

Les contraintes à la conduite de la politique monétaire par la banque centrale du Congo

Par
Musa Galu Victor*

Résumé

Ce papier tente de mettre en évidence les contraintes à la conduite de la politique monétaire par la Banque Centrale du Congo (BCC), à savoir : la dominance budgétaire, la faible capacité d'absorption, la dépendance extérieure en produits de base, particulièrement en produits alimentaires et ses composantes, et la dollarisation de l'économie. Il propose quelques axes de solution devant permettre à la BCC d'exercer avec efficacité la politique monétaire, qui prennent en compte les dimensions structurelles et institutionnelles, afin de réaliser l'interconnexion nécessaire entre l'offre et la demande au niveau interne.

Mots clés : contrainte, surliquidité, capacité d'absorption, dépendance extérieure, dollarisation, intégration

Abstract

Paper tries to highlight the constraints on the management of monetary policy by the Centrale Bank of Congo (BCC), namely: fiscal dominance, low absorptive capacity, external dependence on commodities, particularly food and its components, and the dollarization of the economy. It proposes a few areas of solution which will enable the BCC to exercise monetary policy effectively, which takes account of the structural and institutional dimensions, in order to achieve the necessary interconnection between supply and demand at the internal level.

Key words: constraint, excess liquidity, absorption capacity, external dependence, dollarization, integration

*Professeur associé à l'Université de Kinshasa, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion. Courriel : vickygalu@yahoo.fr, Tél. cellulaire : +243998260884

I. INTRODUCTION

Dans les États modernes, une banque centrale est définie comme une institution investie d'une triple mission : assurer la liquidité de l'économie par la mise à disposition de la monnaie, garantir la stabilité du niveau général des prix, et soutenir la politique économique du gouvernement dans sa quête de croissance économique, notamment par la mise en œuvre de la politique monétaire.

La politique monétaire s'exécute par l'usage des instruments appropriés définis par chaque banque centrale, en fonction des effets attendus dans son champ d'application. Il en existe plusieurs, mais l'évolution du système économique amène à les modifier, suivant l'efficacité qui peut en résulter pour chacun d'entre eux.

Au vu de la triple mission susmentionnée, la Banque Centrale du Congo (BCC) est chargée, entre autres, d'assurer la liquidité de l'économie par l'émission de la monnaie banque centrale.

Cette mission dévolue par le législateur lui impose d'assurer la stabilité du niveau général des prix. En effet, la disponibilité de la monnaie, à des niveaux adéquats, sous réserves de l'existence de certains préalables, facilite les transactions et augmente leur volume, en induisant l'accroissement des richesses dans l'espace nationale.

Aussi, son soutien à la politique économique générale du Gouvernement, au travers la politique monétaire, prend déjà en compte l'objectif de la stabilité du niveau général des prix .

Néanmoins, la BCC dispose d'un nombre limité d'instruments aux mesures conventionnelles. Il s'agit du taux directeur et de la réserve obligatoire.

Dans le cadre de la gestion de la liquidité, elle utilise depuis plus d'une décennie des titres dé-

nommés Bons-BCC, qui résultent de diverses formes d'instruments similaires qu'elle a déjà expérimentés. Toutefois, l'accomplissement des trois volets de ses missions, en particulier ceux relatifs à la garantie de la stabilité du niveau général des prix, demeure soumis à certaines contraintes.

Etant donné la spécificité du champ de la politique monétaire auquel fait face la Banque Centrale du Congo, leur analyse a suscité l'intérêt du présent papier.

Ainsi, après une brève introduction sur les missions d'une banque centrale, en général, et celles de la BCC, en particulier, il est fait une revue de la littérature sur les relations entre les dépenses publiques, le taux de change et l'inflation au deuxième point, avant d'examiner les différentes contraintes à la conduite de la politique monétaire en RDC au troisième point et de mettre en évidence quelques axes des solutions au quatrième point. Enfin, une brève conclusion est donnée au cinquième point.

II. REVUE DE LA LITTÉRATURE

De nombreuses études ont analysé les contextes susceptibles d'influencer la conduite de la politique monétaire, afin de déterminer dans quelle mesure ils répondent aux prévisions des modèles théoriques.

Et, au regard du relevé des contraintes supposées dans notre étude, nous avons fait un parcours d'un certain nombre de travaux les ayant au moins abordés dans leurs environnements d'analyse.

Concernant les études menées pour vérifier les impacts des dépenses publiques et de l'offre de monnaie sur l'évolution de l'inflation et celle du taux de change, si certaines parmi elles établissent des effets symétriques, d'autres révèlent que les caractéristiques des économies, suivant leurs niveaux de développement, sont

déterminantes sur la nature de réaction pouvant être observée. A ce propos, Laurent Ferrara et al. (2020), à la suite des travaux de Born et al. (2013), Kim (2015), Forni and Gambetti (2016), Born et al. (2019), Miyamoto, Nguyen and Shermirov (2019), Boehm (2019) et Lambertini et Proebsting (2019) trouvent que les résultats sont fonction des états de la nature qui prévalent, selon que les chocs portent sur les effets d'anticipation ou de surprise. Aussi, les résultats du travail de Sulaiman D. Mohammad et alii (2009) mentionnent que seules les bonnes allocations des dépenses gouvernementales et la politique d'expansion monétaire, induisant des impacts sur l'offre et la croissance du PIB, devraient être envisagées. Dans le cas contraire, elles se traduiraient par la dépréciation du taux de change et l'inflation, et des effets induits négatifs sur la croissance économiques. El Rhzaoui C. et Khariss M. (2021) trouvent l'existence d'une relation unidirectionnelle entre les dépenses publiques et l'inflation.

