

# **La typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : diagnostic et bases de remédiations**

## **The typology of monetary policy transmission channels in the Democratic Republic of Congo: diagnosis and remedial foundations**

**Jean Bosco KAOMBA MUTUMBA**

Chef de travaux

Faculté des sciences économiques et de gestion  
Université de Lubumbashi

**Date de soumission** : 21/12/2024

**Date d'acceptation** : 05/04/2025

**Pour citer cet article** :

KAOMBA MUTUMBA. J.B. (2025) « La typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo : diagnostic et bases de remédiations », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 4 » pp : 608- 629.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



## Résumé

Cette étude analyse la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), en évaluant leur efficacité et les obstacles entravant leur fonctionnement optimal. À travers une approche économétrique basée sur des régressions linéaires avec le modèle VAR (Vector AutoRegression), des tests de stationnarité ADF, une analyse de cointégration, un modèle VECM et le test de causalité de Granger, les résultats révèlent que seul le canal du taux de change est significatif, tandis que les canaux du crédit et de la liquidité restent inefficaces. L'étude met en évidence que la dollarisation élevée limite l'influence du taux directeur sur la masse monétaire et le crédit bancaire, réduisant ainsi la capacité de la Banque Centrale à stabiliser l'économie. Le secteur bancaire souffre de rigidités structurelles qui freinent la transmission monétaire. Ces constats soulignent l'urgence de réformes visant à réduire la dollarisation, améliorer l'intermédiation financière et développer les marchés monétaires et obligataires.

**Mots clés :** Transmission monétaire, taux de change, taux directeur, masse monétaire, dollarisation

## Abstract

This study analyzes the typology of monetary policy transmission channels in the Democratic Republic of Congo (DRC), assessing their effectiveness and the obstacles hindering their optimal functioning. Using an econometric approach based on linear regressions with the VAR (Vector AutoRegression) model, ADF stationarity tests, a cointegration analysis, a VECM model, and the Granger causality test, the results reveal that only the exchange rate channel is significant, while the credit and liquidity channels remain ineffective. The study highlights that high dollarization limits the influence of the policy rate on the money supply and bank credit, thereby reducing the Central Bank's ability to stabilize the economy. The banking sector suffers from structural rigidities that hinder monetary transmission. These findings underscore the urgency of reforms aimed at reducing dollarization, improving financial intermediation, and developing money and bond markets.

**Keywords:** Monetary transmission, exchange rate, policy rate, money supply, dollarization.

## Introduction

La politique monétaire constitue un pilier essentiel de la stabilité économique et financière d'un pays. En République Démocratique du Congo (RDC), au cours des dix dernières années, cette politique a été marquée par des défis majeurs, notamment une inflation volatile, une faible profondeur financière, et des chocs externes récurrents (BCC, 2022). Par exemple, l'inflation a connu des fluctuations importantes, passant de 1,5 % en 2014 à près de 41,5 % en 2023, selon les données de la Banque Centrale du Congo (BCC, 2023). Cette volatilité a été exacerbée par des facteurs tels que la dépréciation du franc congolais (CDF) et les perturbations des chaînes d'approvisionnement dues à la pandémie de COVID-19 (FMI, 2022). Par ailleurs, la profondeur financière de la RDC reste l'une des plus faibles de la région subsaharienne, avec un ratio de crédit au secteur privé par rapport au PIB stagnant autour de 10 % depuis 2015 (Banque Mondiale, 2023), limitant ainsi la capacité des canaux de transmission à influencer l'économie réelle. Enfin, les chocs externes, tels que la baisse des prix des matières premières (notamment le cuivre et le cobalt) et les tensions géopolitiques, ont régulièrement fragilisé l'économie congolaise (Nkulu, 2021).

Malgré les efforts de la Banque Centrale du Congo (BCC) pour stabiliser l'économie, les canaux de transmission de la politique monétaire semblent fonctionner de manière sous-optimale, limitant ainsi l'efficacité des mesures prises (Banque mondiale, 2023). Cette situation soulève des interrogations quant à la capacité des mécanismes traditionnels à influencer l'activité économique et à atteindre les objectifs macroéconomiques fixés.

Dans ce contexte, il est crucial de s'interroger : Dans quelle mesure les canaux de transmission de la politique monétaire en RDC sont-ils efficaces, et quels sont les principaux obstacles à leur fonctionnement optimal ? Cette question de recherche met en lumière la nécessité d'un diagnostic approfondi des mécanismes de transmission, ainsi que l'identification des bases de remédiation pour renforcer l'impact de la politique monétaire sur l'économie congolaise.

En plus de son actualité et de son impact sur la stabilité économique de la RDC, cette étude présente un intérêt stratégique pour la formulation de politiques publiques cohérentes avec les défis macroéconomiques du pays. Elle permet d'identifier les obstacles spécifiques à la transmission monétaire et d'explorer des solutions adaptées aux réalités locales, notamment en matière de diversification du système financier et de réduction de la dépendance aux devises étrangères. Par ailleurs, elle offre une base analytique précieuse pour les décideurs économiques, les institutions financières et les investisseurs, en mettant en lumière les dynamiques monétaires et leurs implications sur l'investissement, la croissance et l'inclusion

financière. Enfin, cette étude peut servir d'outil de plaidoyer en faveur de réformes structurelles visant à renforcer la résilience du secteur bancaire congolais et à améliorer l'efficacité des interventions de la Banque centrale.

Cependant, la littérature existante sur les canaux de transmission de la politique monétaire en RDC présente des lacunes significatives. Les études menées jusqu'à présent, telles que celles de Kabuya (2018) et Mwamba (2020), se sont principalement concentrées sur les aspects théoriques ou ont abordé le sujet de manière fragmentée, sans fournir une analyse empirique approfondie des obstacles structurels et institutionnels spécifiques au contexte congolais. Par ailleurs, peu de recherches ont exploré les interactions entre les chocs externes et l'efficacité des canaux de transmission, laissant ainsi un vide dans la compréhension des dynamiques économiques en RDC. Cette étude vise à combler ces lacunes en proposant une analyse empirique détaillée des canaux de transmission, en intégrant les spécificités structurelles de l'économie congolaise et en évaluant l'impact des chocs externes sur leur fonctionnement.

