanimité tant parmi les économistes que les décideurs politiques.

Théoriquement, la politique de libéralisation financière comporte deux volets. D'un côté, les réformes de la politique monétaire centrées sur la flexibilité et la positivité du taux directeur réel (Ngonga, N. V., 2025) et l'abolition de certaines pratiques répressives qui l'étreignaient (notamment l'encadrement du crédit, l'orientation sélective du crédit, les réserves obligatoires élevées, les crédits à taux plafonnés ou bonifiés au gouvernement et à certains secteurs jugés prioritaires, etc.) et les remplacer par un contrôle indirect de la masse monétaire via la manipulation des taux d'intérêt du marché monétaire. De l'autre, les réformes financières(*) qui visent l'émergence d'un système financier concurrentiel et diversifié où les différents compartiments fonctionnent harmonieusement en entretenant des liens étroits dans un environnement assaini par la définition et la mise en œuvre de ratios

prudentiels édictés par l'autorité de supervision et qui veille à leur strict respect (Malingumu, S. C. 2021).

De ce qui précède, le présent papier vise à analyser l'impact des réformes de la politique monétaire conduites par la Banque Centrale du Congo sur la croissance de l'activité économique au cours des années desdites réformes. La problématique de l'étude met en exergue le grand clivage entre, d'un côté, les keynésiens et néokeynésiens et, de l'autre, les monétaristes emmenés par leur chef de file Milton Friedman, clivage basé sur la courbe de Phillips.

Le débat de fond sur la courbe de Phillips fait ressortir un arbitrage entre l'inflation et la croissance (le chômage) : la lutte contre l'inflation ou la stabilisation du niveau général des prix, parce qu'elle passe par la régulation de la demande globale, s'accompagne de la réduction de la croissance, via l'augmentation du chômage et vice versa. En d'autres termes, il est difficile de recherche à la fois la stabilité du niveau général des prix et la relance de la croissance de l'activité. En effet, les keynésiens croient en l'efficacité de la politique conjoncturelle (politique budgétaire et politique monétaire), tandis que les monétaristes ne voient en l'usage de la dépense publique ou d'une politique monétaire trop accommodante que le risque d'une inflation accrue, sans aucun effet bénéfique durable sur l'économie réelle. Dit autrement, les monétaristes ne croient pas en la possibilité d'un arbitrage entre inflation et chômage, comme le voudrait la relation exprimée par la courbe de Phillips (Couppey-Soubeyran, J., 2017).

Le phénomène observé postule que les gouvernements et la Banque Centrale recherchent à la fois la stabilisation du niveau général des prix et la promotion de la croissance de l'activité (moins d'inflation et plus de croissance). Ils entendent lutter contre l'inflation et obtenir au même moment de résultats positifs en matière de croissance de l'activité.

Il en découle de ce fait un écart entre le phénomène connu et celui observé mettant en lumière le problème de recherche. Comment, en pratique, arriver à concilier ces objectifs en toute évidence contradictoires dans le débat théorique keynésien et monétariste étant donné que les politiques de stabilisation reposent sur la maîtrise de la demande globale et partant des effets récessifs sur l'activité économique ? En d'autres termes, la question centrale est la suivante : quel est l'impact de réformes de la politique monétaire sur la croissance de l'activité si elles présupposent des actions restrictives de la demande globale ? Quels sont leurs effets à court et long termes sur la croissance du pays ?

La distinction entre les effets à court terme de ceux de long terme des instruments de la politique monétaire dans le cadre du nouveau dispositif de définition et de la conduite de la politique monétaire amorcé depuis 2001, renforcé entre 2003 à 2008 et optimisé à partir de 2009 et, dont l'objectif final est d'obtenir et de maintenir la stabilité monétaire (stabilité du niveau général des prix et du taux de change) n'est anodine. S'il s'avère que les effets à long terme surplantent ceux à court terme, alors l'on dira que les réformes de la politique monétaire ont conduit à une croissance réelle avec une certaine stabilité des prix – objectif final des réformes monétaires menées. Dans le cas contraire, elles seront perçues comme potentiellement inflationnistes.

Comme réponses anticipées à la question de recherche, il est postulé les propositions affirmatives suivantes comme hypothèses de recherche. Premièrement, la politique monétaire visant la stabilisation du niveau général des prix s'accompagne de la reprise de la croissance dans un contexte de réformes impulsant la croissance. Deuxièmement, la lutte contre l'inflation étant

donné que cette dernière, à un niveau élevé (inflation ouverte ou déclarée et inflation galopante ou hyperinflation) freine la croissance, permet la reprise de cette dernière.

L'objectif principal de la présente étude est de mesurer les effets des réformes de la politique monétaire conduites par la Banque Centrale du Congo sur la stabilité du niveau général des prix et sur l'activité économique. De manière spécifique, il s'agit de mesurer les effets des réformes de la politique monétaire sur l'économie congolaise à court terme et à long terme.

L'étude recourt à la fois à la méthode analytique qui a permis d'évaluer les effets de court et de long terme de réformes de la politique monétaire conduites par la Banque Centrale du Congo et à la méthode hypothético-déductive qui a permis de valider les hypothèses de travail. A cet effet, l'étude recourt également au modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL) et au test de cointégration aux bornes pour mesurer les effets de long et de court terme de réformes menées.

L'étude s'articule comme suit. La première section est consacrée aux débats théoriques sur l'efficacité de la politique monétaire en matière de croissance économique. La seconde section passe en revue les réformes de la politique monétaire conduite par la Banque centrale du Congo. La troisième et dernière section teste empiriquement les effets de la nouvelle politique monétaire sur l'activité réelle et discute les résultats de l'estimation du modèle économétrique. Une conclusion met un terme à l'étude.

1. DÉBATS THÉORIQUES ET EMPIRIQUES SUR LES EFFETS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Cette section aborde les controverses théoriques sur le rôle de la politique monétaire et son lien avec la croissance économique. Sur le plan théorique, il existe deux façons d'analyser le rôle de la monnaie, celle qui soutient que la monnaie est neutre à long terme et devrait aussi l'être à court terme et, la seconde qui la juge active à long terme comme à court terme, en bref l'analyse classique, monétariste et néoclassique d'un côté, et celle keynésienne et post-keynésienne de l'autre. Les différences entre les deux se cristallisent autour du phénomène de l'inflation et/ou de la stabilité du niveau général des prix.

1.1. Controverses théoriques sur le rôle de la politique monétaire

Le débat relatif aux questions en politique monétaire laisse apparaître une controverse non tranchée tant au niveau des objectifs, des stratégies, du dispositif institutionnel, que des instruments de la politique monétaire et ce, en vertu du principe de l'avantage comparatif de Robert, M. (1962), selon lequel il faut affecter un instrument de politique économique à l'objectif qu'il atteint le mieux. S'agissant des objectifs, les monétaristes et les néoclassiques sont d'avis que l'objectif principal assigné à la politique monétaire à court terme consiste, pour une banque centrale, à maintenir le pouvoir d'achat de la monnaie, c'est-à-dire, d'obtenir à court terme et de maintenir en moyen et long terme la stabilité du niveau général des prix, tout en se préoccupant de la stabilisation de l'activité économique, en contrôlant les taux d'intérêt à court terme (Voisin, M., 2016).

Cette conception libérale n'est pas partagée par d'autres économistes, particulièrement les post-keynésiens, pour qui, la politique monétaire contribue, avec la politique budgétaire et fiscale, à la régulation macroéconomique. Ses objectifs finals sont donc, en principe, ceux de la politique économique générale représentés par le carré magique de Nicolas Kaldor dont les quatre sommets sont : la stabilité des prix, la croissance économique, le plein emploi et l'équilibre exté-

rieur (Barbera, & Weise, 2010).

Or il faut, selon la règle d'or énoncée par Tinbergen (1952), autant d'instruments – politique budgétaire, monétaire, de change, de répartition que d'objectifs. Dans ce policy-mix qui traduit le choix discrétionnaire du gouvernement, la politique monétaire joue plutôt un rôle secondaire, mais nécessaire au fonctionnement harmonieux des autres politiques économiques. Elle est rarement le déclencheur, mais plutôt le facilitateur de l'action publique (Carré E. & Le Héron E., 2018).

De ce fait, la politique monétaire ne doit donc pas être pensée comme une politique autonome, comme semblent le suggérer les monétaristes et les néoclassiques, parce qu'elle n'a de sens que coordonnée aux autres politiques économiques. Certes facile à mettre en œuvre, elle est généralement moins efficace que la politique budgétaire ou celle de répartition. Elle est assez efficace pour freiner la croissance économique, mais beaucoup moins pour la relancer. Car, dans les économies dominées monétairement, comme celle du Congo-Kinshasa, la politique monétaire est à la fois au service de la stabilité des prix mais aussi de l'équilibre extérieur, donc d'un objectif externe, à savoir ; la stabilité du taux de change.

Pour les libéraux (monétaristes et nouveaux ou néoclassiques), l'objectif principal assigné à la politique monétaire à court terme, est un et unique, il consiste à la stabilité des prix. De ce fait, à court terme les autorités monétaires sont confrontées à un arbitrage entre inflation et chômage avec le dilemme selon lequel les pouvoirs publics devraient choisir un peu plus d'inflation pour faire baisser le chômage et, inversement, accepter davantage de chômage afin de venir à bout de l'inflation ((Lipsey, 1960 ; Samuelson P.A. et R. M. Solow, 1960). Ainsi, la politique monétaire peut être utilisée pour restreindre la demande agrégée, ce qui accroît le chômage et réduit l'inflation. De même, l'on peut aussi recourir à une politique monétaire expansionniste à l'effet de stimuler la demande agrégée, ce qui réduit le chômage et accroît l'inflation. En tenant compte de l'unique objectif final de la politique monétaire reconnu par les libéraux – la réalisation de la stabilité des prix, l'arbitrage, en termes d'analyse de la courbe de Phillips (1958), s'opère à court terme, au détriment du chômage du fait de la relation décroissante entre les deux variables, interprétée de la manière suivante : plus le chômage est faible, plus la concurrence entre employeurs est forte, et donc plus les salariés peuvent obtenir des hausses de salaires importantes et, inversement.

La décroissance de la relation inflation-chômage implique donc que l'on ne peut avoir inflation et chômage en même temps. Le point d'intersection de la courbe avec l'axe des abscisses signifie qu'une inflation égale à zéro ne peut être obtenue qu'au détriment du taux de chômage et la pente négative de la courbe signifie que le taux de chômage peut être résiduel si l'on accepte une inflation positive : il y a donc un arbitrage permanent entre inflation et chômage (Boncoeur J. & H. Thouément, 2014).