Mohsen M. et ses collaborateurs (2016) analysent les effets des dépenses publiques sur l'inflation, en tenant compte de l'état de l'environnement, défini par les conditions monétaires, et concluent que seule une situation caractérisée par un régime de faible inflation peut garantir la mise en œuvre simultanée d'une politique budgétaire et d'une politique monétaire expansives. Cette observation souligne la nécessité d'une coordination entre les politiques budgétaires et monétaires. Chioma C. et Ito B. (2020) confirment également l'existence d'un effet des dépenses publiques sur l'inflation au Nigeria. Par ailleurs, Chouqari J.C. et Robert Price W.R. (1985), Lauens B. et Enrique G. de la Piedra (1998), Stefan Nieman et Jürgen Von Hagen (2008), ainsi que Sonali Das et Wenting Song (2023) démontrent, à travers différentes approches, l'importance d'une coordination entre les politiques fiscale et monétaire afin d'améliorer l'efficacité dans la réalisation des objectifs

de la politique monétaire.

Dans le domaine de la capacité d'absorption, deux études sont relevées : celle de Bezy (1957), qui avait déjà évoqué le problème de la surliquidité du système bancaire du Congo et celle qui définit ce concept, en termes extensifs de capacités productives, contenue dans le Rapport de la UNCTAD (2020). Il y est fait une analyse des concepts de capacités productives, ses composantes et de transformation structurelle. Il est également souligné l'importance d'un contexte économique, social et institutionnel approprié afin de garantir les transformations structurelles indispensables à la croissance conjointe de l'offre et de la demande.

En ce qui concerne les implications liées au degré d'ouverture de l'économie, notamment dans le cadre de l'inflation importée, en particulier celle affectant les produits alimentaires et toutes leurs composantes, la problématique relative à la conduite de la politique monétaire qui en découle est examinée.

Il est noté que les effets sont fonction du degré d'intégration à l'économie internationale et de celui du risque de propagation, point de vue soutenu par Laurent Ferrara (2023). Olivier de Bandt et Juan Carluccio (2022) notent que l'ouverture croissante des pays à l'économie internationale depuis de décennies induit des effets bénéfiques ou négatifs. Et, parallèlement à la déstructuration des économies de certains pays en développement, l'on peut aussi leur prêter cette hypothèse.

Enfin, pour les implications contraignantes de la dollarisation dans la conduite de la politique monétaire, il peut être relevé quelques contributions à ce sujet, notamment celles de Ponsot J. F. (2019), Desecures M. et Pouvelle C. (2007) et Jean-Baptiste Desquilbet (2007), ainsi que celle donnée dans le Rapport de suivi de la situation économique et financière de la RDC de 2015,

dans sa première partie.

A la lumière de différents travaux susmentionnés, quelles sont les contraintes à la conduite de la politique monétaire en RDC.

III. LES CONTRAINTES A LA CONDUITE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN RDC

Nous avons mis en évidence quatre principales d'entre elles, qui trouvent leurs fondements aux niveaux tant structurels qu'institutionnels. Ces contraintes portent sur la dominance de la politique budgétaire sur la politique monétaire, la faible capacité d'absorption, la dépendance au secteur extérieur et la dollarisation de l'économie congolaise.

3.1 Contrainte de la dominance de la politique budgétaire sur la conduite de la politique monétaire

La première mission dévolue à la Banque Centrale du Congo est celle d'assurer la stabilité des prix. Cet objectif induit le recours, en cas de besoin, à des instruments à sa disposition pour le réaliser. Et, dans les modèles classiques, nous avons le taux d'intérêt directeur et le coefficient des réserves obligatoires.

La Banque Centrale du Congo, à l'instar des autres banques centrales, est appelée à soutenir la politique économique du gouvernement afin de répondre à l'objectif de croissance économique, et ce, à travers la promotion du crédit à l'économie, en ajustant le taux d'intérêt ou le coefficient de la réserve obligatoire, suivant l'état de l'environnement économique.

En matière de gestion de la liquidité à court terme, les variations sont atténuées par le biais des fourchettes d'appel des bons BCC.

Néanmoins, la réalisation de l'objectif de stabi-

lité du niveau général des prix en RDC demeure contrainte par la prédominance de la politique budgétaire, dans la mesure où la sensibilité des prix intérieurs dépend surtout de l'état des finances publiques.

L'analyse des effets des états de la nature des finances publiques sur l'évolution des prix soulève deux volets de réactions, dont l'un est spécifique et même asymétrique aux attentes.

Le premier volet indique que l'existence d'un déficit budgétaire couvert par les avances de la Banque Centrale du Congo entraîne la hausse des prix sur le marché, et qui est conforme aux modèles classiques. Le second volet laisse entrevoir une situation où l'utilisation des excédents budgétaires, lorsqu'ils existent, n'est pas neutre sur l'évolution des prix, particulièrement lorsqu'ils se traduisent par un flux additionnel des dépenses plus importants que les flux réguliers couverts par les recettes courantes de la période considérée.

Les expériences des années 2016, et plus récemment en juillet et août 2022, donnent les indications de ce volet exceptionnel de l'évolution des finances publiques congolaises sur celle des prix, où, sans recours au financement monétaire, l'utilisation des excédents budgétaires induit une hausse généralisée des prix. La cause à cette contradiction de réalité, au vu des modèles classiques, est expliquée par la faiblesse de la capacité d'absorption de l'économie, telle que l'offre des biens ne s'adapte pas à l'augmentation du flux de la demande¹. Le sous-point 3.2 ci-dessous décrit les implications de cette faiblesse d'absorption qui caractérise l'économie congolaise.

Subsidiairement à cette problématique des effets induits du déficit courant et de l'utilisation des excédents budgétaires sur l'évolution des

1 Pendant ces deux périodes, il a été enregistré une hausse de l'inflation, imputable à l'utilisation des excédents budgétaires accumulés antérieurement pour répondre à une hausse des dépenses publiques. L'impact sur la hausse du niveau général des prix a été significatif, en raison de la rigidité de l'offre caractérisant l'environnement économique national.

prix, il doit être relevé celle du processus de couverture du déficit ou de l'effort de réaliser l'équilibre comptable budgétaire par l'émission des titres par le Trésor, en l'occurrence par des souscriptions réalisées par le système bancaire caractérisé par la surliquidité. En effet, si nous considérons une partie des excédents des liquidités² comme représentant des encaisses oisives, leur mobilisation à travers les souscriptions à des titres du Trésor, lorsque les flux des dépenses sont en sus de ceux des dépenses d'équilibre stationnaire, induit des effets déstabilisateurs dans une économie où l'on observe le déficit de l'offre.