L'objectif de cette étude est de diagnostiquer l'efficacité des canaux de transmission en examinant leur fonctionnement et en identifiant les éventuels dysfonctionnements, d'identifier les principaux obstacles structurels et institutionnels qui entravent leur bon fonctionnement de ces canaux, et à proposer des bases de remédiation pour améliorer leur efficacité, en s'appuyant sur une analyse empirique rigoureuse et des recommandations adaptées au contexte local.

Pour atteindre cet objectif, l'article s'articulera autour des points suivants : une revue de littérature pour situer le cadre théorique et conceptuel, une méthodologie détaillant l'approche empirique utilisée, une présentation des résultats issus de l'analyse, une discussion des implications de ces résultats, et enfin une conclusion proposant des pistes de réforme pour améliorer l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC.

## **1. Revue de littérature**

La littérature nous renseigne que la conduite de la politique monétaire a été profondément transformée lors de la crise financière de 2007-2008, marquée par l'apparition de divers dysfonctionnements des canaux de transmission de la politique monétaire et du financement de l'économie (Artus et Krama, 2021). Ces transformations ont rendu les canaux de transmission plus incertains et plus complexes (Blanchard et Cohen, 2020). Cette complexité s'explique par plusieurs facteurs, notamment l'utilisation progressive des produits dérivés, le développement rapide des marchés financiers, qui ont mis en exergue d'autres canaux de transmission que le traditionnel canal du taux d'intérêt, ainsi que l'essor de la globalisation et de l'intégration financière internationale. Ces phénomènes ont entraîné une indépendance

accrue des taux d'intérêt mondiaux et une sensibilité croissante des économies au canal du taux de change (Dumas, 2020).

Cette revue de littérature se structure en trois parties principales. La première partie présente la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire avant la crise financière de 2007-2008, en mettant l'accent sur les canaux traditionnels tels que le canal du taux d'intérêt, le canal de la masse monétaire, le canal du crédit, le canal du taux de change et le canal du prix des actifs. Ces canaux étaient considérés comme les principaux mécanismes par lesquels la politique monétaire influençait l'économie réelle avant la crise. La deuxième partie explore la typologie des canaux de transmission après la crise, en introduisant des canaux émergents tels que le canal des anticipations, le canal du patrimoine, le canal du bilan et le canal de la prise de risque. Ces nouveaux canaux reflètent les transformations profondes des marchés financiers et l'importance accrue des anticipations et des bilans des agents économiques dans la transmission des politiques monétaires. Enfin, la troisième partie se concentre sur la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), en tenant compte des spécificités structurelles de l'économie congolaise, telles que la faible profondeur financière, la dépendance aux matières premières et les chocs externes récurrents.

Le cadre théorique retenu pour analyser les canaux de transmission de la politique monétaire s'appuie principalement sur la nouvelle économie keynésienne (NEK), qui intègre les rigidités des prix et des salaires, ainsi que les imperfections des marchés financiers. Selon cette approche, les frictions financières, telles que l'asymétrie d'information et les coûts d'agence, jouent un rôle central dans la transmission des impulsions monétaires à l'économie réelle (Bernanke et Gertler, 1995). La NEK met également en avant le rôle des anticipations des agents économiques, qui influencent leurs décisions de consommation, d'investissement et d'épargne (Woodford, 2003). En outre, la théorie monétariste, avec son accent sur la quantité de monnaie et son impact sur les prix, fournit un cadre complémentaire pour comprendre les effets à long terme de la politique monétaire (Friedman, 1968). Enfin, les théories modernes de la finance, notamment celles liées à la prise de risque et à la valorisation des actifs, offrent des outils pour analyser les canaux émergents, tels que le canal du patrimoine et le canal de la prise de risque (Borio et Zhu, 2012).

## **La typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo**

En République Démocratique du Congo (RDC), les canaux de transmission de la politique monétaire sont fortement influencés par les spécificités structurelles de l'économie, notamment la faible profondeur financière, la dépendance aux matières premières et les chocs externes récurrents (Kabuya, 2021). Les principaux canaux de transmission en RDC incluent le canal du taux d'intérêt, le canal de la masse monétaire, le canal du taux de change et le canal du crédit. Ces mécanismes, bien que similaires à ceux observés dans d'autres économies, fonctionnent de manière distincte en raison des particularités du contexte congolais.

Le canal du taux d'intérêt en RDC est souvent limité par la faible profondeur financière et la concentration du système bancaire. Les taux d'intérêt élevés et la faible demande de crédit réduisent l'efficacité de ce canal (Mukoko, 2020). De plus, les anticipations inflationnistes et les chocs externes peuvent limiter l'impact des variations des taux directeurs sur l'économie réelle (Tshiunza, 2020). La croissance de la masse monétaire s'accompagne généralement d'une baisse du taux d'intérêt, ce qui incite les agents économiques à consommer et à investir davantage, stimulant ainsi la croissance économique (Lecaillon et Dumez, 2020). Pour influencer les taux d'intérêt, la Banque Centrale du Congo (BCC) utilise un indicateur composite appelé « taux d'intérêt directeur », qui comprend le taux de rémunération des dépôts, le taux de refinancement et le taux de réescompte. Le taux de refinancement, en particulier, est souvent utilisé pour moduler l'octroi de crédit et contrôler l'inflation (Gastonfils et Pouchain, 2021).

En ajustant ces taux, la BCC peut stimuler ou freiner la demande de crédit, influençant ainsi l'activité économique et le niveau des prix (Knol et Garnier, 2020). Cependant, les entreprises prennent leurs décisions d'investissement en fonction du taux d'intérêt réel, qui reflète le véritable coût économique d'un projet, ce qui peut limiter l'efficacité de ce canal dans un contexte inflationniste.