Par contre, comme vont les démontrer les monétaristes, particulièrement Friedman M. (1968) et E. Phelps (1967), ils estiment, sur la base d'arguments théoriques, qu'il n'y a pas d'arbitrage possible à long terme. Ils sont arrivés à cette conclusion en mettant en évidence le rôle des anticipations. Ils montrent qu'en cas de hausse de salaire, les salariés pensent d'abord qu'ils bénéficient d'une hausse de pouvoir d'achat et augmentent leur consommation.

Toutefois, ils se rendent rapidement compte que les prix ont augmenté et qu'ils ont été victimes d'une illusion monétaire et ils calibrent leur dépense sur leur revenu réel permanent. L'effet de

la dépense sur l'activité économique a été aussi éphémère que l'illusion monétaire elle-même. Mais si les gouvernements persistent à promouvoir une inflation élevée, ils ajustent leurs anticipations d'inflation à la hausse et réclament des augmentations de salaire en conséquence. Alors que l'inflation avait réduit le coût réel du travail et stimulé l'embauche, l'anticipation de l'inflation accroît les revendications salariales et oblige les entrepreneurs à maintenir les salaires réels. A partir de ce moment, l'inflation augmente en permanence et l'effet sur l'activité et le chômage disparaît rapidement.

L'interprétation de Phelps et de Friedman fait de la courbe de Phillips un phénomène essentiellement transitoire lié à une situation de déséquilibre, elle-même liée à une erreur d'anticipation. L'élément fort de cette approche, c'est la réinterprétation de la notion d'anticipation. Ainsi, Phelps et Friedman estiment qu'il serait plus judicieux d'introduire le taux d'inflation anticipé plutôt que le taux d'inflation observé dans l'équation des salaires. Cela va permettre de refonder la relation de Phillips en la qualifiant de « courbe de Phillips augmentée des anticipations ».

Par la suite, les néoclassiques (Barro & Gordon, 1983) vont prendre en compte la loi d'Okun (1962) et les anticipations rationnelles pour justifier l'existence d'une courbe de Phillips verticale qui empêche tout arbitrage à moyen et long terme entre l'inflation et le chômage. Et qu'il est difficile de soutenir un tel arbitrage à moyen et long terme entre les deux objectifs.

En effet, loin de favoriser la croissance économique durable, l'inflation est apparue comme particulièrement pénalisante pour les investissements et l'emploi (Michael Bruno, 1995). Et ce sont les pays où elle a été le mieux maîtrisée qui ont enregistré la croissance économique la plus durable. Ainsi, c'est progressivement imposé le sentiment que la stabilité monétaire était un facteur de croissance à long terme. Il s'agit donc ici de savoir comment la stabilité des prix peut être associée à une inflation faible et prévisible et comment elle peut être obtenue sans perturbation pour l'économie.

En effet, selon les monétaristes et les néoclassiques (Milton, F., 1968), cette stabilité des prix n'est possible qu'avec une croissance régulière de la masse monétaire égale ou inférieure à celle de la production réelle. Ceci ne constitue qu'une condition nécessaire. En présence d'anticipations adaptatives, les monétaristes estiment qu'une augmentation même régulière de la masse monétaire n'aura qu'un effet positif à court terme sur la production. A moyen et long terme, du fait de processus de correction des erreurs par les agents économiques, à l'augmentation de la masse monétaire ne correspondra que la hausse du niveau général des prix (Kydland et Prescott, 1977).

Par ailleurs, raisonnant dans le cadre des anticipations rationnelles, les néoclassiques arguent que la croissance de la masse monétaire, même calquée sur la production réelle, risque de n'avoir que des effets inflationnistes tant à court, moyen que long terme. C'est pourquoi, la politique monétaire, quoique plus flexibles que la politique budgétaire assujettie à des longues procédures et basée sur la norme d'expansion monétaire dictée par la production réelle, risque de laisser apparaître un biais inflationniste au-delà du seuil tolérable (Barro et Gordon, 1983).

Pour supprimer ce biais et s'assurer que l'inflation sera sous contrôle, les autorités monétaires devront « ancrer » les anticipations des agents en fondant davantage la politique monétaire sur la règle que sur la discrétion. Ainsi, la stratégie repose davantage sur la règle consistant à une annonce préalable et publique, après engagement ferme, de s'en tenir dans la mise en œuvre de la

politique monétaire aux objectifs et aux dispositifs présentés que sur la discrétion qui consiste a laissée aux responsables publics d'évaluer les situations au cas par cas et de leur appliquer les politiques les plus adéquates.

De l'inflation par coûts et par l'excès de demande, pour les keynésiens, à l'inflation par excès de monnaie, pour les monétaristes, en passant à l'inflation par les erreurs d'anticipations sous l'égide des néoclassiques et des nouveaux keynésiens, les postkeynésiens vont plutôt considérer que l'inflation provient de trois causes. D'abord, une inflation par les coûts se développe lorsque les salaires nominaux croissent plus vite que la productivité globale des facteurs de production ou lorsqu'il y a une hausse du coût des matières premières. Ensuite, l'inflation est souvent la conséquence de conflits de répartition au sein de la Société. Comme les entreprises fixent les prix après la détermination des salaires nominaux, l'inflation est souvent la réponse à un rapport de force avec les salariés qui leur est défavorables. Enfin, sous l'hypothèse formulée par Keynes d'après laquelle les anticipations sont très largement auto-réalisatrices, l'inflation peut provenir des anticipations d'inflation, comme chez les nouveaux keynésiens.

De ces différentes approches de l'inflation découlent des orientations de politique monétaire distinctes. La politique monétaire keynésienne est définie comme discrétionnaire, c'est-à-dire au service d'objectifs de court terme. En rapport avec les conclusions de la courbe de Phillips, elle procède à un arbitrage entre la lutte contre le chômage et la lutte contre l'inflation. En supposant que l'inflation est seulement un phénomène monétaire, les monétaristes imposent une règle de long terme à la croissance de la masse monétaire afin de ne pas perturber l'équilibre économique réel de long terme.

En considérant l'inflation comme résultant des erreurs d'anticipations, les néoclassiques insistent sur la crédibilité nécessaire de la politique monétaire, qui passe par une banque centrale indépendante du pouvoir politique et respectant une règle compatible avec l'équilibre potentiel de long terme de l'économie connue par tous les agents selon l'hypothèse des anticipations rationnelles. Si les nouveaux keynésiens admettent le cadre de crédibilité des néoclassiques, ils insistent plutôt sur la confiance que doit dégager la banque centrale en reconnaissance de souhaits des agents économiques, ce qui nécessite une certaine flexibilité de la politique monétaire à court terme, et pas uniquement le respect d'une règle, intangible de long terme, d'où l'hypothèse de la discrétion contrainte, favorable à la flexibilité de court terme nécessaire à l'obtention de la confiance, mais contrainte de long terme par le respect de l'équilibre potentiel.

Les postkeynésiens, quant à eux, réfléchissent dans le cadre d'une contrainte discrétionnaire car, renouant totalement avec le court terme et la politique monétaire conjoncturelle. En somme, si les postkeynésiens sont bien du côté de la politique discrétionnaire, ils admettent parfois des règles de politique monétaire pour réduire la volatilité des taux d'intérêt et des anticipations des entrepreneurs.

De tout ce qui précède, les libéraux vont s'interroger sur le dispositif le plus efficace pour atteindre la stabilité des prix dans le cadre d'une politique monétaire basée sur la règle, tout en se focalisant non sur la consistance des objectifs intermédiaires mais plutôt sur les régimes ou les dispositifs institutionnels capables d'assurer la crédibilité de la politique monétaire, condition exigée pour obtenir et maintenir la stabilité des prix.

Dans ce cadre précis, deux régimes institutionnels ont été choisis comme dépositaire et garants de la crédibilité de la politique monétaire, à sa-

voir : l'indépendance de la banque centrale dans la formulation, la mise en œuvre et la conduite de la politique monétaire et le régime des changes fixe qui constitue un dispositif permettant d'assurer la crédibilité de la politique monétaire à travers le ciblage (l'arrimage) du taux de change dans le cadre, soit du rattachement à une monnaie pilote ou à un panier des monnaies, soit à une caisse d'émissions.

Dans ce régime, le taux de change est fixé à un niveau où les réserves de change disponibles couvriraient exactement les engagements monétaires intérieurs. Il sied toutefois de noter que dans le cas du régime de change fixe, pris comme dispositif institutionnel, l'indépendance de la politique monétaire est sacrifiée au profit de la recherche de la stabilité monétaire externe et, par la subordination à la politique de change en pays pilote.

Ces dispositifs institutionnels se sont accompagnés de l'abandon des instruments directs de politique monétaire (plafonnement, recours aux plafonds de crédit rentrant dans le cadre de l'encadrement du crédit, le contrôle de change via le contingentement des importations, le contrôle de sortie des capitaux, etc.) au profit des instruments indirects qui s'inscrivent dans la logique du développement des marchés financiers et de l'ouverture sur l'extérieur.

Les postkeynésiens vont critiquer farouchement ces dispositifs institutionnels, aussi bien l'indépendance de la banque centrale que le régime de change fixe, choisis comme cadre institutionnel visant à favoriser la stabilité des prix. Selon les postkeynésiens, aucun argument ne peut être trouvé en faveur de l'indépendance des banques centrales, du fait que dans une démocratie, la politique monétaire doit être conduite par une institution, la banque centrale bien sûr, mais doit être soumise au contrôle des citoyens, à travers leurs représentants. Si elle peut disposer d'une autonomie instrumentale, ses objectifs doivent être déterminés par les élus du peuple et son action doit être coordonnée avec les autres politiques économiques (Carré E. & Le Héron E., 2018 :377).

En ce qui concerne le régime de change fixe, les postkeynésiens sont d'avis que si la régulation du marché des changes est nécessaire, elle doit être conduite dans le cadre d'un régime de change flexible, et non fixe, qui permet à la politique monétaire de se concentrer sur les objectifs internes, plutôt que de se voir imposer un objectif externe de stabilité des changes (Carré E. & Le Héron E., 2018 : 378).

Ainsi, l'adoption des instruments indirects de la politique monétaire préconisés tant par les monétaristes que les néoclassiques, avec la manipulation des taux d'intérêt constitue désormais un l'unique instrument pour atteindre deux objectifs simultanés : la progression définie de la masse monétaire et la stabilité du taux de change. Or, si l'on veut par exemple réduire l'expansion monétaire en relevant le taux d'intérêt, l'on risque d'assister, toutes choses égales par ailleurs, à un afflux des capitaux venant de l'extérieur. D'où la nécessité de stabilisation de l'excédent des devises. Ce qui constitue, par conséquent, une intervention directe contrairement aux préconisations monétariste et néoclassique.