D'où la stabilité du niveau général des prix dans une économie soumise à des contraintes, entre autres, budgétaires complexes du Trésor public, peut être difficilement réalisée en l'absence d'un cadre de coordination véritable avec la Banque Centrale du Congo. Les expériences de la décennie 2010 ont rendu nécessaire l'existence d'une telle structure, dont l'effectivité de son fonctionnement impose des volontés entre parties. Car l'équilibre comptable peut cacher des problèmes susceptibles de créer des déséquilibres sur le plan macroéconomique.

L'analyse des éléments ci-dessus qui dépeint des effets asymétriques de certains états des finances publiques, au regard de la structure de l'économie de la RDC, montre les difficultés que peut rencontrer la BCC dans la conduite de la politique monétaire, particulièrement pour réaliser l'objectif de stabilité du niveau général des prix.

Ainsi, face à l'impasse engendrée par les effets des flux des dépenses publiques sur l'évolution des prix, lorsqu'ils dévient d'une tendance régulière fréquemment observée en RDC, la prédominance budgétaire dans les mécanismes

2 Les risques liés à une surliquidité ont été maîtrisés dans certains pays. En Allemagne, en Europe, et dans beaucoup de pays producteurs du pétrole, qui connaissent des excédents de leurs balances commerciales, les excédents des réserves de change, au-delà de certains seuils, sont placés hors systèmes bancaires afin d'éviter les effets-prix pouvant résulter des influx des surplus de revenu.

3 Il s'agit de la monnaie au sens large, intégrant la quasi-monnaie et les dépôts en monnaies étrangères.

monétaires apparaît clairement.

Car celle-ci constitue une des contraintes à la conduite de la politique monétaire. Non seulement les effets induits par tout déficit budgétaire financé par les avances de la BCC sont significatifs, mais, paradoxalement, l'équilibre comptable résultant de la couverture d'un déficit par le flux des titres du Trésor émis et/ou toute utilisation d'un excédent budgétaire possible induit un choc sur l'équilibre économique. En d'autres termes, l'équilibre comptable des finances publiques ne garantit pas nécessairement l'équilibre économique. Toutes choses restant égales par ailleurs, étant donné la contrainte de la faiblesse de la capacité d'absorption de l'économie congolaise, seuls les flux des recettes égaux à ceux des dépenses régulières peuvent garantir ou conditionner la stabilité des prix.

Les résultats des estimations économétriques à partir du test de causalité de Granger, par la méthode de Toda Yamamoto, suivant le tableau 1 ci-dessous, en considérant globalement les variables exogènes, soutiennent l'importance des dépenses publiques, du taux de change et de la masse monétaire sur l'évolution de l'inflation, bien que prises seules, les dépenses publiques et la masse monétaire ne soient pas significatives.

Tableau 1 : Relation entre inflation, dépenses publiques, taux de change et masse monétaire³

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 10/31/24 Time: 01:54			
Sample: 2012M01 2023M03			
Included observations: 128			
Dependent variable: LIPCI			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
LDEPI	6.927926	5	0.2261
LTXCHI	30.43406	5	0.0000
LMMI	4.702803	5	0.4532
All	41.92171	15	0.0002
Dependent variable: LDEPI			

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
LIPCI	7.340888	5	0.1965
LTXCHI	4.594414	5	0.4674
LMMI	3.139747	5	0.6785
All	19.00168	15	0.2137
Dependent variable: LTXCHI			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIPCI	19.78910	5	0.0014
LDEPI	3.209969	5	0.6677
LMMI	5.387424	5	0.3704
All	28.73803	15	0.0174
Dependent variable: LMMI			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LIPCI	2.420341	5	0.7884
LDEPI	5.330502	5	0.3769
LTXCHI	18.82070	5	0.0021
All	34.76985	15	0.0027

où :

- LIPCI, LDEPI, LTXCHI et LMMI représentent respectivement l'inflation, les dépenses publiques, le taux de change et la masse monétaire.
- Les chiffres entre parenthèses représentent respectivement l'écart-type et le t de student.

Ces résultats, qui établissent une relation de causalité bidirectionnelle entre le taux de change et le taux d'inflation, confirment la sensibilité réciproque élevée des effets des variations de ces deux variables.

Cependant, si l'effet global de trois variables exogènes (dépenses publiques, taux de change et masse monétaire au sens large) sur l'évolution de l'inflation est établi, le canal de transmission par la monnaie reste moins individuellement prouvé par les résultats du test de causalité de Granger, et ce malgré l'évidence du lien qui est supposé exister ; de même, celui des autres variables (taux d'inflation, dépenses publiques et taux de change) sur la monnaie est significatif, attestant la relation entre ces variables. En effet, l'environnement de la dollarisation occulte la causalité à court terme des variables de la dé-

pense et/ou de la monnaie prises séparément sur l'inflation. Cela peut s'expliquer par les interventions sur le marché des changes et les modalités de paiement existantes, par l'usage entre monnaies concurrentes, qui peuvent atténuer l'effet attendu sur l'inflation⁴. Étant donné l'importance significative du volume des transactions en devises étrangères en RDC, ainsi que leur circulation hors du circuit bancaire, ne permettant pas une évaluation précise de leur impact sur la masse monétaire au sens large, il est difficile d'isoler l'effet net de leurs flux sur les fluctuations de l'inflation et du taux de change. Il convient de souligner par-là que, dans la majorité des cas, la stabilité observée du niveau général des prix est étroitement liée à une gestion rigoureuse des finances publiques en République démocratique du Congo.

Quel est le contenu de la contrainte de la faible capacité d'absorption de l'économie à la conduite de la politique monétaire par la BCC ?

3.2 La faible capacité d'absorption de l'économie congolaise

Le problème de la faiblesse de la capacité d'absorption de l'économie congolaise est appréhendé en termes de faible niveau d'utilisation des ressources de l'économie, tant au niveau de la consommation que des investissements.