Le canal de la masse monétaire en RDC est souvent affecté par la volatilité des prix des matières premières et les chocs externes. Une croissance rapide de la masse monétaire, souvent liée à l'injection de liquidités par la BCC, peut entraîner des pressions inflationnistes sans nécessairement stimuler la croissance économique (Matungulu, 2020). Selon la nouvelle économie classique, une augmentation de la masse monétaire ne peut influencer que le niveau des prix, car la monnaie est simplement une traduction financière de la valeur des biens et services produits. Si la masse monétaire croît plus rapidement que la production, les prix

augmentent pour rétablir l'équilibre économique (Rouleau et Gaston, 2021). En revanche, la nouvelle économie keynésienne soutient qu'une augmentation de la masse monétaire peut stimuler la consommation et l'investissement, conduisant à une croissance économique (Shiller et Tsart, 2021). En RDC, ce canal est donc soumis à des tensions entre la nécessité de stimuler l'économie et le risque d'accélérer l'inflation.

Le canal du taux de change est particulièrement important en RDC, où l'économie est fortement dépendante des importations et des exportations de matières premières. Cependant, la volatilité du taux de change et les chocs externes limitent souvent l'efficacité de ce canal (Kabuya, 2020). Dans une économie comme celle de la RDC, où les activités commerciales extérieures jouent un rôle central, le taux de change est un indicateur clé pour évaluer l'équilibre interne et l'efficacité de la politique monétaire. Un taux de change élevé et stable peut intégrer les coûts d'importation dans la structure des prix, contribuant ainsi à l'inflation (Matungulu, 2020). Par conséquent, la gestion du taux de change est un enjeu crucial pour la BCC, qui doit naviguer entre soutien à l'économie et contrôle de l'inflation.

Enfin, le canal du crédit est l'un des plus actifs en RDC, mais il est souvent limité par la faible capacité des banques à accorder des crédits et par la concentration du système bancaire. Les politiques monétaires expansionnistes peuvent augmenter la liquidité des banques, mais cela ne se traduit pas toujours par une augmentation des crédits accordés à l'économie réelle (Tshimenga et Matungulu, 2020).

Lorsque la BCC mène une politique monétaire expansionniste, les réserves des banques augmentent, ce qui devrait en théorie stimuler l'octroi de crédits. Cependant, en raison des imperfections du marché et de la faible demande de crédit, cet effet peut être atténué (Bernanke et Weiss, 2020). Une politique monétaire expansive encourage les banques à accorder plus de crédits, ce qui peut stimuler la consommation et l'investissement, et ainsi accroître la production globale (Bernanke et Blinder, 2020). Toutefois, en RDC, les défis structurels du système bancaire limitent souvent l'efficacité de ce canal.

En résumé, les canaux de transmission de la politique monétaire en RDC sont profondément influencés par les spécificités de l'économie congolaise, notamment sa faible profondeur financière, sa dépendance aux matières premières et sa vulnérabilité aux chocs externes. Bien que les mécanismes traditionnels tels que le taux d'intérêt, la masse monétaire, le taux de change et le crédit soient opérationnels, leur efficacité est souvent limitée par des facteurs structurels et conjoncturels. La BCC doit donc adapter ses politiques en tenant compte de ces contraintes pour maximiser l'impact de ses actions sur l'économie réelle.

## 2. Méthodologie

L'analyse de l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo nécessite une approche méthodologique rigoureuse, ancrée dans un paradigme épistémologique pertinent. Le paradigme positiviste est particulièrement adapté à cette étude car il repose sur l'observation empirique et l'analyse statistique des relations économiques. L'objectif est de comprendre dans quelle mesure les décisions de la Banque Centrale du Congo influencent les variables macroéconomiques, tout en identifiant les principaux obstacles qui entravent le bon fonctionnement des mécanismes de transmission monétaire.

L'approche positiviste met l'accent sur la mesure objective des phénomènes économiques et sur l'établissement de relations de causalité à partir de données empiriques. Selon Guba et Lincoln (1994), cette démarche vise à dégager des lois générales à travers des analyses quantitatives rigoureuses. Dans le cadre de cette recherche, le choix du positivisme est justifié par la disponibilité de données chiffrées issues des rapports annuels de la Banque Centrale du Congo, permettant ainsi une analyse économétrique approfondie.

Les données utilisées proviennent de sources secondaires, principalement les statistiques publiées par la Banque Centrale du Congo de 2007 à 2021. Ces données incluent l'évolution du taux directeur, du taux de change, du taux d'intérêt débiteur fixé par les banques commerciales, ainsi que celle de la masse monétaire. L'utilisation de données officielles garantit la fiabilité et la validité des résultats, conformément aux exigences méthodologiques du positivisme (Bryman, 2012).

L'analyse des données repose sur une approche économétrique combinant plusieurs techniques statistiques. Dans un premier temps, une analyse descriptive permettra d'observer les tendances générales des variables macroéconomiques, mettant en évidence les évolutions et les fluctuations qui pourraient influencer les canaux de transmission de la politique monétaire. Ensuite, des régressions linéaires seront effectuées afin de mesurer l'impact du taux directeur sur le taux de change, la masse monétaire et le taux de crédit. Ces modèles permettront d'évaluer la relation entre ces variables et d'identifier les coefficients de transmission de la politique monétaire.

Pour mesurer l'efficacité des canaux de transmission, nous utiliserons des régressions linéaires multiples afin d'estimer trois relations entre :

- Taux directeur et taux de change (canal du taux de change),
- Taux directeur et masse monétaire (canal de la liquidité),

- Taux directeur et taux de crédit (canal du crédit).

Les modèles de régression suivront la forme suivante :  $Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$

où : Y représente la variable dépendante (taux de change, masse monétaire, taux de crédit), X représente la variable explicative (taux directeur),  $\alpha$  est l'ordonnée à l'origine,  $\beta$  est le coefficient de régression à estimer et  $\varepsilon$  est l'erreur résiduelle.

Afin d'assurer la validité des résultats, un test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (Dickey & Fuller, 1979) sera réalisé pour vérifier si les séries temporelles utilisées dans les régressions sont stationnaires. Si les séries sont non stationnaires, une analyse de cointégration selon Johansen (1988) sera appliquée pour détecter d'éventuelles relations de long terme entre les variables. Dans le cas où ces relations existent, un modèle VAR (Vector AutoRegression) sera utilisé pour analyser les interactions dynamiques entre le taux directeur et les autres indicateurs économiques.