En revanche, le sujet relatif à l'impact de la politique monétaire sur l'activité réelle revêt un intérêt particulier pour les écoles de pensées économiques, car il se caractérise par l'existence de lien entre la sphère monétaire et la sphère réelle. Toutefois, les points de vue divergent d'une école de pensée à une autre. En effet, les économistes classiques et néoclassiques sont d'avis qu'il existe une dichotomie entre sphère monétaire et sphère réelle, pour eux, toute intervention pour influencer le secteur réel n'engendre

que de l'inflation.

Pour Milton Friedman (1968), le seul but de la politique monétaire est de veiller à la stabilité des prix, tout en évitant toute action contracyclique sur les marchés, susceptible de perturber ces derniers, tant que l'incertitude continue à peser sur les délais de réaction de la politique monétaire. Plusieurs monétaristes soutiennent ce point de vue et insistent sur le fait que la politique monétaire n'affecte que les variables nominales telles que les taux d'intérêt nominaux ou le niveau des prix. Ils rappellent que les variations de la masse monétaire mieux de la base monétaire ont un impact sur le niveau général des prix et que la masse monétaire doit progresser à un rythme où le taux de croissance monétaire est égal au taux de croissance à long terme de l'économie afin d'éviter les pressions inflationnistes. En conséquence, la banque centrale ne peut espérer être efficace en recherchant pour cible, la valeur d'une quelconque variable réelle, car les effets d'impact sur les variables réelles comme le produit intérieur brut ou le taux de chômage, sont par nature transitoires et très aléatoires.

D'autres monétaristes dont William Poole (2003), préviennent que même s'il est possible pour une Banque Centrale d'envisager une action de correction des fluctuations cycliques d'activité, il convient qu'une telle action ne vienne pas compromettre l'objectif de stabilité des prix, que seule la Banque Centrale est à même d'atteindre. Il conclut en montrant qu'une action de relance par la monnaie, est dangereuse et risque de conduite à une épouvantable erreur de politique monétaire.

Par contre, Keynes suppose, pour sa part que l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation ne conduit pas à l'inflation, car une fois la demande stimulée, elle impulserait elle-même l'offre par le mécanisme du multiplicateur. En revanche, les économistes postkeynésiens renchérissent en montrant que ce sont les anticipations des entrepreneurs, déterminant la demande effective et le niveau du déficit public, qui constituent l'élément fondamental de la création monétaire. L'offre de monnaie des banques est dirigée par la demande de monnaie issue de la demande de crédit et de l'offre de titres financiers des agents non financiers, que les banques peuvent toutefois refuser de financer si elles estiment que le pari productif n'est pas réaliste ou que le demandeur n'est pas solvable.

Ainsi, la première fonction de la monnaie est de financer l'économie et d'échapper ainsi à la contrainte d'une épargne préalable préconisée par les classiques. La monnaie est avant tout une anticipation de création de richesse. Elle est donc endogène au processus de production et à sa régulation par l'Etat, et non pas exogène ou relevant uniquement de la politique monétaire, comme dans le modèle IS-LM des keynésiens de la synthèse ou chez les monétaristes (Carrée E. & E. Le Héron, 2018). Nous partageons ce point de vue postkeynésiens sur cette question.

En outre, les résultats des travaux empiriques ne font pas non plus l'unanimité, certaines études empiriques plaident pour l'effet négatif des instruments de la politique monétaire sur la croissance économique (Friedman & Schwartz, 1963 ; McKinnon, 1973), tandis que d'autres concluent que la politique monétaire n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique et que le seul effet significatif serait plutôt sur l'inflation (Lucas, 1973 ; Goux 1998 ; Malik &Chowdhury, 2001 ; Mallaye, 2009). Enfin, d'autres études empiriques confirment que, sous certaines conditions, la politique monétaire est cruciale pour impulser la croissance économique (Michaël Bruno, 1995 ; Tobin, 1965 ; El Mossallamy & Moursi, 2010 ; Bendahmane & Bouchetara, 2015 ; Malingumu, Kongolo & Maneka, 2023).

1.2. Travaux empiriques sur le lien entre politique monétaire-croissance

Sur le plan empirique, il existe un large éventail d'études qui mettent en relation la politique monétaire, les réformes de la politique monétaire et la croissance économique, qui du reste n'aboutit pas à un consensus et parfois demeure peu concluantes.

Les résultats de certaines études empiriques soutiennent l'idée de l'impact négatif de la politique monétaire sur la croissance économique. Friedman et Schwartz (1963), fournissaient une interprétation purement monétaire de la crise de 1929. Les travaux réalisés par McKinnon (1973), montrent que des niveaux de taux d'intérêt bas ne favorisent pas l'accumulation du capital et la croissance économique. L'idée est que les taux d'intérêt bas stimulent l'investissement. Cependant, du fait de leur niveau faible, ils ne peuvent pas susciter l'épargne nécessaire pour satisfaire la nouvelle demande créée. En conséquence, il en résulte une diminution de l'investissement in fine.

D'autres investigations empiriques aboutissent à la conclusion selon laquelle une politique monétaire inefficace est souvent favorable à l'inflation et impacte négativement la croissance économique. Selon Lucas (1973), cette situation induit une incertitude dans l'économie, ce qui affecte négativement la croissance de la production. De même, Patrick Guillaumont & Sylviane Guillaumont (1988 :106) montrent les effets néfastes d'une politique monétaire expansionniste sur la croissance. Celle-ci tient à la variabilité de l'inflation qui tend à être d'autant plus forte que l'inflation est en moyenne plus rapide. Un taux d'inflation, à la fois variable et volatile, est difficile à anticiper. Pour sa part, Goux (1998) considère que l'inflation nuit à la croissance, car les prix élevés freinent l'innovation nécessaire à l'amélioration de la productivité et à la baisse des coûts de production.

D'autre part, Douzounet Mallaye (2009) a étudié l'impact des réformes monétaires sur la croissance économique en zone CEMAC. Les résultats de cette investigation ont montré que ces réformes ont des effets mitigés sur la croissance économique. La politique monétaire a généré une dynamique d'inflation au lieu d'une expansion de l'activité réelle. Par contre, Malik & Chowdhury (2001), dans le cadre d'une étude empirique qui examine la dynamique à long et à court terme de la relation inflation-croissance économique pour quatre pays d'Asie du sud trouvent que l'inflation et la croissance économique sont positivement liées et la sensibilité de l'inflation aux variations des taux de croissance est plus significative que celle de la croissance aux variations des taux d'inflation. Ainsi, un certain nombre d'études empiriques confirment que la politique monétaire est cruciale pour la croissance économique. El Mossallamy & Moursi (2010) ont analysé la politique monétaire en Égypte et ses effets sur l'inflation et la croissance économique pour la période de 2002 à 2008 en utilisant l'approche bayésienne pour estimer un modèle d'équilibre général stochastique dynamique (DSGE). Ils ont constaté que l'impact d'un choc négatif de politique monétaire est relativement plus important sur la production que sur l'inflation, ce qui indique qu'une politique monétaire expansionniste est capable de stimuler la croissance économique sans imposer trop de pression sur les prix.

Par contre, El Hassani & Ouali (2023), grâce à l'approche économétrique basée sur la modélisation ARDL, étudient la dynamique entre la croissance économique et la politique monétaire au Maroc durant les années 1990 à 2021. Les résultats obtenus par la modélisation et les tests de causalité au sens de granger révèlent que la politique monétaire au Maroc est inefficace, elle n'a pas d'impact sur la variation de la produc-

tion réelle, elle engendre plutôt une dynamique inflationniste.

Pour le cas de la Banque centrale du Congo, Felix Fischer & al. (2013) examinent les difficultés de la conduite de la politique monétaire du pays dans un contexte de dollarisation poussée du système bancaire et de faiblesses institutionnelles. L'analyse empirique confirme que la Banque centrale du Congo n'est guère en mesure de maitriser l'inflation, en dépit d'une réactivité rapide aux chocs inflationnistes. Pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire, à l'issue des mesures de réformes de la politique monétaire, ils concluent au renforcement du cadre actuel de politique monétaire compte tenu du fait que le pays est vulnérable à de fréquents chocs sur les termes de l'échange.

Dans une autre étude, G.B. Umba & L. Mwendabantu Rachidi (2016), analysent les conséquences des variations de la masse monétaire sur le niveau général des prix en République démocratique du Congo. Ils confirment les effets de la masse monétaire sur l'indice des prix à la consommation. Les tests de causalités menés aboutissent à une relation unidirectionnelle de la masse monétaire au sens strict sur l'IPC sous-jacent et une relation bidirectionnelle entre la masse monétaire au sens strict et l'IPC. L'estimation d'un modèle à retard échelonné conclut à une distribution des retards allant jusqu'à quatre mois contrairement à des périodes allant jusqu'à cinq ans.

2. RÉFORMES DE INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LIBÉRALISATION DE CHANGE

Les réformes de la politique monétaire menées en République démocratique du Congo ont été envisagées en trois phases. La Banque Centrale a été emmenée, dans une première phase, à réformer le cadre institutionnel de la politique monétaire et de change. Dans un second temps, l'action réformatrice de la Banque Centrale a porté sur la définition des objectifs intermédiaires et du cadre opérationnel de la politique monétaire, par l'abandon des instruments directs et l'adoption des instruments indirects. L'objectif de ces réformes est l'introduction d'une gestion indirecte des taux d'intérêt et de la liquidité bancaire. La dernière phase, a consisté à l'optimisation de la politique monétaire, par la recherche de plus de transparence et de crédibilité. A ces différentes mesures, il sied d'y ajouter la réforme du système national de paiement.

1.3. Libéralisation de la politique monétaire et de change

La répression financière qui a caractérisée la conduite de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo dès l'indépendance jusqu'à l'an 2000, n'a produit que les effets mitigés. Depuis la réforme monétaire de 1963 ou celle de juin 1967 et, d'autres qui ont suivies, le recours permanent à plusieurs instruments d'encadrement directs composait le cadre opérationnel de sa politique monétaire. Ces instruments étaient fortement subordonnés aux exigences de la politique budgétaire, et consistait, entre autres, au plafonnement de taux d'intérêt, aux restrictions quantitatives sur le crédit bancaire avec le plafonnement de refinancement et la capacité de refinancement (BCC, 2013 :131).

1.3.1.Réforme du cadre institutionnel de la politique monétaire et de change

Le processus des réformes du cadre institutionnel de la politique monétaire et de change de la Banque Centrale du Congo a été entamé après le démantèlement des politiques répressives basées sur le recours aux instruments directs dont les plafonds des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques créatrices de monnaie intervenue en 1998. Dès l'année 2001, les autorités monétaires ont procédé à une profonde réforme dudit cadre.

