

Perspectives De La Politique Monétaire Et Pragmatisme De La Stabilité Economique En République Démocratique Du Congo

[Prospects For Monetary Policy And Pragmatism Of Economic Stability In The Democratic Republic Of The Congo]

Lulendo Babela Joël*, Mbulu Ayisonge Patrick*, Mbuyi Kabanda Faustin*, Diebo Miawakana Joseph*
et Mulumba wa Mulumba Serge*

* Chercheurs au Centre de Recherche en Sciences Humaines (CRESH)

Kinshasa / République Démocratique du Congo

Auteur correspondant : Lulendo Babela Joël, , email : pfsergemulumba@gmail.com



Résumé : La politique monétaire est l'action par laquelle l'autorité monétaire (Banque Centrale), agit sur l'offre de monnaie, dans le but de remplir son objectif de triple stabilité : taux d'intérêts, taux de change et prix. La stabilité économique est une situation dans laquelle, un pays ne présente pas de grandes variations dans ses principaux indices macroéconomiques (inflation, chômage et produit intérieur brut).

En République Démocratique du Congo, les estimations de l'activité économique ont renseigné un ralentissement entre 2019 et 2022. Trois types de chocs sur la liquidité affectent généralement l'économie congolaise : chocs permanents, chocs transitoires et chocs cycliques. Le mécanisme traditionnel de transmission de l'inflation se résume au financement du déficit budgétaire du secteur public, à l'accroissement de la base monétaire, à l'accroissement de la masse monétaire, ainsi qu'à la dépréciation du taux de change et l'augmentation de l'inflation.

Un nouveau processus de formation des prix intérieurs est apparu, sous l'effet du Covid 19 : augmentation des cours des matières premières, hausse des prix à l'importation, augmentation des coûts de revient des entreprises et hausse du niveau général des prix.

Mots-clés : Politique monétaire, stabilité économique, Covid 19, Banque Centrale, RDC

Abstract: Monetary policy is the action by which the monetary authority (Central Bank), acts on the supply of money, with the aim of fulfilling its triple stability objective: interest rates, exchange rates and prices. Economic stability is a situation in which, a country doesn't show large variations in its main macroeconomic indices (inflation, unemployment and gross domestic product).

In the Democratic Republic of the Congo, estimates of economic activity indicated a slowdown between 2019 and 2022. Three types of liquidity shocks generally affect the Congolese economy: permanent, transient and cyclical shocks. The traditional mechanism for transmitting inflation is limited to financing the public sector budget deficit, increasing the monetary base, increasing the money supply, depreciating the exchange rate and increasing inflation.

A new process of domestic price formation has appeared, under the effect of Covid 19: increase in raw material prices, rise in import prices, increase in business production costs and increase in the general level of prices.

Keywords: Monetary policy, economic stability, Covid 19, Central Bank, DRC

1. Introduction

Selon les estimations, de la Banque mondiale, de la Banque africaine de développement et du Fonds Monétaire Internationale, l'année 2020 s'est soldée avec une croissance négative et, deux ans plus tard (2022), l'économie du globe a peiné à se relever, entraînant dans cette dynamique les activités des entreprises qui, pour la plupart, ont subies les effets néfastes de la pandémie de Covid 19 (PNUD, 2022).

De nombreux pays et régions du monde (Afrique, Amérique latine et Asie) ont été sensiblement affectés en raison de leur forte dépendance commerciale et financière vis-à-vis de la Chine, de l'Europe et des Etats-Unis. Depuis 2020, on a observé une baisse importante de la demande mondiale des hydrocarbures (-20% de consommation), des matières premières (-30% de la demande de cuivre, nickel et cobalt) et des produits de base, qui a affecté les cours mondiaux des matières premières et pesé sur les comptes macroéconomiques des pays en développement (Kibala, J., 2022).

S'agissant particulièrement de l'Afrique, son économie a été sérieusement affectée par la pandémie de Covid 19. La Banque mondiale a noté que la crise a accru dans plusieurs pays africains l'insécurité alimentaire, surtout dans des pays où une dépréciation monétaire se combine à une augmentation des prix des denrées. La contraction de la production agricole est allée de 2,6% à 7%. Les importations alimentaires ont baissé de 13 à 25% en raison des coûts de transaction élevés et une demande intérieure réduite. Cette situation a conduit à la faillite de certaines entreprises et à la reconversion d'autres secteurs d'activités économiques (PNUD, 2022).