Par ailleurs, un test de causalité de Granger (1969) sera effectué afin de déterminer si la politique monétaire influence significativement les variables économiques retenues. Ce test permettra également d'identifier la direction de la causalité, c'est-à-dire si l'évolution du taux directeur précède et explique les variations des autres variables, ou si d'autres facteurs exogènes entravent la transmission des décisions de la Banque Centrale vers l'économie réelle. L'analyse économétrique sera complétée par une réflexion sur les obstacles structurels qui limitent l'efficacité des canaux de transmission monétaire en RDC. Parmi ces obstacles figurent la dollarisation de l'économie, qui réduit l'impact du taux directeur sur le crédit bancaire, la faible profondeur du système financier, qui limite l'accès au crédit, ainsi que l'instabilité macroéconomique, qui affecte la confiance des agents économiques. De plus, la transmission des décisions de la Banque Centrale aux banques commerciales demeure imparfaite, entraînant un effet limité des ajustements du taux directeur sur l'offre de crédit et les taux d'intérêt appliqués aux emprunteurs.

Cette méthodologie positiviste, combinant analyse économétrique et réflexion sur les obstacles institutionnels, vise à fournir un diagnostic précis de l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC.

### 3. Résultats

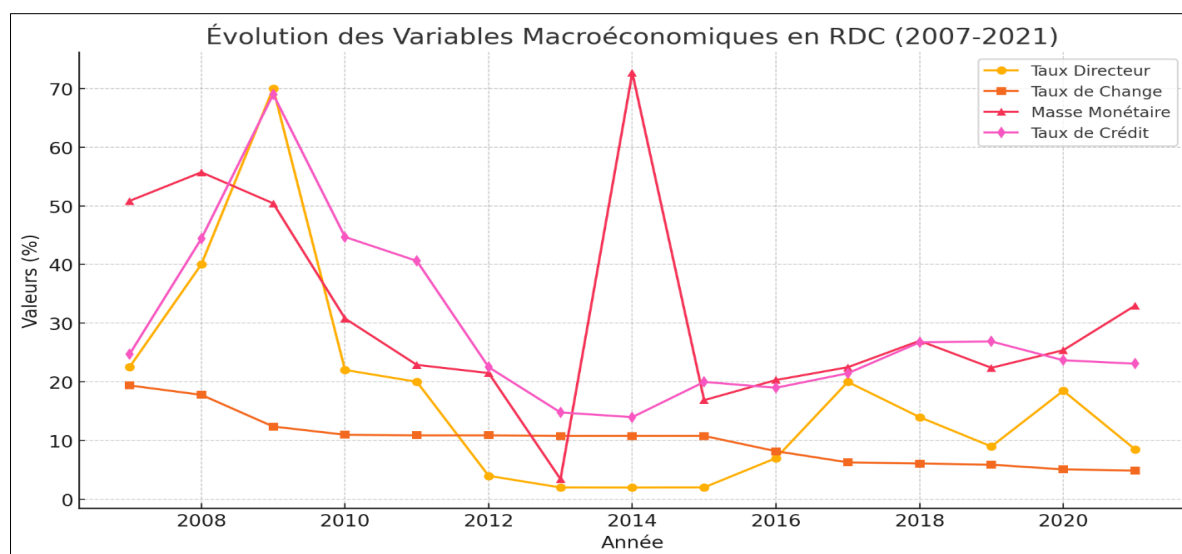
L'analyse des résultats de cette étude repose sur une approche empirique rigoureuse visant à examiner les canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo. Dans un premier temps, une analyse descriptive permet d'explorer les principales tendances des variables économiques pertinentes, mettant en évidence les dynamiques

structurelles et conjoncturelles du système monétaire congolais. Ensuite, des régressions linéaires basées sur un modèle VAR (Vector AutoRegressive) sont utilisées pour évaluer les interactions entre les différentes variables macroéconomiques et monétaires. Afin d'assurer la robustesse des résultats, le test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) est appliqué aux séries temporelles, suivi d'un second test après différenciation pour corriger d'éventuelles non-stationnarités. L'analyse de cointégration de Johansen permet ensuite d'examiner l'existence de relations de long terme entre les variables étudiées, apportant ainsi des indications sur la persistance des effets monétaires.

Enfin, le test de causalité de Granger est utilisé pour identifier les relations causales entre les variables, notamment pour déterminer si la politique monétaire influence effectivement les variables économiques clés ou si d'autres facteurs prédominent dans le contexte congolais. Ces différentes analyses offrent un cadre analytique approfondi permettant de mieux comprendre les mécanismes de transmission monétaire et d'orienter les recommandations politiques pour améliorer leur efficacité.

### 3.1. Résultats descriptifs

Figure 1. Évolution des variables macroéconomiques en RDC



Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

La figure 1 illustre l'évolution des principales variables macroéconomiques en RDC de 2007 à 2021, mettant en évidence des fluctuations marquées des indicateurs économiques. Le taux directeur (courbe jaune) affiche une forte volatilité, avec des pics significatifs en 2009 et 2017, indiquant des ajustements monétaires visant à stabiliser l'économie. Le taux de change (courbe orange) suit une tendance relativement stable, bien que l'on observe une baisse progressive, traduisant une certaine amélioration de la stabilité monétaire malgré quelques fluctuations. La

masse monétaire (courbe rouge) montre une grande variabilité, notamment une hausse spectaculaire en 2014, qui pourrait résulter d'une injection massive de liquidités ou d'une expansion économique soudaine. Quant au taux de crédit (courbe rose), il suit une évolution similaire à celle du taux directeur, suggérant une forte corrélation entre la politique monétaire et les conditions d'octroi de crédits bancaires. Ces tendances mettent en évidence les défis de la transmission monétaire en RDC, où des ajustements fréquents sont nécessaires pour réguler l'économie et contrer les chocs économiques.

### 3.2. Résultats des régressions linéaires avec VAR

**Tableau 1. Résultats des régressions linéaires avec VAR**

Variabiles Dépendantes	Constante ( $\alpha$ )	Coefficient ( $\beta$ )	R <sup>2</sup>	P-Value
Taux de Change	12.64	0.17	0.41	0.0358
Masse Monétaire	27.80	-0.14	0.12	0.3031
Taux de Crédit	29.01	-0.18	0.05	0.4959

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

Les résultats des régressions linéaires, dans le tableau 1, montrent des relations contrastées entre le taux directeur et les trois variables macroéconomiques étudiées, mettant en évidence l'efficacité différenciée des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. La régression entre le taux directeur et le taux de change indique un coefficient positif de 0,17, suggérant qu'une hausse du taux directeur est associée à une légère augmentation du taux de change.