Par cadre institutionnel de la politique monétaire, il faut entendre le dispositif juridique défini par les pouvoirs publics pour déléguer à la Banque Centrale la responsabilité de la conception et de la conduite de sa politique monétaire, lui assigner des objectifs à atteindre en matière de politique monétaire et de change et, en préciser la hiérarchie, les replacer dans l'ensemble de ses missions et définir la structure ainsi que la composition de ses organes de décision en fixant leurs responsabilités.

Du côté de la politique de change, deux mesures importantes ont été prises. Premièrement, les autorités monétaires ont décidé l'abandon du régime de change fixe et l'adoption du régime de change flottant mais encadré adossé à une nouvelle réglementation de change ultra-libérale dépourvue de l'ensemble des restrictions de change et, qui autorise la libre circulation des devises étrangères concomitamment de la monnaie nationale sur l'ensemble du territoire national. Deuxièmement, la Banque centrale du Congo a procédé, le 26 mai 2001, à l'alignement du taux de change officiel sur le taux du marché parallèle en procédant par une dévaluation de 84,1% de la valeur du franc congolais, soit de 52 CDF/le dollar à 313,5 CDF (BCC, 2013 : 132 ; Mukoko Samba, 2003 : 27). Cette mesure visait à éliminer les distorsions qui prévalaient sur les marchés des changes et déstabilisaient la monnaie nationale. Mais aussi elle a également permis de réduire l'écart important existant entre le cours de change parallèle et le cours officiel ou indicatif.

Il convient de rappeler que l'institut d'émission a eu, par le passé, à alterner entre la fixité et le flottement de sa monnaie. A titre de rappel, du 12 septembre 1983 jusqu'en décembre 1998 et ensuite du 27 mai 2001 jusqu'à ces jours, sa politique de change s'inscrit dans le cadre du régime des changes flottants encadré (Tshiunza, M. 2000).

De ce qui précède, notons que, pour de nombreux pays, le choix du régime de change implique la décision de politique économique la plus importante du fait que le taux de change est une variable clé dans la détermination des flux des échanges des biens, des services et des capitaux. En adhérant à un régime de change, un pays peut, en effet, accroitre ou réduire l'instabilité de la production, du chômage et de l'inflation, et le bien-être social s'en trouvera diminué ou accru. Ainsi, la volatilité du taux de change exerce en effet une forte pression sur la balance des paiements, les prix ainsi que d'autres variables macroéconomiques (Bahati, N. 2022).

Dans sa logique de fonctionnement, le régime de changes flottants a comme cadre de référence l'équilibre entre l'offre et la demande des devises. Un excédent ou une insuffisance de l'offre des devises par rapport à la demande débouche sur l'appréciation ou la dépréciation du taux de change de la monnaie nationale. Dans ce contexte, pour obtenir et préserver la stabilité du taux de change à court terme, la politique de change vise, à travers les interventions sur le marché de change dans le cadre du flottement encadré, à réduire les fluctuations du taux de change sans pour autant perturber ou affecter l'accumulation des réserves internationales (Banque Centrale du Congo, 2021).

De ce fait, la Banque Centrale du Congo, outre son objectif de stabilité de la valeur interne de la monnaie, s'est assignée deux objectifs en matière de politique de change, à savoir : (i) le lissage des fluctuations du taux de change afin de préserver la stabilité de la valeur externe de la monnaie nationale ; (ii) l'accroissement du niveau des réserves de change.

En effet, la Banque Centrale du Congo peut, en cas de forte volatilité du taux de change ou pour le besoin de conforter les réserves officielles de la

République, intervenir sur le marché des changes pour céder ou acquérir les devises étrangères contre la monnaie nationale. Elle peut intervient à travers les opérations de gré à gré ou par voie d'adjudication bilatérale, à la hollandaise. Cette procédure consiste, en cas d'opération de cession des devises, de sélectionner en premier, les soumissions assorties des propositions de taux les plus élevés. Les soumissionnaires ayant proposés les taux les plus élevés sont alors servis en premier. Les offres des participants sont ensuite traitées par ordre de taux de change décroissant, jusqu'à un niveau plancher fixé par la Banque centrale. Par contre, en cas d'opération d'acquisition des devises, le classement et la sélection des soumissions se réalisent suivant un ordre de grandeur croissant des taux de change proposés. Le taux marginal de l'adjudication est celui de la dernière soumission retenue (BCC, 2013 : 126).

Du côté de réformes de la politique monétaire, trois générations successives ont été envisagées. Dans un premier temps, entre 2001 et 2002, deux mesures de réformes ont été prises. Il s'agit d'une part, de la définition et la clarification de la mission principale de la Banque centrale du Congo qui consiste à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire du pays dont l'objectif ultime est d'obtenir la stabilité du niveau général des prix (*) (Banque Centrale du Congo, 2013).

Cet objectif répond au principe de Tinbergen qui tend à associer au nombre d'objectifs poursuivis le nombre d'instruments de politique économique (Jean-Marc D. 2022). La Banque Centrale du Congo en a seulement un : son contrôle sur l'économie s'exerce généralement à travers ses interventions sur le marché de change et le marché monétaire interbancaire où les banques commerciales échangent des liquidités. Elle peut y contrôler soit la quantité, soit le prix, c'est-à-dire le taux d'intérêt mais parfois les deux variables simultanément.

Certes, les mécanismes quantitatifs ont un rôle important à jouer dans les pays où les marchés financiers sont peu profonds et sous-développés, mais les taux d'intérêt constituent un prix macroéconomique essentiel dans les économies modernes. Faire en sorte qu'ils opèrent librement et transmettent les changements de la politique monétaire est donc une condition indispensable d'une répartition efficace du capital. Elle ne peut donc poursuivre qu'un seul objectif. Le contrôle de la hausse des prix mieux de l'inflation est tout naturellement retenue comme objectif final en raison de l'existence d'une forte relation entre la quantité de monnaie en circulation et le nveau général des prix (Bénassy-Quéré & al., 2015).

D'autre part, la reconnaissance de l'indépendance de l'institut d'émission en matière de conception et de mise en œuvre de la politique monétaire du pays (indépendance opérationnelle ou des instruments). Cette dernière mesure est consacrée par la Constitution, en son article 176, dont les dispositions ont été édictées par la Loi n°005/2002 du 02 mai 2002 et renforcée par celle n° 18/027 du 13 décembre 2018, relative à l'organisation et au fonctionnement de la Banque Centrale du Congo et principalement en son article 4, alinéa 1er, qui stipule que « la Banque est indépendante dans la réalisation de ses objectifs, l'exercice de ses missions, la mise en œuvre de ses instruments et dans la gestion de ses finances », (Banque Centrale du Congo, 2024). Cette indépendance permet à la Banque centrale du Congo de réagir rapidement et de façon décisive à l'évolution économique sans être totalement sous l'emprise de considérations politiques. Cette forme d'indépendance lui permet aussi de générer et de maintenir la crédibilité relative dont elle a besoin pour influer efficacement sur les anticipations d'inflation.

De ce fait, elle a pour obligation première, d'obtenir à court terme et de maintenir à moyen et long terme la stabilité du niveau général des prix.

Cet objectif suppose, comme indiqué précédemment, une indépendance vis-à-vis du Gouvernement en matière de conception et de conduite de la politique monétaire. Dans ce contexte, la Banque Centrale détient la responsabilité de définir sa stratégie et de prendre les décisions relatives à sa politique monétaire. Elle possède, pour cela, une indépendance des instruments mais elle n'a pas la liberté de déterminer elle-même les objectifs de la politique monétaire.

Toutefois, comme l'ont si bien démontré Thomas S. et Neil W. (1981) dans leur article qui met en évidence la possibilité d'une « arithmétique monétariste déplaisante » dans une situation où la banque centrale est totalement indépendante alors que la politique budgétaire est laxiste, les risques d'une explosion de la dette publique ou d'une crise de change ou encore de l'endettement extérieure sont grand. En effet, l'absence du financement monétaire du déficit public fait que la dette publique augmente ; il arrive alors un moment où cette accumulation doit s'arrêter, du fait que la solvabilité budgétaire n'étant plus assurée et le taux d'endettement public par la cession de titres publics ne cesse d'augmenter, la demande de titres étatiques dévient insuffisante. L'alternative est alors la suivante : soit procéder à la réduction du déficit public, soit à une monétisation de la dette par la banque centrale – planche à billet -, soit un recours aux réserves de change – avec à la clé des fortes appréciations de la monnaie nationale occasionnant la fuite des capitaux et le déséquilibre de la balance des paiements, soit enfin, un fort endettement extérieur pour couvrir le déficit public.

2.1.2. Réformes des objectifs intermédiaires et opératoires

La deuxième phase des réformes de la politique monétaire a été menée entre 2003 et 2008. Elle comprend deux volets à savoir : la définition précise des objectifs intermédiaires et du cadre opératoire et l'abandon des instruments directs au profit des instruments indirects de la politique monétaire.

2.1.2.1. Définition des objectifs intermédiaire

A côté de l'objectif final, la Banque centrale se dote, le plus souvent d'un objectif intermédiaire, qui peut être contrôlé facilement en utilisant les instruments de la politique monétaire, et qui doit être bien corrélé avec l'objectif final, c'est-à-dire être un indicateur avancé de l'objectif final, donner à l'avance de l'information sur l'évolution de ce dernier (Patrick Artus 2001 : 45).

Au niveau de l'objectif intermédiaire, le stock monétaire a été défini par l'institut d'émission congolais comme agrégat privilégié alors que la base monétaire a été choisie comme objectif opératoire. Ces variables sont réputées avoir une relation directe, stable, et partant, prévisibles avec les objectifs à long terme (BCC, 2013 :133 ; Manuel Guitian, 1994 : 8). Un dispositif des prévisions des facteurs autonomes de la liquidité (les avoirs extérieurs nets, le crédit net à l'Etat, les créances sur les banques hors refinancement, les autres créances et les autres postes nets hors-BTR) a été mis en place à partir de 2007, pour orienter les interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire.

Il sied de préciser que dans la pratique, le choix des objectifs intermédiaires obéit à trois principaux critères : une cible intermédiaire doit être : 1) quantifiable ou mesurable et rapidement connue par la banque centrale (disponibilité statistique), 2) soumise, dans une certaine mesure, au contrôle direct ou indirect de la Banque Centrale (une variable opérationnelle servant de vecteur), et ; 3) avoir une incidence prévisible sur les objectifs ultimes de la politique monétaire.