Dans ce contexte d'austérité et de reprise hésitante de l'économie mondiale, la Banque Centrale du Congo, l'autorité monétaire en République Démocratique du Congo, a agi sur l'offre de la monnaie dans le but de remplir son objectif de triple stabilité, à savoir, la stabilité des taux d'intérêts, la stabilité des taux de change et la stabilité des prix. Au regard de l'accalmie observée sur le plan intérieur depuis 2022, nous avons initié cette étude pour évaluer l'incidence de la politique monétaire appliquée par la BCC depuis la fin de cette crise, sur la stabilité économique du pays.

Pour ce faire, et dans le but d'orienter nos recherches, nous avons posé les questions suivantes : Quelle est la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo ? Quelle incidence cette politique monétaire exerce-t-elle sur la stabilité économique du pays ? Que faire pour maintenir une stabilité économique de la RDC en toute circonstance ?

Nous partons des hypothèses selon lesquelles, la Banque Centrale du Congo appliquerait une politique monétaire basée sur la consolidation de la stabilité du cadre macro-économique et la maîtrise des risques y afférents ; La politique monétaire de la BCC impacterait positivement la stabilité économique de la RDC en anticipant sur divers paramètres d'instabilité financière; Veiller à l'équilibre de la balance commerciale, maîtriser l'inflation et assurer une gestion rationnelle des ressources, garantirait cette stabilité économique à toute épreuve.

La méthode analytique, la méthode déductive, ainsi que l'entretien en vue d'obtenir des renseignements auprès des personnes ressources, nous ont aidé pour la décomposition et le traitement des résultats des données de l'étude.

2. Littérature

2.1. Littérature empirique

L'analyse par les encaisses repose sur une relation exprimant la quantité de monnaie en circulation à un moment donné, comme le montant des encaisses que les agents souhaitent détenir à ce moment. Les quantitativistes déduisent qu'un accroissement de l'offre de monnaie entraîne une hausse inflationniste des prix. Cette hausse est égale à l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation, à moins que ne surviennent des variations compensatrices de la vitesse de la circulation de la monnaie ou du volume des transactions (Galand, G., 2012).

Ce n'est point la demande d'encaisse des ménages qui détermine la demande globale de la monnaie, mais la demande de crédit des entreprises. Or, cette demande s'explique surtout par les besoins de financement de l'économie. Cependant, ces besoins sont déterminés, en fonction des prix des facteurs de production et des produits, par le niveau du revenu global que la communauté

envisagée souhaite atteindre, en restant dans la limite des possibilités offertes par la quantité de main d'œuvre existante (Mishkin, F., 2010).

La politique monétaire de la Banque Centrale du Congo a un impact négatif sur le niveau général des prix, 83% de la hausse du niveau général des prix sont expliqués par la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo. La responsabilité de l'inefficacité de la politique monétaire en RDC incombe aussi bien au gouvernement qu'à l'autorité monétaire (BCC) étant donné son incapacité de résister aux pressions du premier en matière d'octroi des avances, pour combler le déficit budgétaire qui est pour la plupart de cas, source de la hausse généralisée des prix c'est-à-dire l'inflation. (Kibala, J., 2022)

Le fait que le mécanisme traditionnel de transmission de l'inflation se résume selon la séquence suivante : financement du déficit budgétaire du secteur public, accroissement de la base monétaire, accroissement de la masse monétaire, dépréciation du taux de change et augmentation de l'inflation, la politique conjoncturelle de la République Démocratique du Congo est caractérisée par la mise en œuvre d'une politique monétaire et budgétaire accommodante, orientée vers l'injection de la liquidité et un taux directeur inchangé. (Ministère finances/RDC., 2020)

2.2. Littérature classique

2.2.1. Objectifs de la politique monétaire

D'après la théorie économique moderne, le but de la Banque Centrale est de maximiser le bien-être économique des ménages. Ainsi, on attribue généralement deux objectifs principaux à la politique monétaire : la stabilisation des prix et la stimulation de l'activité économique. Ces deux objectifs sont étroitement liés, et non incompatibles, la stabilité des prix étant un préalable à une activité économique soutenue. (Vayda, P. et al., 2016)