Pour circonscrire l'analyse en économie monétaire, nous considérons les disponibilités oisives des ressources dans le système bancaire qui ne rencontrent pas des opportunités d'investissements.

Les études déjà menées par F. BEZY (1957) et Mabi Mulumba (1983) révèlent cette contrainte depuis l'époque coloniale telle que le système bancaire disposait de suffisamment des liquidités excédentaires qu'il ne savait pas les utiliser

⁴ La tenue des statistiques entre fins périodes ne tient pas compte des effets intermittents possibles des flux monétaires avec leurs effets. Car une destruction de monnaie entre périodes, par des ventes des devises, peut dénaturer ex-post l'effet du flux monétaire déjà réalisé ex-ante, réduisant souvent la corrélation entre prix et agrégats monétaires dans les tests économétriques dans une économie dollarisée, comme celle de la RDC.

dans l'espace national. Les difficultés d'utilisation des excédents des liquidités bancaires ont laissé les sociétés détentrices des dépôts bancaires excédentaires à obtenir la dérogation par l'autorité coloniale pour leurs placements à l'étranger, et principalement en Belgique. Cette liquidité excédentaire était plus constituée des recettes d'exportations.

Les révélations de ces deux auteurs demeurent d'actualité. Car, la structure de l'économie n'avait pas connu des transformations significatives pouvant favoriser l'intégration de l'espace économique, en suscitant des opportunités d'investissement. L'intégration devrait sous-entendre l'émergence des structures de production et de consommation interconnectées.

L'absence de ce cadre intégrant de l'économie en RDC induit une faible capacité d'absorption de l'économie à l'utilisation des ressources aussi bien d'origines externe qu'interne. Seul le secteur d'extraction minière dont l'offre est destinée à l'exportation connaît une dynamique d'investissement pour lequel les financements proviennent, quasi-totalement au départ, des banques étrangères⁵.

Si la surliquidité du système bancaire remonte à l'époque coloniale, à partir de laquelle avait vu éclore l'économie marchande monétaire de large taille en RDC, le problème reste d'actualité et a même pris plus d'ampleur au vu de l'importance du secteur d'extraction minière devenu plus extensif, face à l'évidence de la déstructuration du tissu de production nationale. En effet, les sociétés minières sont confrontées à l'absence d'opportunités locales de placement de leurs surplus de revenu. Malgré les tentatives

de doter le pays d'une structure de production manufacturière interne, par certaines initiatives d'implantations des usines de transformations, celles-ci sont restées moins viables pour diverses raisons, entre autres, celles des choix non appropriés des outils, des lieux de leurs installations et de manque de compétitivité des produits locaux sur les marchés, à l'exemple de cas de COMMINGEM et de la Sidérurgie de Maluku implantées loin de leurs sources d'approvisionnement ou des centres de consommation⁶. Aussi, la détérioration des infrastructures de base (routes, chemins de fer, infrastructures des transports fluvial et lacustre) ont réduit le niveau des échanges internes et les facilités d'accéder aux intrants pour les tissus de production locale.

Ainsi, la dégradation du tissu de production nationale, due à la vétusté et à l'obsolescence des infrastructures d'intégration économique, ainsi qu'aux politiques inadéquates d'allocation des ressources résultant de choix inappropriés, n'a pas permis de favoriser l'émergence d'une dynamique interne susceptible d'élargir la capacité d'absorption par l'accroissement des opportunités d'investissement en RDC.

Rappelons que les flux des revenus du secteur minier illustrent bien le problème du circuit de fonctionnement de l'économie congolaise. Ce secteur, qui demeure le moteur de croissance de l'économie, est presque déconnecté de la dynamique du circuit économique interne, devant soutenir la viabilité de l'économie nationale.

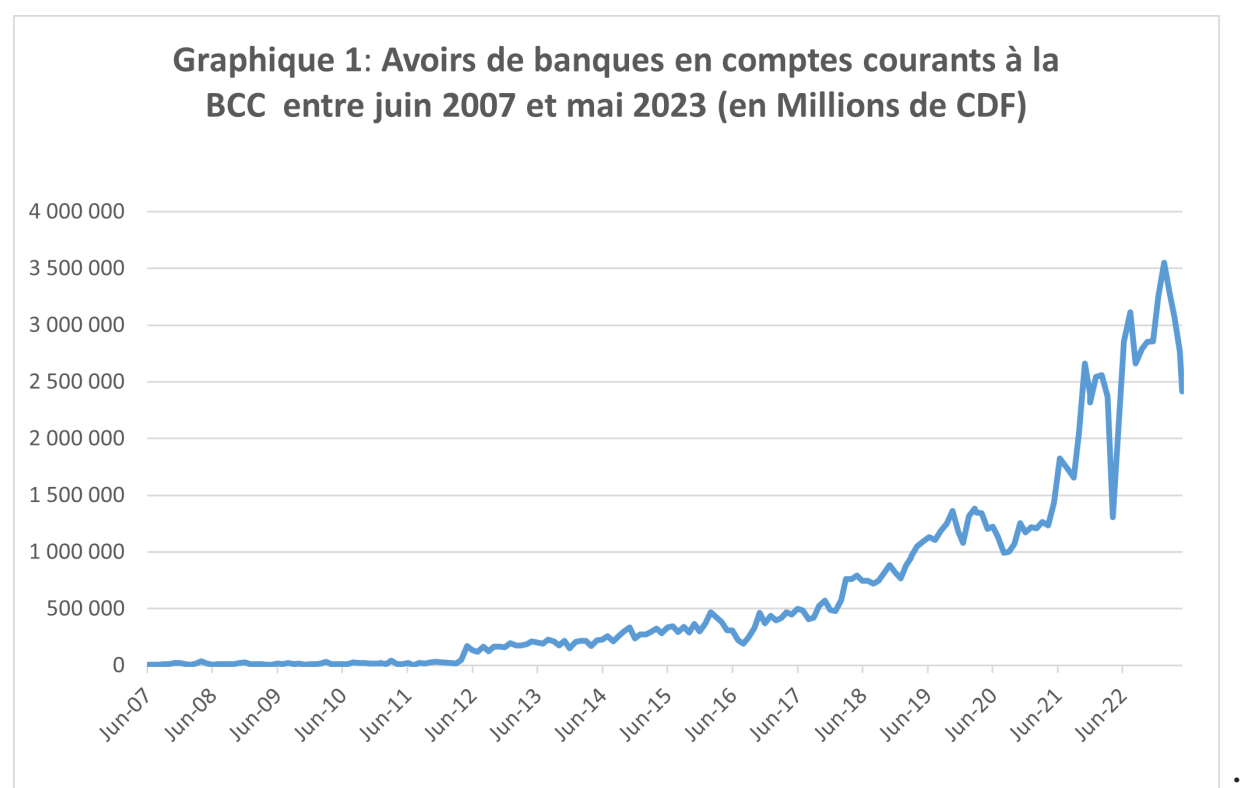
Son fonctionnement va à l'encontre des modèles marxistes et post-keynésiens qui prônent une approche intégrée des phénomènes monétaires et des phénomènes réels, en soutenant