Ainsi, pour juger de l'efficacité des mesures de politique monétaire, la Banque Centrale doit être à même de mesurer exactement et en temps voulu une variable intermédiaire (Richard C. Barth 2001 :4 ; Dominique Plihon, 2017 : 88). Le contrôle de la Banque Centrale sur la variable intermédiaire est nécessaire pour la remettre sur les rails lorsqu'elle s'écarte du sentier visé. Toutefois, le plus important pour une variable intermédiaire, c'est la possibilité de prédire son incidence.

2.1.2.2. Réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire

En revanche, les cibles opérationnelles sont les buts tactiques que la Banque Centrale essaie d'atteindre, à court terme. Si la Banque Centrale ne peut pas utiliser directement les outils de politique monétaire, pour agir sur les cibles intermédiaires, elle peut néanmoins s'en servir, pour influer sur les cibles opérationnelles telles que la base monétaire et les taux d'intérêts à court terme qui influent à leur tour sur les fluctuations des variables intermédiaires (Richard C. B. 2001).

Notons avec Bordes (2007), dans le cas où la Banque centrale se fixe comme objectif opérationnel une valeur des réserves des banques, la gestion de la liquidité obéit à la logique à trois étapes. D'abord, elle prévoit la position de liquidité autonome du système bancaire. Ensuite, elle détermine la variation de la valeur des réserves nécessaires pour atteindre son objectif opérationnel. Enfin, elle procède aux opérations de politique monétaire correspondante. Le taux d'intérêt s'ajuste pour réaliser l'équilibre sur le marché.

D'un autre côté, la réforme a consisté en l'abandon de l'encadrement direct et l'adoption des instruments indirects des politiques monétaires. Cette réforme a pris trois formes : (i) la libéralisation des taux d'intérêt, (ii) la mise en place d'un marché monétaire et, (iii) l'obligation de constituer des réserves obligatoires.

Pour ce dernier instrument, c'est-à-dire le coefficient de la réserve obligatoire, il est reconnu par son effet quantitatif comme l'unique instrument apte à absorber des montants élevés de liquidités. C'est par rapport à cette aptitude qu'il est considéré comme brutal, lourd et difficile à manipuler au jour le jour.

Toutefois, dans un contexte caractérisé par la surliquidité qui met les banques hors banque centrale, le coefficient de la réserve obligatoire demeure encore un instrument efficace, dans son rôle de « purge de liquidités », facilitant l'action de la politique monétaire, particulièrement dans le contexte d'excès des liquidités qui caractérise le système bancaire congolais.

Au sujet du cadre opérationnel de la politique monétaire de la Banque Centrale, elle est composée respectivement de trois instruments. Il s'agit des taux d'intérêt sur le refinancement des banques (taux des prêts à court terme ou taux directeur et le taux des facilités permanentes), du coefficient de la réserve obligatoire, qui participe de façon structurelle au retrait de la liquidité, et des appels d'offres des BTR (Bon BCC). Le taux d'intérêt des facilités permanentes correspond au taux directeur majoré d'une marge (BCC : 2010).

Dans le souci d'élargir, de diversifier les instruments de politique monétaire et de renforcer la gestion de la liquidité bancaire, l'institut d'émission a, d'un côté, à partir du 16 décembre 2002, lancé sur le marché monétaire, dans un premier temps, un titre au porteur de courte durée appelé « billet de trésorerie », dont la vente devait se faire de gré à gré. La maturité de ce titre lors du lancement était de 7 jours, 14 jours et 28 jours. Ce titre représentait pour son détenteur une créance sur la Banque Centrale du Congo équivalente à la valeur nominale du titre majo-

rée des intérêts suivant les différentes maturités.

Dès le mois de mars 2008, la Banque Centrale du Congo a abandonné la procédure de vente de gré à gré pour privilégier une procédure des adjudications « bon Banque Centrale », initialement connu sous le nom de « billet de trésorerie ». Au cours de la même année, une autre réforme a été initiée avec la création d'un marché secondaire des BTR, lesquels sont devenus du coup des titres de créances négociables (BCC, 2013 :135). Notons en passant que lors de la procédure de l'opération d'adjudication du BTR, les banques commerciales ne connaissent pas au départ le montant qui fera l'objet de l'opération. Celui-ci leur est communiqué au lieu et au moment de l'opération.

En outre, la Banque Centrale du Congo a procédé, à une grande réforme du système monétaire et bancaire du pays, dont l'objectif visait la restructuration du marché en banque. Les trois anciens guichets ont été transformés et regroupés en deux par la réduction des guichets de refinancement en remplaçant le guichet de réescompte, dont la maturité était respectivement de 45, 90 et 180 jours, par celui de prêt à court terme d'une maturité de 7 jours. Sur ce dernier marché, les opérations de cession temporaire de la liquidité (le franc congolais) par la Banque Centrale du Congo aux banques commerciales agréées ne se dénouent que dans une échéance de sept jours au maximum (Mukundi N. 2022).

Les guichets de call money et des avances en compte courant ont été fusionnés en seul guichet des facilités permanentes de 24 heures maximum. Le 25 février 2005, la capacité de financement et le plafond de refinancement ont été abandonnés. Les guichets de refinancement ont été restructurés.

Il sied de reconnaitre qu'avant cette réforme, le guichet du call money market était quasiment inactif. Seul le guichet des avances en comptes courant fonctionnait en intermittence, et permettait aux banques en besoin de trésorerie de se ravitailler rapidement en monnaie centrale, auprès de l'institut d'émission dont l'accord de refinancement à ce guichet est matérialisé par un « aval », comme c'est également le cas sur le marché des prêts à court terme (Mukundi N., 2022).

De ce qui précède, il sied de noter que le marché monétaire congolais reste compartimenté en marché en banques, en marché interbancaire qui fonctionne entre les banques créatrices de monnaie inscrites sur la liste des banques de l'institut d'émission et en marché de billets à ordre négociable (Bon BCC). Ces réformes ont eu pour mérite de rétablir la Banque Centrale dans sa fonction de prêteur en dernier ressort, tout en conférant aux ressources distribuées (refinancements) leur caractère temporaire et d'appoint. La réforme du marché monétaire a aussi conféré au marché interbancaire un rôle central dans le recyclage des liquidités bancaires, l'objectif étant celui de réduire davantage la pression exercée sur la monnaie centrale qui doit garder son caractère de ressources d'appoint. Ainsi, les opérations de prêts et d'emprunts entre banques ont été libéralisées.

1.2. Réformes visant l'optimisation de la politique macroécono-mique

La troisième phase des réformes de la politique monétaire a porté d'une part, sur la nécessité d'une meilleure coordination de politique macroéconomie et d'autre part, sur la recherche de plus de transparence des actions menées par la Banque centrale du Congo.

Dès l'année 2009, l'institut d'émission s'emploie à coordonner les actions visant à garantir la stabilité tant interne qu'externe de la monnaie nationale. Pour cela, sa stratégie consiste à une surveillance permanente à travers son Comité de la politique monétaire qui n'est rien d'autre

qu'un cadre de suivi, d'évaluation et d'orientation de la politique monétaire et de change. A celui-ci s'ajoute, un autre cadre de coopération interinstitutionnelle qui associe les Ministères des Finances, du Budget à la Banque Centrale du Congo.

Ce dernier cadre conduit à un policy-mix spécifique susceptible de garantir la stabilise monétaire du pays. Une analyse des différentes expériences récentes d'une telle combinaison qu'ont eu à adopter les autorités monétaires du pays soulève les interrogations non tranchées quant à l'impact réel d'un tel mariage des autorités monétaire et budgétaire (Malingumu, Kongolo et Maneka, 2023).

Le dernier aspect des réformes menées a été la recherche de plus de transparence de la politique monétaire par les communications régulières, les publications des rapports annuels, des bulletins d'informations statistiques, des condensés d'information statistiques, des notes de conjonctures, des rapports et des recherches économiques, monétaires et financières. L'objectif visé est de permettre au public et au secteur privé (par exemple, le système financier) de comprendre les décisions, les mandats et les stratégies de la Banque Centrale afin d'accroitre son efficacité. Car, la transparence élimine l'asymétrie de l'information entre une banque centrale et le secteur privé. En effet, dans un environnement où les anticipations sur les politiques futures déterminent de manière prépondérante les actions présentes et futures des agents privés, en diffusant des informations, la banque centrale d'une part, peut espérer exercer une influence positive sur leurs anticipations. D'autre part, la transparence permet aux agents privés de mieux observer les actions de la Banque Centrale et donc de réviser en permanence leur jugement sur sa capacité à respecter ses engagements (Allegret J-P. et C. Cornand, 2006).

3. APPROCHE METHODOLOGIE DE RECHERCHE

Pour mesurer les effets de réformes de la politique monétaire sur la croissance économique en République démocratique du Congo, l'approche économétrique adoptée consiste à quatre étapes. Dans un premier temps, il est justifié le pourquoi de l'approche adoptée qui consiste au recours à un modèle AutoRegressif à Retard Echelonnés. Deuxièmement, il est spécifié le modèle à estimer et définir les variables utilisées. Par la suite, une analyse descriptive des variables d'intérêt est faite. La quatrième et dernière étape consiste à décrire l'approche économétrique menée qui est faite en quatre étapes : tests de racines unitaires (tests de stationnarité), l'estimation et la validation du modèle ARDL, l'estimation de la relation de court et de long terme et enfin, les tests de la robustesse du modèle estimé.

3.1. Justification de l'approche adoptée

Dans un modèle dynamique, une variable dépendante Yt peut être expliquée à la fois par ses propres valeurs décalées mais également par les valeurs présentes et décalées des variables indépendantes, ce qui permet d'améliorer les prévisions et l'efficacité des politiques. Dans ce cas, il y a donc une mixité des modèles, d'une part des modèles Autorégressif (AR), et d'autre part, des Modèles à retards échelonnés (DL). Les deux types des modèles (dynamiques) combinés permettent d'obtenir ainsi les modèles Autorégressif à Retards Echelonnés (ARDL).

On trouve, parmi les variables explicatives (X_t), la variable dépendante décalée (Y_{t-p}) et les valeurs passées de la variable indépendante (X_{t-q}).

La forme générale du modèle ARDL est la suivante :

$$Yt = (Xt, Yt-p, Xt-q) \qquad (1)$$

$$Yt = \lambda + \varphi 1Yt-1 + \cdots + \varphi pYt-p + \alpha 0Xt + \cdots + \alpha 1Xt-q + \mu t$$

$$Y_t = \lambda + \sum_{n=1}^{p} \varphi_i Y_{t-1} + \sum_{n=1}^{q} \alpha_i Y_{t-j} + \mu_t \qquad (3)$$

Avec $\mu \sim$ iid (0,), terme d'erreur, α_0 traduit l'effet à court terme de X_t sur Y_t. En considérant la relation de long terme d'équilibre suivant $Yt = k + \emptyset Xt + \mu t$l'on peut calculer l'effet à long terme de Xt sur Yt (soit Ø) comme suit :

$$\emptyset = \sum b_j / 1 - \sum b_j \qquad (4)$$

Pour déterminer le décalage optimal (p^* *ou* q^*), il fait recours au critère d'information (AIC, SIC et HQ). Ce décalage est celui dont le modèle estimé offre la valeur minimale d'un des critères énoncés. Ces critères sont celui d'Akaike (AIC), celui de Schworz (SIC) et celui de Hannan et Quinn (HQ).