Cependant, si on admet qu'il n'existe pas d'arbitrage à long terme entre stabilité des prix et activité économique, car la monnaie est neutre à long terme, l'unique objectif de long terme de la Banque Centrale doit être le maintien de la stabilité des prix. Dans cette hypothèse, le niveau de croissance potentiel dépend de facteurs multiples (productivité, stock de capital...) sur lesquels la politique monétaire n'a aucun impact. (Mubake, M., 2007)

2.2.2. Outils de la politique monétaire

On distingue quatre niveaux au sein des dispositifs mis en place par les politiques monétaires : les objectifs finaux, les objectifs intermédiaires, les indicateurs et les instruments (Selemani, P., 2019) :

- Les objectifs finaux sont les buts poursuivis par la politique monétaire (stabilité des prix ou PIB nominal par exemple).
- Les objectifs intermédiaires, comme les agrégats de la monnaie ou les taux de change, sont mis en place.
- Les indicateurs et les instruments de la politique monétaire constituent des variables économiques qui permettent à la Banque Centrale de disposer des informations sur l'évolution de l'économie.

2.2.3. Types de politique monétaire

La politique monétaire peut avoir pour objectif de maintenir le taux de change de la monnaie nationale avec une monnaie ou un panier de monnaies. La fixité des taux de change peut être obtenue par la Banque Centrale, en vendant ou en achetant des devises au jour pour atteindre le taux objectif. (Perroux, F., 2010)

2.2.4. Limites de la politique monétaire

Si les Banques Centrales modernes visent un taux d'inflation bas mais non nul, c'est qu'elles ne peuvent que limiter l'offre de monnaie, et non augmenter l'offre de monnaie quand elle a atteint le niveau minimum. Les consommateurs et les entreprises demandent des prêts à leurs banques, qui elles-mêmes doivent demander de la monnaie à la Banque Centrale, pour respecter les exigences réglementaires en termes de réserve. La Banque Centrale a les moyens de limiter la quantité de monnaie, et de la rendre plus chère, en augmentant son taux directeur, et ainsi elle peut limiter l'offre de prêts par les banques.

2.2.5. Instruments de la politique monétaire

Il s'agit essentiellement des paramètres sous le contrôle direct de la Banque Centrale. Par exemple, les réserves obligatoires, le réescompte, l'open market et l'encadrement du crédit.

2.2.6. Indicateurs de la stabilité économique

Les indicateurs majeurs de la stabilité économique sont les suivants (Maillet, P., 2006) :

- Croissance économique modeste : Ceci est important car si le PIB augmente à des taux très élevés, les pressions inflationnistes peuvent s'accumuler. Autrement dit, si le niveau d'activité économique accélère beaucoup en peu de temps, les prix dans l'économie auront également tendance à augmenter rapidement. Cependant, les salaires n'ont pas varié au même rythme.
- Inflation faible et stable : Lorsque les prix ne présentent pas de fortes fluctuations, les agents économiques sont confrontés à moins d'incertitude. Ils auront ensuite plus de confiance pour investir dans le pays.
- Chômage minimum : Une économie stable se rapproche de son taux de chômage naturel. Ceci est possible dans la mesure où le niveau d'emploi augmente en raison de la croissance du PIB.
- Faible déficit budgétaire : Elle signifie que les recettes du Trésor, provenant principalement des impôts, n'ont été que légèrement dépassées par les dépenses publiques.
- Devise stable : Une partie de la stabilité est un taux de change sans fortes fluctuations. Si cette condition est remplie, les exportateurs et importateurs pourront faire leurs projections avec moins d'incertitude.
- Solde de la balance des paiements : Lorsque dans un pays les revenus de l'étranger dépassent les dépenses, la balance des paiements est positive.

2.3. Présentation, analyse et interprétation des résultats

Au cours de la période sous étude (2019-2022), la Banque Centrale du Congo a mené sa politique monétaire dans un environnement économique difficile, caractérisé par un ralentissement de la croissance aussi bien sur le plan national qu'international, conséquences directes de la pandémie de Covid 19. A cet effet, l'Autorité monétaire a maintenu la mise en œuvre d'une politique monétaire accommodante. En effet, le coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale a été revu à la baisse (BCC, 2022).