5 Les données sur la répartition des crédits par le système bancaire congolais indiquent que le secteur minier a relativement accru sa part qui est de 8% en 2023 contre 1,4% pour le secteur agricole.

6 COMMINGEM (Communale Industrielle de Gemena), une société spécialisée dans la fabrication des savons et de l'huile raffinée, avait été implantée à Gemena, dans le Sud-Ubangui, un espace sans source d'électricité fiable et loin de centres de consommation de sa production. Quant à la Sidérurgie de MALUKU, le choix de l'outil n'était pas approprié et le lieu d'emplacement est situé loin de sources en minerais de fer. Les coûts de gestion élevés n'ont pas assuré la rentabilité de ces sociétés et les ont précipités à leurs faillites.

le modèle de financement à travers les crédits bancaires qui devraient impliquer l'endogénéité de la monnaie⁷. La surliquidité du système bancaire congolais, qui est aux antipodes de ce schéma, constitue une des contraintes à l'efficacité de la politique monétaire à conduire par la BCC. Pour que ses actions produisent des effets significatifs, il faut que les banques soient dépendantes des concours de la banque centrale afin de soutenir leurs activités de financement de l'économie⁸. Le fonctionnement qui doit

sous-tendre ce mécanisme est celui d'un système hiérarchisé, banque centrale – banque. Et l'instrument principal de politique est le taux d'intérêt directeur, qui est le levier de politique monétaire, toutes choses restant égales par ailleurs, pour toute banque centrale. Cependant, il s'avère que la surliquidité caractéristique du système bancaire congolais fait que les banques sont moins en banque, annihilant l'efficacité de cet instrument de politique monétaire.



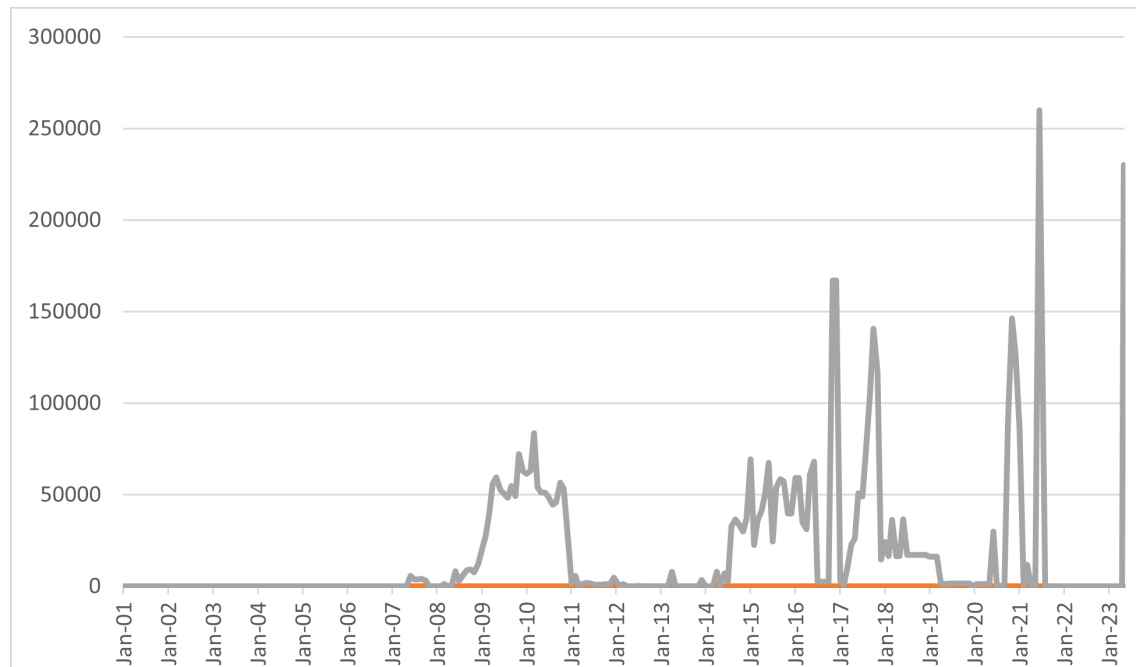
Source : *Nous-même*

7 On peut lire P.-B. Ruffini (1996), *Economie monétaire*, Ed. du Seuil, pp99-101 et Virginie Monvoisin et Louis-Philippe Rochon au chapitre 9 intitulé : « La monnaie endogène et la question du financement de l'économie », pp 165-181, tiré de l'ouvrage publié sous la direction de Eric Berr, Virginie Monvoisin et Jean-François Ponsot (2018) : *L'économie post-keynésienne, Histoire, théories et politiques*, Ed. du Seuil.

8 En 2022, la BCC dispose de deux principaux guichets de refinancement, à savoir : le guichet de facilités permanentes et le guichet de prêts à court-terme. Toutefois, la Loi de Décembre 2018, sur l'organisation et le fonctionnement de la BCC entrevoit la possibilité des crédits spéciaux qui peuvent être accordés par la BCC, en soutien, et de manière spécifique, à certains secteurs d'activités.