Le choix de ce modèle dynamique se justifie d'abord par sa flexibilité par rapport à d'autres modèles de cointégration, car il est capable de gérer des variables de différents ordres d'intégration, c'est-à-dire, des variables stationnaires en niveau I(0) et d'autres stationnaires à la différence première I(1). Ensuite, il permet à la fois de saisir les effets de court et ceux de long terme des variables explicatives sur la variable dépendante et, d'éviter le problème de l'endogénéité des variables explicatives en recourant aux retards appropriés (Kibala K., 2018, Harris, 2003 ; Annaji Hassane et al., 2023 :199). Enfin, la modélisation ARDL présente de bonnes propriétés pour les échantillons de petite taille. Dans cette optique, le test de causalité au sens de Toda & Yamamoto basé sur un Vecteur Auto Régressif (VAR) standard est le mieux adapté.

3.2. Description des variables d'intérêt

La croissance économique (TXCE) est la variable endogène. Elle mesure la variation en pourcentage du Produit intérieur brut au cours d'une année. Les variables exogènes comprennent à la fois les variables d'intérêt et les variables de contrôle. Les variables retenues sont : (i) la croissance de la masse monétaire (CRMM) qui mesure la variation en pourcentage de la masse monétaire d'une période à une autre. Pour une bonne régulation de l'économie, la Banque Centrale contrôle directement la base monétaire et indirectement la masse monétaire. Cette action permet de stimuler l'économie en cas de besoin mais aussi de la freiner en cas de surchauffe ; (ii) Les dépenses publiques (DEP) constitue l'un des instruments de la politique budgétaire du pays, son augmentation conduit à la croissance économique, et sa diminution traduit la contraction de l'activité économique ; (iii) Le taux d'intérêt (TXINT) est l'un des instruments de la politique monétaire qui permet à la Banque centrale à agir sur la liquidité bancaire et le pouvoir de création monétaire des banques créatrices de monnaie. (iv) Le taux d'inflation et ; (v) Le taux de change. Le premier est mesuré par la variation en pourcentage de l'indice des prix à la consommation. Les deux variables permettent d'apprécier la stabilité interne et externe de la monnaie.

Le modèle base est suivant :

TXCE = f (CRMM, TXINT, DEP, TXINFL, TXCH).

3.3. Sources de données de l'étude

Les données utilisées proviennent des rapports annuels publiés par la Banque Centrale du Congo. Elles portent à la fois sur la conduite de la politique monétaire, de change et budgétaire. Elles ont une dimension annuelle. La période d'étude devrait uniquement porter sur les années 2002 à 2020. Toutefois, en raison des exigences statistiques où doit etre supérieur à 30 observations ($n \geq 30$), la période observation a été allongée jusqu'à l'année 1991.

3.3.1. Analyse exploratoire des séries

Le tableau ci-après fournit les statistiques descriptives (nombre d'observations, moyennes, écart-type, skewness et kurtosis, statistique du test de normalité de Jarque et Béra) et renseigne sur les caractéristiques de tendance centrale et de dispersion des séries.

L'analyse révèle qu'au regard des différentes moyennes, le taux de croissance économique moyen de la période est positif, soit 1.59%. Ce taux est faiblement positif suite aux différentes phases de récession connues durant les années 1991 à 2001. Au cours de cette période, le taux de croissance le plus faible était de -13,5% enregistré en 1993 alors que celui le plus élevé est de 9,5% observé en 2014. En plus, il est constaté qu'en moyenne, l'économie congolaise a été caractérisée par un taux d'intérêt très élevé, approximant 50%. Ce taux serait à la base de la stagnation du secteur des investissements privés qui dépend largement de cette variable. Quant aux dépenses publiques, elles représentent en moyenne 33% du PIB. Le taux le plus élevé est de 81,2% et le plus faible est de 23,1% du PIB.

Tableau n°1 : Statistiques descriptives des variables utilisées

	TXCE	CRMM	TXINT	DEP	TXINF	TXCH
Mean	1.586667	673.5313	49.89333	33.02067	778.8440	54.05111
Median	3.150000	51.15000	22.25000	23.05000	19.85000	49.35000
Maximum	9.500000	7743.140	238.0000	81.16000	9797.000	84.60000
Minimum	-13.50000	10.50000	2.000000	3.100000	0.850000	34.30000
Std. Dev.	6.067990	1661.113	57.23473	24.70172	2056.044	14.22922
Skewness	-0.866241	3.140088	1.590176	0.420004	3.293021	1.101079
Kurtosis	2.780841	12.62491	5.064250	1.670941	13.84916	3.299868
Jarque-Bera	3.811906	165.0994	17.96971	3.090013	201.3502	6.174274
Probability	0.148681	0.000000	0.000125	0.213310	0.000000	0.045632
Sum	47.60000	20205.94	1496.800	990.6200	23365.32	1621.533
Sum Sq Dev.	1067.795	80019565	94998.60	17695.07	1.23E+08	5871.635
Observations	30	30	30	30	30	30

Source : Calcul de l'auteur sur base des données de la BCC et E-views 10.

Au regard, des caractéristiques de tendance centrale et de dispersion, la variable taux d'inflation est la plus volatile suivie du taux d'accroissement de la masse monétaire alors que les variables taux de croissance et taux de change sont les moins volatiles d'après les valeurs de l'écart-type. L'analyse révèle aussi que le taux de croissance et les dépenses publiques sont normalement distribués avec des probabilités de Jarque-Bera supérieurs à 5%. Cependant, le taux de croissance de la masse monétaire, le taux d'intérêt, le taux d'inflation et le taux de change ne suivent pas la loi normale. De plus, au regard de la valeur du coefficient d'aplatissement Kurtosis, l'on note que les distributions (taux d'inflation, croissance de la masse monétaire, taux d'intérêt et taux de change) sont pointues puisque ce coefficient est supérieur à 3, par contre la croissance économique et les dépenses publiques sont plus aplaties que la loi normale.

Analyse de corrélation des variables du modèle

L'analyse de l'ampleur de la liaison linéaire entre le taux de croissance économique et les variables explicatives est reprise dans le tableau ci-après qui reprend la matrice de corrélation.

Tableau n°1 : Matrice de corrélation des variables du modèle

	TXCE	CRMM	TXINT	DEP	TXINF	TXCH
TXCE	1.000000 -----					
CRMM	- 0.587724 0.0006	1.000000 -----				
TXINT	- 0.534262 0.0024	0.399383 0.0288	1.000000 -----			
DEP	0.240233 0.2010	- 0.238914 0.2036	- 0.470414 0.0087	1.000000 -----		
TXINF	- 0.563962 0.0012	0.977079 0.0000	0.404813 0.0265	- 0.243902 0.1940	1.000000 -----	
TXCH	0.059252 0.75580	- 0.297302 0.1106	- 0.060931 0.7491	0.508699 0.0041	- 0.298255 0.1094	1.000000 -----

Source : Auteur sur données des différents rapports annuels de la BCC et sur E-views 10.

Il ressort de ce tableau que la croissance économique est corrélée négativement avec le taux de croissance de la masse monétaire, le taux d'intérêt directeur et le taux d'inflation. En revanche, la croissance de la masse monétaire est corrélée positivement à l'inflation alors que les dépenses publiques sont positivement corrélées au taux de change.

3.4. Etude de la stationnarité des variables (tests de racine unitaire)

Avant d'estimer le modèle économétrique adopté, le point de départ est de procéder au test de stationnarité qui permet de détecter la stationnarité des variables à travers soit le test de DFA, soit celui de Philippe-Perron (PP) ou les deux à la fois. En effet, l'étude de la stationnarité est une étape indispensable, car la spécification du modèle ARDL exige le recourt aux séries temporelles stationnaires d'ordre différent, c'est-à-dire en niveau I(0) et à la différence première I(1).

Tableau n°2 : Résultats des tests de stationnarité des séries

Variables	Test PP à niveau		Test PP en différence 1ère		Décision
	Statistique	Probabilité à 5%	Statistique	Probabilité à 5%	
TXCE	-1.740324	0.0776	-4.939067	0.0000	I(1)
CRMM	-1.944935	0.0509	-6.996306	0.0000	I(1)
TXINT	-1.984403	0.2916	-6.796852	0.0000	I(1)
DEP	-1.792295	0.3767	-7.344593	0.0000	I(1)
TXINF	-1.967456	0.0485	-	-	I(0)
TXCH	-2.048010	0.2660	-4.678402	0.0009	I(1)

Source : Auteur, données de divers rapports annuels de la BCC, traitement sur E-views 10.

Il ressort des résultats du test que toutes les variables sont non stationnaires en niveau, à l'exception de la série sur le taux d'inflation. En appliquant les mêmes tests sur les séries différenciées une fois, toutes les autres séries deviennent stationnaires. Il s'agit de : la croissance économique, de la croissance de la masse monétaire, des dépenses publiques, du taux d'intérêt directeur et du taux de change, parfois avec tendance (trend) et constante (intercept) ou sans tendance ni constante. L'application de tests de non-stationnarité (ADF) et surtout (PP) aux différentes séries en niveau a donné les résultats ci-avant.