L'instrument Bon BCC est resté dynamique et son action a été orientée vers l'injection de la liquidité. Le taux directeur, pour sa part, a été maintenu inchangé. L'objectif final de la politique monétaire a été réalisé en deçà de sa cible.

2.3.1. Cadre opérationnel et suivi de la politique monétaire

Le dispositif opératoire de la politique monétaire n'a pas subi de modifications. La Banque Centrale du Congo a recouru à ses trois instruments de politique monétaire. Il s'est agi du taux d'intérêt appliqué sur les opérations de refinancement, des coefficients de la réserve obligatoire et du Bon BCC. (BCC, 2022)

2.3.2. Facteurs de la liquidité bancaire

Au cours de l'année 2022, l'interaction entre les facteurs autonomes et institutionnels de la liquidité bancaire s'est traduite par une injection de 122,0 milliards de CDF contre un niveau programmé de 109,8 milliards. L'essentiel de cette injection est localisé au niveau des facteurs autonomes, avec un import de 82,6 milliards. (BCC, 2022)

Tableau 1. Evolution des facteurs de la liquidité bancaire (en milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			2022		
	Prog.	Réal	Ecart	Prog.	Réal	Ecart	Prog.	Réal	Ecart
1. Fact autonomes	126,5	31,8	-94,7	63,5	94,3	30,8	190,0	82,6	-107,1
2. Fact institution.	18,5	-17,4	-35,9	61,7	-21,5	-83,3	80,2	-39,4	-119,6
Impact (1-2)	108,0	49,3	-58,8	1,8	115,8	114,1	109,8	122,0	12,5

Source : Banque Centrale du Congo, 2022.

Les facteurs de la liquidité bancaire aux 1^{er} et 2^{ème} semestres 2022 révèlent un écart de 12,5 milliards de CDF.

2.3.2.1. Facteurs autonomes de la liquidité

A la fin de l'année 2022, les facteurs autonomes de la liquidité bancaire n'ont contribué à l'expansion de la liquidité qu'à hauteur de 82,6 milliards de CDF contre un niveau programmé de 190,0 milliards. Cet écart s'explique par le comportement des avoirs extérieurs nets qui se sont amenuisés de 238,4 milliards alors qu'ils devraient soutenir l'expansion de la liquidité à hauteur de 77,1 milliards (BCC, 2022).

2.3.2.1.1. Réaction de la politique monétaire

a) Comportement des facteurs institutionnels

En 2022, les facteurs institutionnels ont globalement opéré une injection de 39,4 milliards de CDF contre une ponction programmée de 80,2 milliards. Ces injections ont été réalisées via le Bon BCC à concurrence de 60,4 milliards, alors que le refinancement et la réserve obligatoire ont induit des ponctions respectives de 13,3 et de 7,7 milliards (BCC, 2022).

Tableau 2. Evolution des facteurs institutionnels de la liquidité (milliards de CDF)

	1 ^{er} semestre			2 ^{ème} semestre			2022		
	Prog.	Réal	Ecart	Prog.	Réal	Ecart	Prog.	Réal	Ecart
Fact institutionnels	18,5	-17,4	-35,9	61,7	-21,5	-83,3	80,2	-39,4	-119,6
a) Encours Bons BCC	37,5	-75,9	-114,6	-40,8	17,0	-23,8	78,4	-50,4	-138,3
b) Réserve obligatoire	27,4	14,7	-12,8	21,0	-7,0	-28,0	48,4	7,7	-40,8
c) Encours refinancement	45,5	-44,8	-91,4	0,0	31,5	31,5	45,5	-13,3	-59,9

Source : Banque Centrale du Congo, 2022.

Les facteurs institutionnels de la liquidité aux 1^{er} et 2^{ème} semestres 2022 indiquent un écart de -119,6 milliards de CDF.