Les données sur les refinancements des banques au cours de dernières années, tel qu’illustré dans le graphique 1 ci-dessous, attestent la faible dépendance du système bancaire des ressources de la Banque Centrale du Congo.

Graphique 2 : Refinancement des banques à la Banque Centrale du Congo sur le guichet des facilités permanentes entre 2001 et 2023



Sources : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

Néanmoins, certains recours au refinancement enregistrés au cours de certaines périodes ne traduisent pas nécessairement un caractère permanent de la dépendance des banques à la BCC, mais peuvent relever, soit d’une nécessité de restructuration du bilan d’une banque, soit révéler un problème de gestion portant un risque même à la faillite de cette institution. Ces exceptions aux recours aux financements par les banques à la Banque Centrale révèlent les limites du fonctionnement du marché monétaire et interbancaire au sein du système bancaire congolais.

Ce marché demeure marginal –moins actif-, réduisant l’espace d’effets de la politique moné-

taire par les instruments classiques, dont celui de taux directeur. Cela fait que le mécanisme de transmission de la politique monétaire, par la manipulation du taux directeur, n’opère pas en RDC. Ce qui justifie le faible pourcentage du crédit à l’économie en monnaie nationale et son insensibilité aux modifications du taux directeur. La part du crédit à l’économie accordé en monnaie nationale ne représente que 5%, contre 95% du crédit accordé en monnaies étrangères. Le tableau 2, en annexe, montre comment, malgré les variations du taux directeur, la proportion du crédit en monnaie étrangère est restée au-dessus de 90% depuis plusieurs années.

Tableau 2 : Répartition des crédits à l'économie en monnaie nationale et en devises entre 2011 et 2022 (en %)

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
En monnaie nationale	4,91	5,15	4,83	11,18	12,11	9,15	7,55	6,50	4,63	4,58	4,33	5,20
En devises	95,09	94,85	95,17	88,82	87,89	90,85	92,45	93,50	95,37	95,42	95,67	94,80

Source : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

En outre, considérant la surliquidité caractéristique du système bancaire, le recours à la variation du coefficient de la réserve obligatoire, s'il peut affecter la structure des bilans des banques, ne peut non plus induire des effets significatifs sur l'évolution du crédit à l'économie. Car les incitations à l'investissement à l'origine de la demande des crédits à l'économie ne sont fonction que de l'existence des opportunités ; et Stiglitz J. et Grenwald B. soutiennent que l'offre du crédit se fonde plus sur le degré de risques que peuvent courir les banques, et ce, en fonction de l'information que chacune d'elles peut détenir que de l'action sur le taux d'intérêt d'une banque centrale.

De même, comme nous l'avons susmentionné, la troisième contrainte à la politique monétaire est liée aux effets du degré d'ouverture élevé de l'économie, plus particulièrement du marché alimentaire national aux produits importés.

3.3 Contrainte des effets liés au degré d'ouverture élevé du marché local des produits alimentaires et de sa structure oligopolistique

L'une des missions d'une banque centrale, comme celles de la BCC, est d'assurer la stabilité des prix. La Banque Centrale du Congo devrait exclusivement utiliser ses instruments de politique monétaire afin d'atteindre cet objectif primordial. La réalisation de ce dernier par la BCC suppose que les variations des prix trouvent origine dans les variations du niveau de liquidité de l'économie auquel son rôle serait déterminant. Mais, lorsque les variations des prix sont, entre autres, plus fonction de l'évolution des prix des produits importés, la marge

de l'efficacité de la politique monétaire devient étroite. Dès lors, le niveau des coûts des produits réalisés à l'extérieur devient déterminant à l'évolution des prix dans l'espace national.

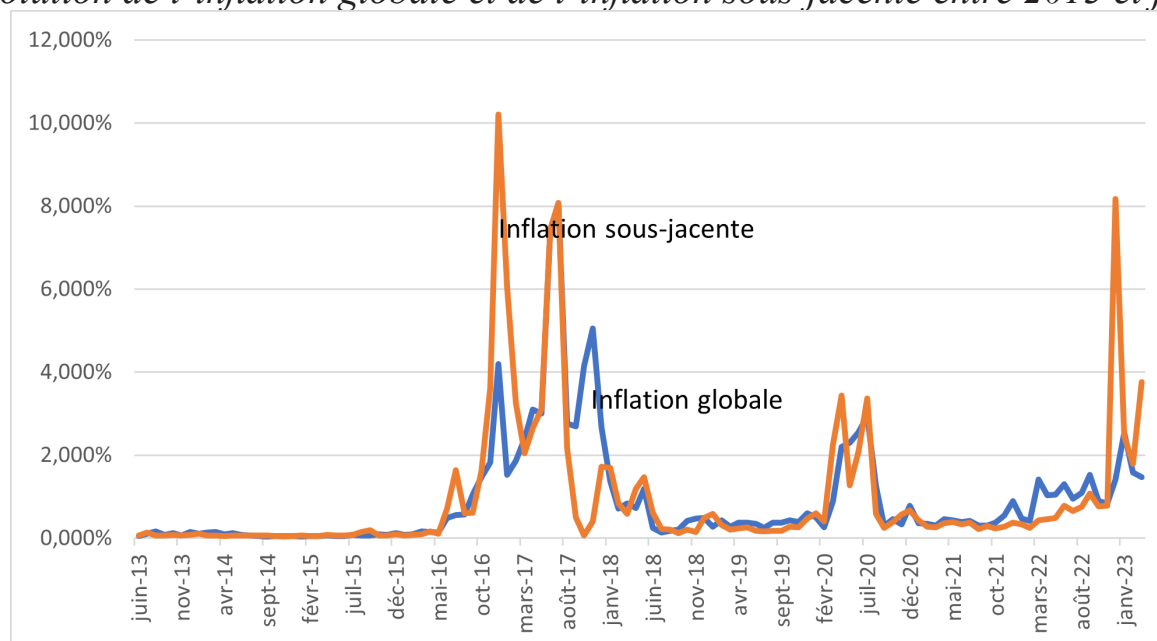
Cette contrainte est plus significative dans les pays en développement, qui accusent des déficiences dans leurs structures de production et leurs circuits de distribution des produits alimentaires.