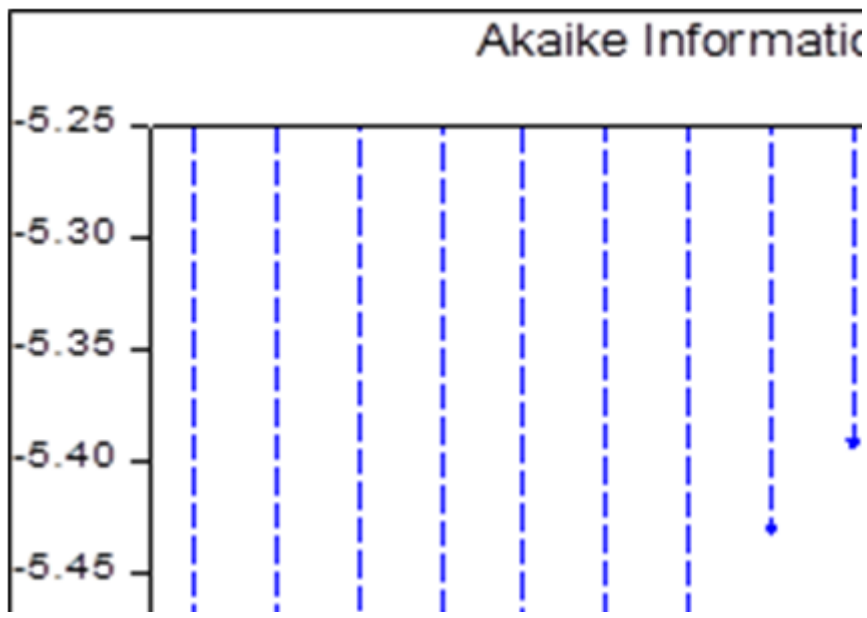
Les séries étant intégrées d'ordres différents, le test de Cointégration de Engel et Granger (cas bivarié) et celui de Johansen (cas multivarié) deviennent inefficaces dans l'appréhension de l'existence d'une relation de long terme, ce qui rend opportun le recours au test de Cointégration aux bornes ou « Bounds test to Cointegration » développé au départ par Pesaran et Shin (1999) puis proposé par Pesaran et al. (2001).

Ainsi, au regard de la structure des données qui sont intégrées d'ordre diffèrent [I(0)], [I(1)] ainsi que les hypothèses cherchant à identifier l'impact des réformes de la politique monétaire sur la croissance économique congolaise, le modèle le mieux adapté est le modèle autorégressif à retards échelonnés (ARDL).

3.4.1. Détermination du décalage optimal

Le tableau ci-après montre le critère de choix d'Akaike (AIC) qui donne le décalage optimal. On observe donc que c'est le modèle ARDL (2, 3, 3, 2, 3, 2) parmi le top 20 des modèles proposés qui offre la plus petite valeur de AIC.

Figure 1: Nombre de retard optimal



Source : Auteur sur données de la BCC et traitement sur E-views 10.

Les résultats de la régression du modèle montrent que le pouvoir explicatif du modèle estimé s'avère être de très bonne qualité avec un coefficient de détermination ajusté de 89.6%, le pouvoir explicatif de ce modèle est suffisamment grand pour déceler l'impact des réformes de la politique monétaire sur la dynamique de la croissance dans ce pays. Ceci revient à dire que près de 90% de la croissance économique est expliquée par les variables exogènes du modèle. Cette hypothèse sera rigoureusement testée à travers l'analyse de la robustesse du modèle estimé.

3.4.2. Test de cointégration aux bornes

Dans le but d'analyser la relation de long terme et les interactions dynamiques de court terme des variables d'intérêt, il est fait recours au Bounds Test. Ce test facilite la vérification de l'existence de la relation de Cointégration entre les séries sous-études. Il permet de vérifier si les variables étudiées entretiennent des relations de long terme. La statistique du test est celle de Fisher, elle consiste à comparer les valeurs obtenues aux valeurs critiques (bornes inférieures et supérieures) simulées pour plusieurs cas et différents seuils.

Il sied de noter que la borne inférieure concerne les variables I(0) alors que la borne supérieure reprend les valeurs pour lesquelles les variables sont intégrées d'ordre I(1), il s'en suit que :

- Si Fisher calculé > borne supérieure : Cointégration existe ;
- Si Fisher calculé < borne inférieure : Cointégration n'existe pas ;
- Si borne inférieure < Fisher calculé < borne supérieure : pas de conclusion.

Au regard des résultats du test repris dans le tableau ci-après, la valeur de F-statistique est largement supérieure à celle de la borne supérieure de l'intervalle. On retient de ce test qu'il existe une relation de long terme entre la variable endogène et les différentes variables exogènes du modèle ARDL estimé. Ce qui permet ainsi l'estimation et l'interprétation d'une relation de long terme pour saisir les effets de long terme des réformes de la politique monétaire sur la croissance économique congolaise.

Tableau 5 : Résultats du test de cointégration aux bornes

Variables	**LTXCE, LCRMM, LDEP, LTXINT, LTXINF, LTXCH**	
F-stat calculé	9.964038	
Seuil critique	Borne inférieure	Borne supérieure
10%	2.08	3.00
5%	2.39	3.38
2.5%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

Source : Auteur sur données de la BCC et traitement sur E-views 10.

4.ESTIMATION ET DISCUSSION DES RESULTATS

4.1. Effets de court terme de réformes de la politique monétaire sur la croissance

Les résultats des estimations du modèle d'analyse tels que repris dans le tableau ci-après montrent que le modèle est globalement significatif et le coefficient d'ajustement ou force de rappel est négatif et statistiquement significatif au seuil de 1%, soit -0.530809.

Ce coefficient mesure la vitesse à laquelle la variable dépendante revient à son niveau d'équilibre après un choc. Il est compris entre zéro et un (en valeur absolue). Ce qui garantit un mécanisme de correction d'erreur mais indique d'une part que la croissance s'ajuste à une vitesse de -0.53% par rapport à son niveau d'équilibre suite à tout choc provenant des variables exogènes mais aussi l'existence d'une relation de long terme (cointégration) entre les variables.

Les résultats suggèrent qu'à court terme, le niveau de croissance enregistré au cours de la période précédente impactent négativement le taux de croissance économique de la période courante. En d'autres termes, une variation du taux de croissance décalé d'une période de 1% ralentit la croissance économique de 0.506816% au seuil de 1%. Il n'en est pas de même avec la croissance de la masse monétaire dont une variation de 1% accélère la croissance de 0.034894% au seuil de 5%. De même, les augmentations passées ou décalées sur cette variable entrainent également l'accélération de la croissance économique congolaise.

Tableau 6 : Résultats d'estimation des coefficients de court terme

Variables	Coefficient	Prob.
D(LTXCE(-1))	-0.506816	0.0092
D(LCRMM)	0.034894	0.0011
D(LCRMM(-1))	0.074118	0.0001
D(LCRMM(-2))	0.045660	0.0000
D(LTXINT)	-0.046628	0.0014
D(LTXINT(-1))	-0.006532	0.2034
D(LTXINT(-2))	-0.014620	0.0065
D(LTXCH)	-0.076646	0.0072
D(LTXCH(-1))	-0.151951	0.0007
D(LDEP)	-0.005625	0.2262
D(LDEP(-1))	0.001896	0.7596
D(LDEP(-2))	-0.031993	0.0012
D(LTXINF)	0.010270	0.1466
D(LTXINF(-1))	-0.022832	0.0022
CointEq(-1)*	-0.530809	0.0000

Source : Auteur sur données BCC, résultats obtenus grâce à E-views 10.

En revanche, une politique monétaire restrictive ou l'augmentation du taux d'intérêt directeur entrave le processus de croissance économique à court terme. Par contre, la politique budgétaire expansionniste approximée par l'augmentation

des dépenses publiques présente des impacts non significatifs à la période courante ainsi que celle décalée. En s'intéressant à la troisième période, cette variable impacte négativement et significativement la croissance économique à hauteur de -0.031993% au seuil de 1%.

En revanche, une augmentation de 1% du taux d'inflation n'a aucun effet sur la croissance de courte période. Toutefois, dès la seconde période l'inflation impacte négativement mais faiblement la croissance économique, car une augmentation de 1% entraine une diminution de la croissance de -0.022832%, toutes choses égales par ailleurs. Ce résultat est significatif au seuil de 1%. Il suggère que le taux d'inflation élévé a un effet négatif sur la croissance mais avec une faible intensité de -0.022832%.

4.2. Effets de long terme des réformes de la politique monétaire sur la croissance

Au regard du coefficient de correction d'erreur qui est négatif et statistiquement significatif, il est possible d'estimer la relation de long terme. Les résultats de l'estimation révèlent qu'à long terme le taux d'intérêt directeur proxy de la politique monétaire, le taux de change et l'inflation impactent négativement et de manière significative sur la dynamique de la croissance économique. Une augmentation des coûts du refinancement ou coûts du capital (taux d'intérêt directeur) ainsi que les prix de la devise conduisent à un ralentissement de l'activité économique.

Tableau 7 : Résultats d'estimation des effets de long terme

Effets de long terme		
Variable	Coefficient	Prob.
LCRMM	0.067007	0.2710
LTXINT	-0.170569	0.0450
LTXCH	-0.155967	0.0471
LDEP	0.098939	0.0327
LTXINF	-0.168096	0.0653
C	0.007491	0.9793

Source : Auteur sur données BCC, résultats obtenus à l'aide du logiciel Eviews 10.

De même, une inflation variable et très volatile nuit à la croissance économique. Ce résultat est confirmé par plusieurs économistes dont Michael Bruno (1995 :35) qui considère que la croissance n'est sérieusement amputée qu'à des niveaux d'inflation très élevés, Patrick Guillaumont & Sylviane Guillaumont (1988 :106) montrent les effets néfastes d'une politique monétaire expansionniste sur la croissance. Celle-ci tient à la variabilité de l'inflation qui tend à être d'autant plus forte que l'inflation est en moyenne plus rapide. Un taux d'inflation, à la fois variable et volatile, est difficile à anticiper. Dès lors les agents économiques se retrouvent dans l'impossibilité d'apprécier correctement si la hausse d'un prix spécifique reflète la hausse du niveau général des prix ou si elle correspond à une augmentation du prix relatif de ce bien. De ce fait, la perception du changement des prix relatifs est obscurcie en période de forte inflation. Une perception défectueuse de la structure des prix relatifs nuit dangereusement au développement économique de deux façons distinctes : elle risque d'entrainer une mauvaise allocation

des ressources et réduire de ce faite la productivité de l'investissement ; en créant une incertitude sur la rentabilité des différentes activités ; elle réduit d'autre part, le volume d'investissement. Si l'ont fait le bilan des effets à long terme de l'inflation sur la croissance et le développement économique, il parait bien que les inconvénients l'emportent largement sur les avantages. Même si une hausse modérée des prix peut faciliter certains financements et certaines adaptations du système des prix, la thèse qu'une inflation rapide stimulant la croissance dans nos pays en développement parait aujourd'hui de plus en plus contestable.

4.3. Résultats des tests de diagnostic

Ce point consiste à présenter les conclusions de différents tests qui permettent de vérifier les différentes hypothèses sur les résidus et de vérifier la robustesse statistique des résultats obtenus. Ainsi, il est testé l'autocorrélation des erreurs, l'hétéroscédasticité, la normalité des erreurs, la spécification ainsi que la stabilité du modèle.