2.3.2.1.2. Orientation des instruments de la politique monétaire

En 2022, La manipulation des instruments de la politique monétaire s'est inscrite dans le sens de l'assouplissement. Ainsi, le coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale est tombé à 2,0 %, venant de 5,0 %. Le taux directeur a été maintenu à 2,0 % au cours de l'année et ce, dans un contexte de stabilité macroéconomique. Quant à l'encours du Bon BCC, il a baissé à 47,0 milliards de CDF, induisant une injection de 60,4 milliards (BCC, 2022).

a) Comportement du taux directeur

Après la dernière modification intervenue au mois de novembre 2013, le taux directeur est resté constant à 2,0 %. Cette situation s'explique notamment par le faible niveau d'inflation.

b) Comportement de la réserve obligatoire

La ponction réalisée par la réserve obligatoire en 2022 a été moins importante que prévu, soit une stérilisation de 7,7 milliards de CDF pour un niveau programmé de 48,4 milliards. Cette ponction demeure faible par rapport à celle réalisée l'année précédente,

soit 16,1 milliards. Cette faible ponction tient de la modification du coefficient de la réserve obligatoire sur les dépôts à vue en monnaie nationale, passant de 5,0 % à 2,0 % au mois d'avril.

c) Comportement du Bon BCC

La manipulation de l'instrument Bon BCC, au cours de l'année 2022, a été dynamique dans son rôle de régulation de la liquidité. Son utilisation s'est orientée globalement dans le sens de l'injection de la liquidité. Au 31 décembre 2022, l'encours s'est situé à 47,0 milliards de CDF, dégageant une injection de 60,4 milliards par rapport à 2021. (BCC, 2022)

L'analyse infra annuelle du comportement de cet instrument fait ressortir deux phases majeures:

- De janvier à mai : marquée par la chute de l'encours du Bon BCC jusqu'à 20,0 milliards de CDF revenant de 107,4 milliards à fin décembre 2021. L'action de cet instrument visait à contrer les ponctions de la liquidité réalisées à travers les opérations du Trésor. En effet, au cours de cinq premiers mois, les dépôts de l'Etat se sont accrus de 84,7 milliards de CDF contre une baisse prévue de 30,8 milliards (BCC, 2022) ;

- De juin à décembre : caractérisée par une évolution sinusoïdale de l'encours, globalement orientée vers la ponction. Ainsi, l'encours s'est situé à fin décembre 2022 à 47,0 milliards de CDF. Il importe de noter que pour le seul mois de novembre le Bon BCC a ponctionné 24,0 milliards de CDF, dans le but d'anticiper l'expansion des dépenses publiques à l'occasion des festivités de fin d'année (BCC, 2022).

2.3.2.1.3. Evaluation des objectifs de la politique monétaire

A la fin de l'année 2022, tous les objectifs de la politique monétaire : le taux d'inflation, la base monétaire au sens strict et la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises, ont été réalisés en deçà de leurs cibles. En effet, le taux d'inflation s'est établi à 0,815 % contre un objectif de 3,5 %. Ce niveau, sensiblement bas de l'inflation, est expliqué notamment par la mise en œuvre des politiques monétaire et budgétaire prudentes et par la stabilité de la valeur externe de la monnaie nationale, dans un contexte de baisse des cours internationaux.

En ce qui concerne les objectifs intermédiaire et opératoire, ils ont connu des variations modérées. La base monétaire au sens strict s'est accrue de 13,3 % contre une cible de 14,2 %. Quant à la masse monétaire hors provisions et dépôts en devises, elle a progressé de 14,7 %, dégageant une importante marge de 8,5 points de pourcentage par rapport à la programmation

2.3.3. Evolution des agrégats monétaires

En 2022, l'offre de monnaie s'est accrue dans un contexte de la poursuite de la croissance économique. Cette hausse a été expliquée par celle des avoirs intérieurs, les avoirs extérieurs nets ayant subi une baisse importante. Par ailleurs, le multiplicateur monétaire s'est stabilisé autour de son niveau de l'année précédente.

2.3.3.1. Base monétaire

A la fin de l'année 2022, le rythme de progression de la base monétaire a été modéré par rapport à 2021. En effet, cet agrégat s'est accru de 11,4 %, s'établissant à 1.263,6 milliards de CDF, contre une hausse de 14,0 % en 2021. La situation observée est en phase avec le ralentissement de l'activité économique (BCC, 2022).