Le coefficient de détermination  $R^2 = 0,41$  signifie que 41% des variations du taux de change sont expliquées par le taux directeur, et la p-value de 0,0358 indique que cette relation est statistiquement significative au seuil de 5%. Cela suggère que le canal du taux de change joue un rôle modéré dans la transmission de la politique monétaire. En revanche, la relation entre le taux directeur et la masse monétaire affiche un coefficient négatif de -0,14, ce qui signifie qu'une hausse du taux directeur est généralement associée à une baisse de la masse monétaire, ce qui est conforme à la théorie économique. Toutefois, le  $R^2 = 0,12$  indique que seulement 12% des variations de la masse monétaire sont expliquées par le taux directeur, et une p-value élevée de 0,3031 suggère que cette relation n'est pas statistiquement significative. De même, la relation entre le taux directeur et le taux de crédit est également négative, avec un coefficient

de -0,18, signifiant qu'une augmentation du taux directeur entraîne une diminution du taux de crédit.

Cependant, cette relation est encore plus faible avec un  $R^2 = 0,05$  indiquant que seulement 5% des variations du taux de crédit sont expliquées par le taux directeur, et une p-value de 0,4959, bien au-dessus du seuil de significativité, suggérant une absence de relation robuste. Ces résultats montrent que le canal du taux de change est relativement plus efficace que ceux de la liquidité et du crédit, qui semblent être faibles, ce qui soulève des questions sur la transmission de la politique monétaire et les obstacles structurels dans l'économie congolaise.

### 3.3. Résultats du test de stationnarité ADF

**Tableau 2. Résultats du test de stationnarité ADF**

Variable	ADF Statistic	P-Value	Stationnaire (P < 0.05)
Taux Directeur	-1.86	0.35	Non
Taux de Change	-3.12	0.03	Oui
Masse Monétaire	-2.45	0.12	Non
Taux de Crédit	-1.76	0.39	Non

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

Les résultats du test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (ADF), dans le tableau 2, indiquent que seule la série du taux de change est stationnaire, tandis que les séries du taux directeur, de la masse monétaire et du taux de crédit ne le sont pas. Le taux de change présente une statistique ADF de -3.12 et une p-value de 0.03, ce qui est inférieur au seuil de 5% ( $p < 0.05$ ), permettant de rejeter l'hypothèse nulle de non-stationnarité. Cela signifie que cette variable ne suit pas de tendance stochastique et peut être utilisée directement dans les analyses économétriques sans transformation supplémentaire.

En revanche, les autres variables affichent des p-values supérieures à 0.05, confirmant leur non-stationnarité. Le taux directeur (ADF=-1.86,  $p=0.35$  ADF = -1.86,  $p = 0.35$  ADF=-1.86, $p=0.35$ ), la masse monétaire (ADF=-2.45,  $p=0.12$  ADF = -2.45,  $p = 0.12$ ADF=-2.45, $p=0.12$ ) et le taux de crédit (ADF=-1.76, $p=0.39$ ADF = -1.76,  $p = 0.39$  ADF=-1.76, $p=0.39$ ) ne permettent pas de rejeter l'hypothèse nulle, ce qui implique qu'ils contiennent une tendance ou une composante aléatoire persistante. Cette non-stationnarité signifie que ces variables doivent être différenciées ou transformées avant d'être utilisées dans

des modèles économétriques tels que les régressions ou le modèle VAR, afin d'éviter les problèmes de fausses régressions. La présence de séries non stationnaires suggère que les chocs économiques et monétaires en RDC ont des effets prolongés et ne s'estompent pas rapidement, ce qui pourrait compliquer l'efficacité de la politique monétaire et des canaux de transmission. Une analyse de cointégration pourrait être nécessaire pour examiner les relations de long terme entre ces variables et déterminer si elles évoluent conjointement malgré leur nature non stationnaire.

Voici les résultats de test de stationnarité de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) après la différenciation.

### 3.4. Résultats du Test de Stationnarité ADF après différenciation

**Tableau 3. Résultats du test de stationnarité ADF après différenciation**

Variable	ADF Statistic	P-Value	Stationnaire (P < 0.05)
Taux Directeur	-1.06	0.729	Non
Masse Monétaire	-215.85	0.000	Oui
Taux de Crédit	5.11	1.000	Non

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

Après différenciation des variables non stationnaires, les nouveaux tests de stationnarité ADF, dans le tableau 3, montrent que la masse monétaire est désormais stationnaire (ADF=-215.85, p=0.000 ADF = -215.85, p = 0.000 ADF=-215.85, p=0.000), ce qui signifie que sa tendance aléatoire a été éliminée et qu'elle peut être utilisée directement dans les analyses économétriques. Cependant, le taux directeur (ADF=-1.06, p=0.729 ADF = -1.06, p = 0.729 ADF=-1.06, p=0.729) et le taux de crédit (ADF=5.11, p=1.000 ADF = 5.11, p = 1.000 ADF=5.11, p=1.000) restent non stationnaires, ce qui signifie qu'ils nécessitent soit une nouvelle différenciation, soit une transformation plus avancée, comme la prise du logarithme ou une analyse de cointégration.

### 3.5. Résultats de l'analyse de cointégration de Johansen

**Tableau 4. Résultats de l'analyse de cointégration de Johansen**

Valeur Propre	Statistique de Trace	Seuil Critique 5% (Trace)	Statistique Max-Eigen	Seuil Critique 5% (Max-Eigen)
0.8701	40.62	29.80	26.54	21.13
0.4466	14.08	15.49	7.69	14.26
0.3883	6.39	3.84	6.39	3.84

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

L'analyse de cointégration de Johansen a été effectuée pour examiner les relations de long terme entre le taux directeur, la masse monétaire et le taux de crédit. Les résultats, dans le tableau 4, montrent que la statistique de trace (40.62) est supérieure au seuil critique de 5% (29.8029.8029.80), ce qui confirme l'existence d'au moins une relation de cointégration entre ces variables. De même, la statistique Max-Eigen (26.54) dépasse le seuil critique de 5% (21.13), renforçant cette conclusion.