Tableau 8 : Résultats des tests de diagnostic pour la validité du modèle

Hypothèse du test	Types de tests	P-value
Autocorrélation	Breusch-Godfrey Residual Serial Correlation LM Tests	0.1019
Hétéroscédasticité	Breusch-Pagan-Godfrey (BPG)	0.7658
Normalité	Jarque-Bera	0.5270
Spécification	Ramsey Reset Test	0.1912

Source : Données BCC, résultats obtenus à l'aide du logiciel Eviews 10.

Le test de Breusch-Godfrey, basé sur la statistique de Fisher, révèle que la probabilité critique est supérieure à 5%, ce qui confirme l'absence d'autocorrélation des erreurs et rejet de l'hypothèse d'omission de variables. Le test de Breusch-Pagan-Godfrey (BPG), ramène à l'acceptation de H0, celle de constance de la variance des erreurs. Au regard de la probabilité du test de Jarque-Bera qui est supérieure au seuil de 5%, l'hypothèse de normalité des erreurs est vérifiée. Enfin, le test de Ramsey confirme la bonté de la spécification du modèle. Les résultats de ces différents tests permettent de conclure que les erreurs sont homoscédastiques et normalement distribuées.

De ce fait, le modèle ARDL (2, 3, 3, 2, 3, 2) estimé est globalement bon et explique à 89,6% les effets des réformes de la politique monétaire sur la croissance économique au cours de la période de 1991 à 2020.

5. CONCLUSION

Cet article avait pour objectif de mesurer les effets des réformes de la politique monétaire et de change sur l'activité économique en République démocratique du Congo. Grâce à l'estimation du modèle autorégressif à retard échelonnés (ARDL). Grace aux réformes de la politique monétaire consistant à l'abandon des instruments directs et l'adoption des instruments indirects de la politique monétaire, les résultats suggèrent qu'à court terme, l'accroissement de la masse monétaire a un effet positif et significatif sur le PIB. Par contre, la variation du taux d'intérêt directeur, le taux d'inflation et du taux de change impactent négativement et significativement sur l'activité économique.

En revanche, l'estimation de la relation de longue période révèlent que le taux d'intérêt directeur proxy de la politique monétaire, le taux

de change et l'inflation impactent négativement mais de manière significative sur la dynamique de la croissance économique à long terme. En revanche, la politique budgétaire exerce les effets positifs et significatifs sur la croissance de l'activité. Par contre, la politique monétaire, à travers le taux d'intérêt directeur agit négativement mais significativement sur la croissance de longue période.

Bibliographie

1. Artus P. (2001), Politique monétaire, éd. Economica, Paris, 120 pages.
2. Banque centrale du Congo (2013), Politique monétaire de la Banque Centrale du Congo : Cadre de référence, édition BCC, Kinshasa, Juillet, 166 p.
3. Banque centrale du Congo (2024), Rapport sur la politique monétaire en 2023, édition BCC, n°24, avril, 86 p.
4. Banque centrale du Congo (2010), Rapport sur la Politique Monétaire 2010.
5. Bramoullé G. & D. Augey (1998), Economie monétaire¸ éditions Dalloz, Paris, 473 p.
6. Bénassy-Quéré A. & al. (2015), Les taux d'intérêt, éd. La Découverte, Paris, 126 p.
7. Boncoeur J. & H. Thouément (2014), Histoire des idées économiques : De Walras aux contemporains, 4ème éditions Armand Colin, Paris, 282 p.
8. Bordes C. (2007), La politique monétaire, éditions La Découverte, Paris, 122 p.
9. Daniel J-M. (2022), La politique économique, édition PUF, Paris, 116 pages.
10. Jacquemot, P. et M. Raffinot, (1993), La Nouvelle politique économique en Afrique, édition EDICEF, Paris, 413 p. [10]. Jacquemot, P. et M. Raffinot, (1993), La Nouvelle politique économique en Afrique, édition EDICEF, Paris, 413 p.
11. Mukundi N. Kahumba F. (2022), Marché financier ; théorie et perspectives pour l'économie congolaise, éditions Presses de l'Université de Kinshasa, Kinshasa, 309 p.
12. Plihon D. (2017), La monnaie et ses mécanismes, éditions La Découverte, Paris, 126 p.
13. Sylviane G. J. (2015), Régimes et stratégies de change dans les pays en développement, éditions Economica, Paris, 173 pages.
14. Vergnaud E. (2000), Indicateurs économiques et marchés financiers, éditions ESKA, Paris, 336 p.
15. Allegret J-P. & C. Cornand (2006), « La politique de diffusion de l'information : la transparence des banques centrales est-elle toujours préférable ? », in Revue française d'économie, vol. 21, n°1, pp. 87-116.
16. Bahati N. J. (2022), Politique de change et stabilité macroéconomique : cas de la République Démocratique du Congo, in Revue Française d'Economie et de Gestion, vol. 3, n°3, pp. 229-248.
17. Barro R.J. et D. Gordon (1983), « Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, Vol. 17, January, pp. 3-20.
18. Bénassy, A. et al. (1992), « De la flexibilité des taux de change et de ses conséquences macroéconomiques : La détermination des taux d'intérêt et des taux de change dans le modèle MIMOSA ». Observations et diagnostics économiques. Revue de l'OFCE, n°40, 201-247.
19. Blot, C. & P. Hubert, « Une analyse de la contribution de la politique monétaire à la croissance économique », in Revue de l'OF-

CE, 2018, Perspectives économiques 2018-2020, 5 (159), pp.231-254.

20. Bruno M. (1995), « l'inflation freine-t-elle vraiment la croissance ? », in Finances & Développement, Revue du FMI, septembre, pp. 35-38.

21. Carré E. & Le Héron E. (2018), « La politique monétaire post-keynésienne », in L'économie Postkeynésienne : Histoire, Théories et Politiques, Ouvrage Collectif Chapitre 20, éditions du Seuil, Paris, pp. 373-393.

22. Eggoh, J. C. (2009), « Développement financier et croissance : une synthèse des contributions pionnières », in Document de Recherche, n°2009-18, Laboratoire d'Economie d'Orléans, pp. 1-18.

23. El Hassani H. & I. Ouali (2023), « L'impact de la politique monétaire sur la croissance économique au Maroc : une étude économétrique avec le modèle ARDL », in International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, Vol. 4, Issue 2-2, pp. 272-285.

24. Fischer F. & al. (2013), « Vers une politique monétaire plus efficace : le cas de la République démocratique du Congo », in IMF Working Paper, WP/13/226, pp 1-33.

25. Gaffard J-L. (2018), « Le débat de théorie et de politique monétaire revisité », in Sciences-Po OFCE Working paper, n°39, pp. 1-36.

26. Eggoh, J. C. (2009), « Développement financier et croissance : une synthèse des contributions pionnières », in Document de Recherche, n°2009-18, Laboratoire d'Economie d'Orléans, pp. 1-18.

27. Guillaumont P. et S. J. Guillaumont (1988), «Les enjeux des politiques monétaires dans les pays en développement», in Revue d'économie financière, n°7, pp. 97-108.

28. Kydland E. et E. Prescott (1977), « Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans", in Journal of Political Economy, Vol. 85, Issue 3, pp. 473-492.

29. Koto Ey'olanga (1999), « Restructuration bancaire et possibilités de croissance de l'économie congolaise », in Notes de Conjoncture, n°31, Revue de l'observatoire Congolais des Politiques Economiques, février, pp. 27-31.

30. Lucas R. E. (1972), « Expectations and the Neutrality of Money", Journal of Economic Theory, Vol. 4, pp. 103-124.

31. Lucas R. E. (1972), "Liquidity and Interest rates", in Journal of Economic Theory, Vol. 50, n°2, pp. 237-264.

32. Mallaye, D., (2009). « Réformes monétaires et croissance économique en zone CEMAC », in Munich Personal RePec Archive paper n°19621.

33. Malingumu S. (2021), Réformes du système bancaire en République démocratique du Congo : Analyse des effets sur la rentabilité et l'efficience des banques créatrices de monnaie de 1970 à 2018, Mémoire de DEA, FASEG, Université de Kinshasa, 249 p.

34. Malingumu S. c. et al. (2023), « Policy-mix et croissance économique en République démocratique du Congo : évidence empirique basée sur le modèle ARDL », in Cahiers économiques et Sociaux, Vol. 39, n°4, Presses Universitaires de Kinshasa, Kinshasa, pp. 37-70.

35. Malingumu S. C. (2025), « Reformes financières et déterminants de l'efficience des banques commerciales en République Démocratique du Congo : Etude par l'approche de frontière stochastique », in Cahiers éco-

nomiques et Sociaux, Vol. 40, n°2, Presses Universitaires de Kinshasa, Kinshasa, pp. 75-102.

36. Manuel G. (1994), « Règle stricte ou politique discrétionnaire : les politiques monétaires dans une optique nationale et internationale », in Frameworks for Monetary Stability : Policy Issues and Country Experiences. Washington, FMI, pp. 1-18.

37. Milton F. (1968), « The Role of monetary policy » in The American Economic Review, Vol. LVIII, n°1, March, pp. 1-17.

38. Mukoko S. (2003), « Politique économique en RDC : leçons des trois dernières décennies », in Notes de conjoncture, nouvelle série, Vol. 1, octobre, pp. 27- 41.

39. Ngonga N. V. (2025), « Economie de la RDC : un bilan de la crédibilité de la politique monétaire de 2002 à 2024 », in Cahiers Economiques et Sociaux, Vol. 40, n°4, Presses Universitaires de Kinshasa, décembre, pp. 11-44.

40. Pollin J-P. (2020), « Les politiques monétaires à l'épreuve de la libéralisation financière », in Revue d'économie financière, n°137, Editions Association Europe Finances Régulations, 2020/1, pp. 219-244.

41. Poole W., (2002), « Financial Stability », Federal Rserve Bank of St Louis Review, vol.64, n°5, september-october, pp. 1-7.

42. Richard C. (2001), Le cadre de la politique monétaire, Conférence sur la macroéconomie, Institut du FMI, Washington, D.C, p.4 et suivantes.

43. Sargent T. J. et N. Wallace (1981), « Some Unpleasant Monetary Arithmetics", in Federal Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol. 5, n°3, Fall, pp. 1-17.

44. Tshiunza M. (2000), « De l'économie des interdits et de commandements aux interdits et commandements de l'économie », in Notes de conjoncture, n°33, mars.

45. Tshiunza M. O. et V. Ngonga Nzinga (2002), Support du cours de questions spéciales de politique et théories monétaires, deuxième licence en économie monétaire et internationale, année académique, 2001-2002.

46. Umba G. B. & L. Mwendabantu R. (2016), « Délai de transmission des variations monétaires sur le niveau des prix : cas de la République démocratique du Congo », in Document de travail, n°002, Banque centrale du Congo, novembre, pp. 3-28.