Dans le cas de la RDC, la structure des produits composant l'indice des prix à la consommation est dominée à plus de 50,6% par les produits alimentaires, dont la grande partie est importée. L'évolution des prix de ces produits et les coûts les affectant jusqu'à leurs lieux de vente échappent au contrôle de l'autorité monétaire. Et les analyses des composantes de l'inflation, entre l'inflation sous-jacente et l'inflation globale, permettent de déterminer, certaines fois, les limites de la politique monétaire sur le cours de l'inflation. Le cas le plus récent, ayant permis d'illustrer ce fait, est la crise alimentaire résultant de la guerre russo-ukrainienne depuis février 2022, qui a exercé un choc persistant sur l'évolution de l'inflation, et de manière aiguë dans les pays en développement accusant des déficits structurels. Cette situation a montré les limites de certaines actions des banques centrales pour stabiliser l'inflation, surtout lorsque celle-ci est en grande partie expliquée par les coûts des produits importés.

Le graphique 3 ci-dessous illustre l'étroitesse de l'inflation d'origine monétaire dans l'évolution globale, particulièrement depuis la crise

russo-ukrainienne.

Graphique 3 : Evolution de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente entre 2013 et janvier 2023



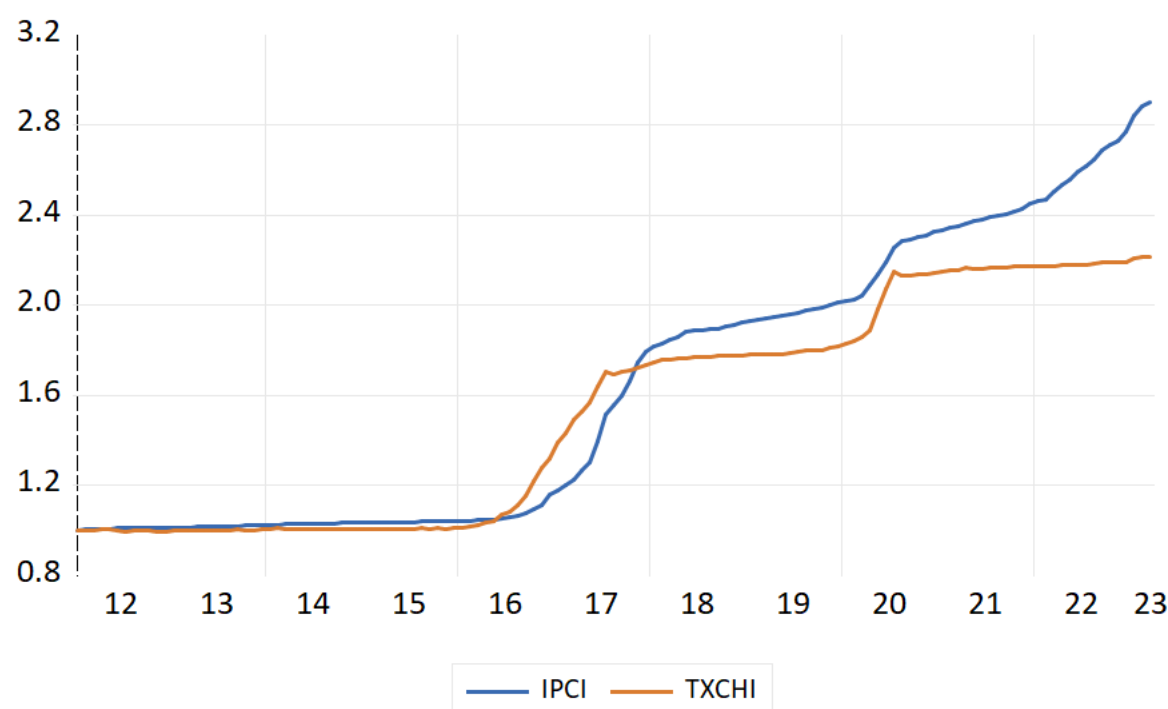
Source : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

La période comprise entre le dernier trimestre de 2021 et la fin de 2022 met en évidence la prépondérance de l'inflation globale sur l'inflation sous-jacente, illustrant l'impact renforcé des coûts des produits importés sur l'inflation générale, et qui augmente les risques liés à l'évolution de la conjoncture mondiale.

La tendance d'une variation plus que propor-

tionnelle de l'inflation par rapport à certaines variables monétaires est aussi mise en exergue sur le graphique 4 ci-dessous, sur lequel la courbe de l'inflation reste, de manière générale, au-dessus de celle du taux de change.

Graphique 4 : Evolution de l'inflation (IPCI) et du taux de change (TXCHI) entre 2012 et 2023



Source : Nous-même

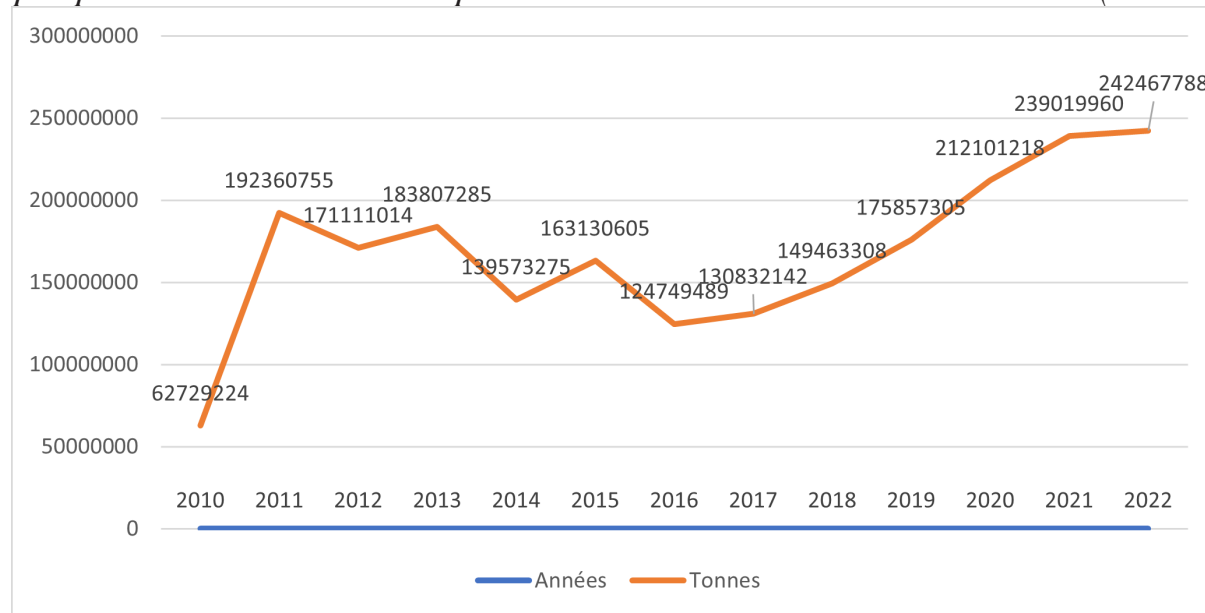
Cette situation est exacerbée par la structure du marché local en produits importés qui est oligopolistique et sur lequel l'autorité économique a peu d'emprise.