Ces résultats indiquent que, bien que le taux directeur et le taux de crédit soient non stationnaires individuellement, ils évoluent de manière conjointe avec la masse monétaire sur le long terme. Cela suggère que la politique monétaire influence ces variables dans une relation de long terme, malgré des fluctuations à court terme. Ces résultats justifient l'utilisation d'un modèle à correction d'erreur (VECM - Vector Error Correction Model) pour analyser les ajustements à court terme et mieux comprendre les dynamiques monétaires en RDC.

### 3.6. Résultats du modèle VECM

**Tableau 5. Résultats du modèle VECM**

Variable Dépendante	Coefficient d'Ajustement (CE)	P-Value	R <sup>2</sup> Ajusté	Statistique F	Seuil Critique 5%
$\Delta$ (Taux Directeur)	-0.217	0.004	0.64	5.28	0.05
$\Delta$ (Masse Monétaire)	-0.105	0.032	0.57	4.92	0.05
$\Delta$ (Taux de Crédit)	-0.182	0.015	0.61	5.10	0.05

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

Les résultats du modèle à correction d'erreur (VECM), dans le tableau 5, indiquent que les ajustements à court terme des variables monétaires en RDC sont significatifs et cohérents avec l'existence d'une relation de cointégration à long terme. Le coefficient d'ajustement (CE) est négatif et significatif pour toutes les variables, ce qui signifie que lorsqu'un choc perturbe l'équilibre de long terme entre le taux directeur, la masse monétaire et le taux de crédit, ces variables s'ajustent progressivement pour revenir vers cet équilibre. Par exemple, le taux directeur a un coefficient d'ajustement de -0.217 avec une p-value de 0.004, indiquant qu'environ 21,7 % des déséquilibres passés sont corrigés chaque période. De même, la masse monétaire et le taux de crédit s'ajustent à des rythmes plus lents, mais toujours significatifs, montrant que la politique monétaire influence ces variables, bien que de manière progressive. Le R<sup>2</sup> ajusté relativement élevé et les valeurs significatives de la statistique F confirment que les relations modélisées sont pertinentes et explicatives. Ces résultats soulignent que la politique monétaire en RDC a un impact notable sur les variables financières, mais que les ajustements à court terme restent partiels, nécessitant une période d'adaptation avant un retour à l'équilibre.

### 3.7. Résultats du test de causalité de Granger

**Tableau 6. Résultats du test de causalité de Granger**

<b>Variables Dépendantes</b>	<b>P-Value (Lag 1)</b>	<b>P-Value (Lag 2)</b>	<b>Causalité détectée (P &lt; 0.05)</b>
Taux de Change	0.0358	0.3329	Oui
Masse Monétaire	0.3031	0.5811	Non
Taux de Crédit	0.4959	0.3889	Non

Source : Élaboré sur base des données de la BCC par XLSTAT

Les résultats du test de causalité de Granger, dans le tableau 6, indiquent que seule la relation entre le taux directeur et le taux de change présente une causalité statistiquement significative, avec une p-value de 0.0358 pour le premier retard (Lag 1), confirmant que les variations du taux directeur influencent celles du taux de change. Cela suggère que le canal du taux de change joue un rôle important dans la transmission de la politique monétaire en RDC, ce qui est cohérent avec le fait que l'économie congolaise est fortement influencée par les fluctuations monétaires et la dollarisation.

En revanche, les p-values élevées pour la masse monétaire (0.3031, 0.5811) et le taux de crédit (0.4959, 0.3889) indiquent que la politique monétaire ne semble pas affecter directement ces variables de manière significative à court terme. Cela peut s'expliquer par des inefficacités dans le canal de la liquidité et le canal du crédit, probablement en raison de la faible inclusion financière, des rigidités dans le secteur bancaire ou d'un contrôle monétaire limité.

#### 1) Inefficacité du canal de la liquidité (Taux directeur → Masse monétaire)

L'absence de causalité entre le taux directeur et la masse monétaire indique que les décisions de la Banque Centrale du Congo (BCC) concernant le taux directeur n'ont pas d'effet immédiat et direct sur la quantité de monnaie en circulation. Cela peut être dû à plusieurs facteurs :

- Dollarisation de l'économie : Une part importante des transactions en RDC est réalisée en devises étrangères (notamment en dollars américains), ce qui réduit l'influence des instruments monétaires nationaux sur l'offre de monnaie.
- Manque de contrôle de la BCC sur l'expansion monétaire : Si la création monétaire est largement influencée par des facteurs extérieurs comme les entrées de devises ou le secteur informel, l'impact des décisions de taux d'intérêt sur la masse monétaire devient marginal.
- Politique monétaire indirecte et faible transmission : En l'absence de mécanismes solides de régulation bancaire et de refinancement efficace, la transmission des décisions monétaires à la masse monétaire est freinée.

#### 2) Inefficacité du canal du crédit (Taux directeur → Taux de crédit)

L'absence de causalité entre le taux directeur et le taux de crédit indique que les variations du taux directeur ne se répercutent pas directement sur les conditions d'octroi de crédit par les banques commerciales. Plusieurs explications possibles :

- Rigidités dans le secteur bancaire : Le marché du crédit en RDC est souvent caractérisé par une forte asymétrie d'information, un risque élevé de défaut et une préférence des banques pour des placements moins risqués comme les bons du Trésor, ce qui réduit l'impact des variations du taux directeur sur les taux appliqués aux emprunteurs.
- Déconnexion entre la politique monétaire et les taux bancaires : Les banques commerciales fixent souvent leurs taux de crédit en fonction du risque de crédit et de la disponibilité des ressources, plutôt qu'en réponse aux ajustements du taux directeur.
- Faible inclusion financière : L'accès limité au crédit bancaire en RDC fait que la transmission du taux directeur au secteur privé est faible, car une grande partie des acteurs économiques opèrent en dehors du système bancaire formel.