2.3.3.1.1. Composantes de la base monétaire

La structure de la base monétaire est demeurée dominée par la circulation fiduciaire et les dépôts des banques. Toutefois, le poids de la circulation fiduciaire a baissé en faveur de celui des dépôts des banques, traduisant l'accroissement de la scripturalisation des opérations. En effet, la circulation fiduciaire a représenté 68,7 % de la base monétaire contre 72,1 % une année auparavant, tandis que le poids des dépôts des banques a augmenté de 5,0 points de pourcentage, s'établissant à 29,5 %. (BCC, 2022)

D'une année à l'autre, la circulation fiduciaire s'est établie à 868,1 milliards de CDF, enregistrant un accroissement de 6,2 %, correspondant à un ralentissement de 1,3 point de pourcentage par rapport à 2017. Les dépôts des banques se sont accélérés, atteignant 371,4 milliards, soit une hausse de 36,4 % contre 29,4 % en 2019. (BCC, 2022)

Les importants virements effectués par le Trésor, en particulier aux deux derniers mois de l'année, expliquent cette évolution.

Tableau 3. Composantes de la base monétaire

(En milliards de CDF, sauf indication contraire)

	2017	2018	2019	Variation en %	
				2020	2021
Base monétaire	995,2	1134,0	1263,6	14,0	11,4
Base monétaire sens strict	988,3	1110,0	1258,2	12,3	13,3
Circulation fiduciaire	760,5	817,4	868,1	7,5	6,2
Dépôt des banques	210,5	272,3	371,4	29,4	36,4
Dépôts en devises	2,8	20,1	2,1	617,9	-89,6
Provisions pour importations	4,1	3,6	3,3	-12,2	-8,3

Source : Banque Centrale du Congo, 2022.

Quant aux autres rubriques, leur poids est devenu très marginal, ne représentant que 0,9 % contre 4,8 % en 2017. S'agissant particulièrement des dépôts en devises, leur recul est expliqué essentiellement par l'amenuisement des recettes dans le secteur public.

2.3.3.2. Masse monétaire

En 2022, la masse monétaire s'est accrue de 9,8 %, se situant à 4.354,8 milliards de CDF. Cette hausse résulte principalement de l'accroissement des avoirs intérieurs nets. Toutefois, l'accroissement enregistré au cours de l'année sous revue constitue une décélération par rapport à celui de 13,5 % observé une année auparavant.

Au cours de la période sous étude, la masse monétaire s'affiche avec une progression positive de 1540,9 milliards CDF en 2019 à 9846,5 milliards CDF en 2022.

2.3.3.2.1. Composantes de la masse monétaire

La structure de la masse monétaire est demeurée dominée par les dépôts en devises, dont la part est passée de 68,9 % à 67,6 %, d'une année à l'autre. En outre, le poids de la circulation fiduciaire a légèrement baissé à 18,0 % contre 18,7 % une année auparavant.

Par ailleurs, l'augmentation de la masse monétaire est principalement localisée au niveau des dépôts en devises qui se sont accrus de 211,4 milliards de CDF, soit 54,3 % de la croissance totale de la masse monétaire. Les rapatriements des recettes d'exportation de certains produits miniers justifient en partie cette évolution.

Les disponibilités monétaires ont enregistré, quant à elles, une hausse de 142,3 milliards de CDF, soit 12,0 % contre 10,2 % en 2019. Sur cette rubrique, il a été noté un accroissement plus important des dépôts à vue que celui des billets. La stabilité macroéconomique, combinée à des taux d'intérêt créditeurs réels de plus en plus élevés, a expliqué la scripturalisation ainsi observée. (BCC, 2022)

2.3.3.2.2. Contreparties de la masse monétaire

De même que la base monétaire, l'expansion de la masse monétaire en 2022 est essentiellement tirée par celle des avoirs intérieurs nets. Ceux-ci se sont accrus de 25,7 %, sous l'impulsion des créances au secteur privé et des créances nettes sur l'Etat.

Les contreparties de la masse monétaire ont connu une variation de 7,4 à -14,9% de 2021 à 2022 pour les avoirs extérieurs nets, et de 17,9 à 25,7% de 2021 à 2022 pour les avoirs intérieurs nets (BCC, 2022).

2.3.3.3. Evolution du multiplicateur monétaire

L'évolution de la base et de la masse monétaire a révélé que le multiplicateur est demeuré globalement stable, évoluant autour de 3.

2.3.3.4. Comportement des taux d'intérêt

a) Evolution des taux d'intérêt nominaux

Les taux d'intérêt nominaux n'ont pas beaucoup varié en 2021 eu égard à la stabilité observée sur les marchés des biens et services ainsi que de change. Le taux directeur, à l'instar de l'année 2019, est resté constant tout au long de l'année 2022, étant donné le maintien de l'inflation anticipée en deçà de sa cible.

Néanmoins, le taux moyen pondéré sur le Bon BCC a enregistré une baisse. Il est passé de 1,82 % en décembre 2019 à 0,47 %, après un creux de 0,25 % au mois de mars 2022. La contraction des fourchettes d'appels d'offres, laquelle a accru la concurrence entre les banques, a expliqué cette évolution. (BCC, 2022)

La constance du taux directeur, au cours de l'année, a entraîné celle du taux sur le marché interbancaire. Ainsi, en moyenne, le taux d'intérêt sur ce marché a été maintenu à 1,7 % comme en 2019. Ce même comportement a été observé au niveau des taux appliqués par les banques à leurs clients. En effet, les taux débiteurs en monnaies nationale (MN) et étrangères (ME) se sont stabilisés respectivement autour de 20,0 % et 14,0 %. De même, les taux créditeurs en MN et ME, ont tourné autour de 3,0 % à partir de mars 2020. (BCC, 2022)

b) Taux réels

En 2021, le principe de la positivité du taux directeur réel a été observé. En effet, la marge de positivité est demeurée stable autour de 1,0 point de pourcentage, suite à l'évolution faible du taux d'inflation.

Pour ce qui est du taux d'intérêt moyen pondéré réel du Bon BCC à 7 jours, excepté le mois de janvier où il a été positif de 0,5 point de pourcentage, celui-ci est demeuré négatif tout au long du reste de l'année. Cette négativité est expliquée par les niveaux nominaux de plus en plus bas proposés par les banques.

Quant au Bon BCC à 28 jours de maturité, il a affiché une positivité de son niveau réel au cours du premier trimestre, alors que pour celui à 84 jours, cela a été observé au cours des neuf premiers mois de l'année 2022 (BCC, 2022).

3. Discussions

L'objectif de la politique monétaire menée par la Banque Centrale du Congo est d'obtenir et de maintenir la stabilité du niveau général des prix, à travers l'ajustement de l'offre de monnaie à la demande de monnaie. Cet ajustement suggère un niveau des liquidités qui ne soit ni excessif, ni insuffisant pour assurer un fonctionnement adéquat de l'économie.

Pour mettre en œuvre la politique monétaire, la Banque Centrale du Congo élabore, depuis 2006, un cadre de pilotage ; lequel permet de surveiller l'évolution de la situation monétaire et de prendre des mesures d'ajustement monétaire le cas échéant, compte tenu de la nature des chocs sur la liquidité et d'autres chocs conjoncturels. En définitive, ce cadre permet de décider de la mesure dans laquelle il convient de resserrer ou d'assouplir les conditions monétaires.

L'élaboration dudit cadre vise à mieux connaître les canaux de transmission de la politique monétaire, la nature des chocs (transitoires ou permanents) résultant des variations des facteurs autonomes de la liquidité et les réactions des facteurs institutionnels, pour atteindre les objectifs (opérateur, intermédiaire et final) de la politique monétaire.

L'influence qu'exerce la Banque Centrale sur la liquidité bancaire procède des chocs délibérés de la politique monétaire. C'est pourquoi, elle renvoie à des facteurs institutionnels tandis que les autres actions s'exerçant sur la liquidité bancaire sont qualifiées de facteurs autonomes en ce qu'elles ne relèvent pas de chocs délibérés de la politique monétaire. Les facteurs de la liquidité bancaire sont considérés comme autonomes, lorsque leur évolution ne résulte pas des chocs délibérés de la politique monétaire de la Banque Centrale. Il s'agit des Avoirs Extérieurs Nets, des Créances Nettes sur l'Etat, des Autres Postes Nets hors BTR, de la Circulation Fiduciaire. (Bremond, J., 2014)

Par contre, les facteurs institutionnels de la liquidité bancaire sont ceux qui sont sous le contrôle de la Banque Centrale. Ils sont aussi appelés facteurs de politique monétaire, parce que leur comportement dépend des décisions de la politique monétaire. Il s'agit de la réserve obligataire (coefficient ou assiette), des BTR ou du refinancement (taux d'intérêt) ainsi que de l'Open Market.