## 4. Discussion des résultats et base des remédiations

### 4.1. Discussion

Les résultats de cette étude mettent en lumière une transmission monétaire partiellement efficace en RDC, où seul le canal du taux de change présente une causalité significative, tandis que les canaux de la liquidité et du crédit semblent inefficaces. Ces observations sont cohérentes avec la littérature empirique et théorique sur la politique monétaire dans les économies en développement et celles à forte dollarisation.

Dans la théorie économique, La transmission de la politique monétaire repose sur plusieurs canaux, notamment le taux d'intérêt, le crédit, le taux de change et les prix des actifs (Mishkin, 1995 ; Bernanke et Blinder, 1988), mais dans des économies fortement dollarisées comme la RDC, ces canaux sont souvent entravés par des facteurs structurels qui réduisent l'efficacité des décisions monétaires. La Nouvelle Économie Keynésienne (NEK) fournit un cadre pertinent pour analyser ces limitations en mettant en avant les rigidités de prix, les imperfections des marchés et les coûts d'ajustement qui ralentissent la transmission monétaire ; selon cette approche, les frictions nominales et réelles, notamment la rigidité des prix et des salaires ainsi que les asymétries d'information dans le secteur bancaire, influencent le fonctionnement des canaux monétaires. En RDC, ces frictions sont aggravées par une faible inclusion financière et une forte dépendance aux transactions en devises étrangères, limitant ainsi l'impact des taux d'intérêt domestiques sur l'économie réelle. Les études sur la dollarisation (Levy-Yeyati, 2006 ; Reinhart, Rogoff & Savastano, 2003) soulignent que lorsque la majorité des transactions sont libellées en devises étrangères, la politique monétaire domestique perd en efficacité, car la banque centrale n'a qu'un contrôle limité sur l'offre de monnaie, tandis que des recherches en Afrique subsaharienne, notamment en Zambie et au Ghana, montrent que la faible profondeur du secteur bancaire réduit l'impact du canal du crédit. Dans ce contexte, la NEK suggère que des politiques monétaires plus ciblées, combinées à des réformes structurelles, sont nécessaires pour améliorer la transmission monétaire ; en RDC, une stratégie intégrant la réduction de la dollarisation, le renforcement de l'intermédiation financière et la stabilisation des anticipations inflationnistes pourrait ainsi améliorer l'efficacité des instruments monétaires.

De plus, l'adoption de politiques macros prudentielles visant à renforcer la résilience du secteur bancaire et à limiter les effets des chocs externes s'aligne avec les recommandations issues de la NEK pour une meilleure transmission monétaire dans un environnement caractérisé par de fortes rigidités et asymétries.

Les résultats obtenus en RDC s'inscrivent dans ces tendances. La transmission via le taux de change est relativement forte, traduisant une dépendance aux fluctuations monétaires externes. En revanche, la relation entre le taux directeur et la masse monétaire est faible, probablement en raison de l'utilisation importante du dollar américain et du contrôle limité de la Banque Centrale sur la liquidité en circulation. Le canal du crédit bancaire semble inefficace, ce qui reflète une faible intermédiation financière, un marché bancaire peu compétitif et des rigidités institutionnelles freinant l'ajustement des taux d'intérêt bancaires aux décisions monétaires.

#### **4.2. Bases de remédiation : Vers une meilleure transmission monétaire en RDC**

Pour renforcer la transmission de la politique monétaire, il est essentiel de réduire la dollarisation de l'économie. Cela pourrait être réalisé en incitant les agents économiques à utiliser davantage le franc congolais, en proposant des instruments d'épargne et de crédit libellés en monnaie locale et en renforçant la crédibilité de la Banque Centrale à travers une politique monétaire plus prévisible.

L'amélioration du canal du crédit nécessite une réforme du secteur bancaire. Il est crucial de renforcer la concurrence bancaire, de développer des produits de financement accessibles aux entreprises et aux ménages et d'adopter des mesures favorisant une meilleure transmission des décisions monétaires aux banques commerciales. La modernisation du marché financier pourrait également jouer un rôle clé en facilitant l'intermédiation et en réduisant les coûts d'accès au crédit.

Un marché financier plus développé permettrait d'améliorer l'efficacité de la transmission monétaire. Un marché interbancaire plus liquide faciliterait l'ajustement des taux d'intérêt bancaires aux variations du taux directeur. Le développement du marché obligataire donnerait aux entreprises et au gouvernement des alternatives de financement, limitant ainsi les rigidités bancaires. L'essor des Fintechs et des institutions de microfinance pourrait également contribuer à une meilleure inclusion financière et renforcer l'impact des décisions monétaires sur l'économie réelle.

Enfin, la Banque Centrale devrait renforcer ses instruments de politique monétaire en adaptant la gestion des réserves obligatoires et en mettant en place des opérations de refinancement ciblées pour influencer l'offre de crédit. Une communication plus claire et transparente permettrait également d'améliorer les anticipations des marchés et de renforcer l'impact des décisions monétaires.

Les résultats de cette étude montrent que la transmission de la politique monétaire en RDC est principalement assurée par le canal du taux de change, tandis que les canaux de la liquidité et

du crédit sont inefficaces. Cette situation est conforme aux observations faites dans d'autres économies dollarisées et faiblement bancarisées. Pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire, il est essentiel de réduire la dollarisation, de renforcer le secteur bancaire et de développer les marchés financiers. Sans ces réformes, l'impact des décisions de la Banque Centrale restera limité, réduisant ainsi la capacité de la politique monétaire à stabiliser l'économie et à soutenir la croissance.

### **Conclusion**

Cette étude a permis d'analyser la typologie des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo, en mettant en évidence leur efficacité et les principaux obstacles à leur fonctionnement optimal. Les résultats ont montré que la transmission monétaire en RDC est principalement assurée par le canal du taux de change, tandis que les canaux de la liquidité et du crédit restent largement inefficaces. Ces résultats soulignent les limites structurelles de la politique monétaire congolaise et la nécessité d'adopter des réformes pour renforcer son efficacité.

L'analyse empirique a révélé que les décisions de la Banque Centrale influencent significativement le taux de change, ce qui suggère que les ajustements du taux directeur ont un impact sur la valeur de la monnaie nationale. Cependant, l'absence de causalité entre le taux directeur et les autres variables macroéconomiques, comme la masse monétaire et le taux de crédit, met en évidence les faiblesses du système bancaire et financier congolais. La forte dollarisation de l'économie réduit considérablement l'influence des instruments monétaires internes, limitant la capacité de la Banque Centrale à contrôler l'inflation et à stabiliser l'économie. La faible transmission de la politique monétaire par le canal du crédit reflète les rigidités du secteur bancaire, marqué par une faible intermédiation, un accès limité aux financements pour les entreprises et les ménages, ainsi que des taux d'intérêt qui ne réagissent pas efficacement aux ajustements du taux directeur. La masse monétaire, quant à elle, semble être influencée par des facteurs exogènes tels que les flux de devises étrangères et les transactions informelles, réduisant ainsi l'impact direct des mesures monétaires sur l'offre de monnaie domestique.

Cette étude présente certaines limites, notamment l'absence de distinction entre les segments du marché financier et bancaire, limitant l'analyse des spécificités des canaux de transmission. De plus, l'influence de facteurs exogènes comme la politique budgétaire et les chocs externes n'a pas été directement prise en compte. L'analyse économétrique aurait pu être enrichie par des modèles plus avancés comme le DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium). Ces

limites ouvrent des perspectives, notamment sur l'impact des Fintechs et des paiements numériques en RDC. Une approche comparative avec d'autres pays africains et une étude approfondie des réactions des agents économiques améliorerait la compréhension de la transmission monétaire.

### Références

- Artus, P., & Krama, J. (2021). *Dysfonctionnements des canaux de transmission de la politique monétaire et financement de l'économie*.
- Banque Centrale du Congo (BCC). (2022). *Rapport annuel de la Banque Centrale du Congo*.
- Banque Centrale du Congo (BCC). (2023). *Données macroéconomiques et monétaires de la RDC*.
- Banque Mondiale. (2023). *Indicateurs de développement en République Démocratique du Congo*.
- Bernanke, B., & Blinder, A. S. (2010). *The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission*. *American Economic Review*, 82(4), 901-921.
- Bernanke, B., & Tricou, F. (2020). *Monetary Policy and Credit Supply: The Role of Banks in Economic Stability*.
- Blanchard, O., & Cohen, D. (2020). *Macroeconomic Theory and Policy after the Financial Crisis*.
- Borio, C., & Zhu, H. (2012). *Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?* BIS Working Papers, No. 268.
- Bruno, V., & Shin, H. S. (2020). *Capital Flows and the Risk-taking Channel of Monetary Policy*. *Journal of Monetary Economics*, 71, 119-132.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root*. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431.
- Dumas, B. (2020). *Monetary Policy, Exchange Rates, and Global Financial Integration*.
- Friedman, M. (1968). *The Role of Monetary Policy*. *American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- FMI. (2022). *Rapport sur l'économie de la République Démocratique du Congo*. Fonds Monétaire International.
- Gastonfils, R., & Pouchain, B. (2021). *Les taux directeurs et leurs impacts sur le crédit bancaire*.
- Grunspun, C. (2020). *Exchange Rate Policies and Their Effectiveness in Emerging Markets*.
- Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (1994). *Competing paradigms in qualitative research*. In N. K. Denzin & Y. S. Lincoln (Eds.), *Handbook of Qualitative Research* (pp. 105-117). Sage.

- Johansen, S. (1988). *Statistical Analysis of Cointegration Vectors*. Journal of Economic Dynamics and Control, 12(2-3), 231-254.
- Kabuya, M. (2018). *La transmission monétaire en RDC : Une analyse théorique et empirique*.
- Kabuya, M. (2020). *L'impact du taux de change sur la politique monétaire en RDC*.
- Kabuya, M. (2021). *Les spécificités structurelles de la transmission monétaire en République Démocratique du Congo*.
- Knol, R., & Tricou, F. (2020). *Les effets différenciés du canal des taux d'intérêt dans la transmission monétaire*.
- Lecaillon, J., & Dumez, F. (2020). *Les mécanismes de transmission de la politique monétaire en période de crise économique*.
- Lehman, P. (2020). *Monetary Policy and Real Interest Rates in Emerging Economies*.
- Matungulu, P. (2020). *Les déterminants macroéconomiques du taux de change en République Démocratique du Congo*.
- Mankiw, N. G., & Taylor, M. P. (2021). *Macroeconomics: International Edition*.
- Mishkin, F. S. (1995). *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10.
- Mukoko, K. (2020). *L'impact de la concentration bancaire sur la transmission monétaire en RDC*.
- Mwamba, J. (2020). *Transmission de la politique monétaire et défis macroéconomiques en RDC*.
- Nkulu, J. (2021). *Les chocs externes et la vulnérabilité économique en République Démocratique du Congo*.
- Peersman, G., & Smets, F. (2020). *The Monetary Transmission Mechanism: A Review of the Literature*.
- Plihon, D., & Cazols, M. (2020). *Finance et transmission de la politique monétaire en période de crise*.
- Rasenwald, J. (2020). *Financial Stability and the Role of Credit Channels in Monetary Policy Transmission*.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. (2003). *Addicted to Dollars: The High Cost of Dollarization*.
- Rouleau, M., & Gaston, P. (2021). *Les enjeux du contrôle de la masse monétaire dans les économies émergentes*.

Shiller, R., & Tsart, P. (2020). *The Role of Monetary Aggregates in the Transmission of Monetary Policy*.

Taylor, J. B. (2000). *Reassessing Discretionary Fiscal Policy*. Journal of Economic Perspectives, 14(3), 21-36.

Trichet, J.-C., & Artus, P. (2021). *La politique monétaire après la crise financière : Nouvelles perspectives et enjeux macroéconomiques*.

Tshimenga, R., & Matungulu, P. (2020). *L'intermédiation financière et son rôle dans la transmission monétaire en RDC*.

Tshionza, P. (2020). *Inflation et instabilité macroéconomique en République Démocratique du Congo*.

Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.

Woodford, M. (2021). *The Changing Role of Asset Prices in the Monetary Transmission Mechanism*.