Il convient de noter que trois types de chocs sur la liquidité affectent l'économie congolaise. Il s'agit :

- Des chocs permanents : les déficits budgétaires constituent un facteur permanent d'expansion de la liquidité bancaire, car l'Etat n'a comme principale voie de financement de son déficit que les crédits du système bancaire ;
- Des chocs transitoires : ces chocs ne s'inscrivent pas dans la durée. Dans l'économie congolaise, la réalisation des excédents budgétaires est un phénomène rare et non durable. Au cours des périodes d'excédents budgétaires, il est observé un assèchement des avoirs libres des banques. Cependant, ces excédents finissent presque toujours par être happés par des déficits. Dans ce cas, les excédents budgétaires constituent des chocs transitoires sur la liquidité bancaire, cas de la pandémie de Covid 19 ;
- Des chocs cycliques : ces chocs affectent la liquidité bancaire de façon régulière ; par exemple, vers la fin de chaque mois, la liquidité bancaire a tendance à augmenter à la suite des paiements par l'Etat des salaires et avantages sociaux.

4. Conclusion

La Banque Centrale du Congo élabore, depuis 2006, un cadre de pilotage ; lequel permet de surveiller l'évolution de la situation monétaire et de prendre des mesures d'ajustement monétaire le cas échéant. Par ailleurs, au cours de la période de Covid 19 (2019-2021), la Banque Centrale du Congo a mené sa politique monétaire dans un environnement économique difficile, caractérisé par un ralentissement de la croissance aussi bien sur le plan national qu'international ;

Aussi, trois types de chocs sur la liquidité affectent généralement l'économie congolaise. Il s'agit : des chocs permanents, des chocs transitoires et des chocs cycliques. Le mécanisme traditionnel de transmission de l'inflation se résume selon la séquence suivante : Financement du déficit budgétaire du secteur public, accroissement de la base monétaire, accroissement de la masse monétaire, dépréciation du taux de change et augmentation de l'inflation.

Par contre, un nouveau processus de formation des prix intérieurs est apparu, sous l'effet du Covid 19, selon la séquence suivante : Augmentation des cours des matières premières (produits pétroliers et alimentaires), hausse des prix à l'importation, augmentation des coûts de revient des entreprises et hausse du niveau général des prix.

C'est ainsi que nous suggérons à la Banque Centrale du Congo de mettre en place une politique monétaire adaptée aux échanges de biens et services de l'économie congolaise, pour atténuer autant que possible les chocs exogènes. La masse monétaire ne devant pas augmenter plus rapidement que l'activité économique (taux de croissance du PIB).

Références

- [1]. Banque Centrale du Congo (2022), *Notes de conjonctures*, Kinshasa.
- [2]. Banque Centrale du Congo (2022), *Rapport annuel*, Kinshasa.
- [3]. Bremond, J. (2014), *Dictionnaire Economique et Social*, Paris, Hatier.
- [4]. Galand, G. & al. (2012), *La monnaie dévoilée*, Paris, L'Harmattan.
- [5]. Kibala, J. (2022), *L'économie mondiale face à la pandémie du Covid 19*, Kinshasa, HAL.
- [6]. Maillet, P. (2006), *La croissance économique*, Paris, PUF.
- [7]. Ministère des finances/RDC (2020), *Principaux indicateurs macroéconomiques 2007-2019*.
- [8]. Mishkin, F. (2010), *Monnaie, banque et marchés financiers*, Paris, 9^e éd., Pearson Education.
- [9]. Mubake, M. (2007), *Croissance Economique, Politique Budgétaire, Taux d'intérêt*, Paris, PUF.



- [10]. Perroux, F. (2010), Dictionnaire économique et social, Paris, Hatier.
- [11]. PNUD (2022), *Impacts sanitaires et socioéconomiques de la Covid 19*, New York.
- [12]. Selemani, P. (2009), Analyse de la structure monétaire en Afrique, in cahiers économiques et sociaux, IRES, Kinshasa.
- [13]. Vayda, P. & al. (2016), *Les finances de A à Z*, Paris, CEPL.