Cela traduit les difficultés que peut rencontrer toute banque centrale, en l'occurrence la BCC, lorsque la structure économique est très dépendante du Reste du Monde et caractérisée par une rigidité de la demande de certains produits de base, comme les produits alimentaires.

dante du Reste du Monde et caractérisée par une rigidité de la demande de certains produits de base, comme les produits alimentaires.

Le graphique 5 ci-dessous montre comment, en volumes, la tendance à l'importation des produits alimentaires est restée croissante.

Graphique 5 : Evolution des importations alimentaires de 2010 à 2022 (en tonnes)



Source : Direction Générale des Douanes et Accises, Direction des Statistiques et Etudes Economiques

Cela implique la faiblesse de la marge à l'inversion de la dépendance à l'importation des produits alimentaires. Ce qui soutient la divergence des courbes de l'inflation sous-jacente et de l'inflation globale sur le graphique 2 ci-dessus.

Enfin, la dernière contrainte porte sur les implications de la dollarisation sur l'économie

congolaise.

3.4 La dominance de la dollarisation et la limite de l'efficacité de la politique monétaire

La littérature en économie monétaire montre comment le phénomène de la dollarisation affecte l'efficacité de la politique monétaire⁹

Table 3 : Ratio dépôts en devises sur total dépôts Entre 2011 et 2022 (en %)

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ratio Dépôts devises sur Total Dépôts	90,13	86,45	85,14	85,54	84,27	85,40	89,77	89,57	89,59	90,97	85,14	83,58

Source : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

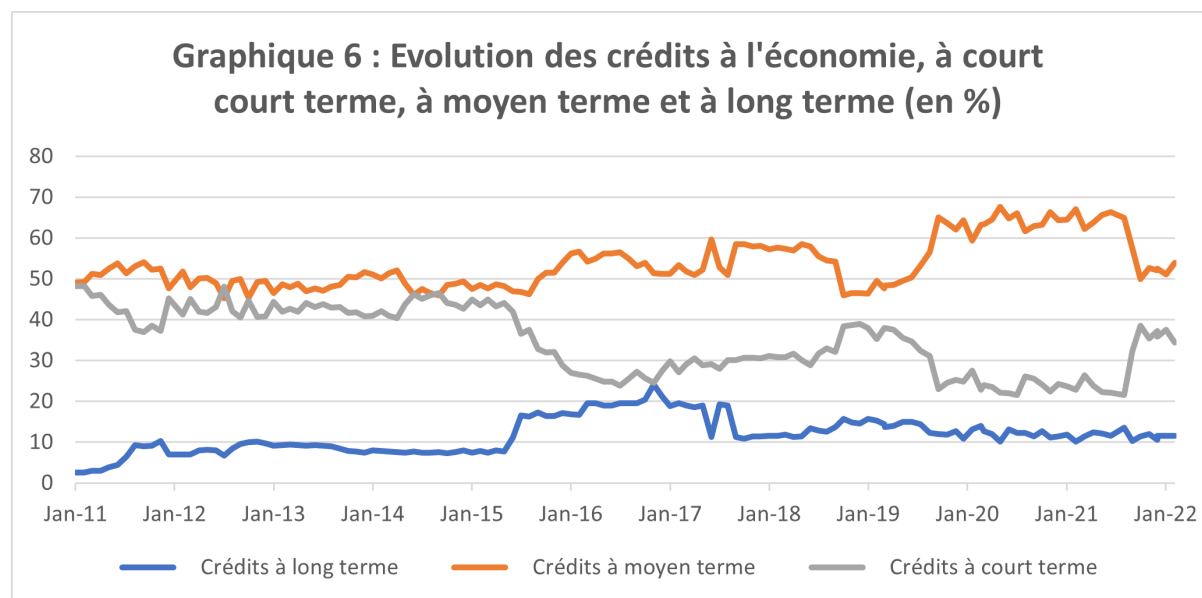
⁹ On peut trouver une analyse détaillée sur les contraintes que peut poser le phénomène de la dollarisation dans l'article de Jean-Baptiste Desquilbet (2007, p. 163-199) : Les contraintes de la politique monétaire libanaise (1993-2004)

La dollarisation en RDC, mesurée en termes des dépôts bancaires, soit dépôts en monnaies étrangères sur le total des dépôts, est en moyenne autour de 85 % depuis 2011, et de 95% en termes du crédit à l'économie.

La préférence à des monnaies concurrentes par rapport à la monnaie nationale constitue le déterminant de l'inefficacité de la politique monétaire mise en œuvre par la BCC.

En effet, non seulement la faiblesse de la capacité d'absorption réduit l'espace de l'efficacité de la politique monétaire.

Néanmoins, suivant le graphique 6 ci-dessous, il s'observe une restructuration de la proportion dans ces crédits au profit des crédits à moyen terme depuis 2011, alors qu'avant cette date, les prêts à court terme et les découverts dominaient substantiellement la structure.

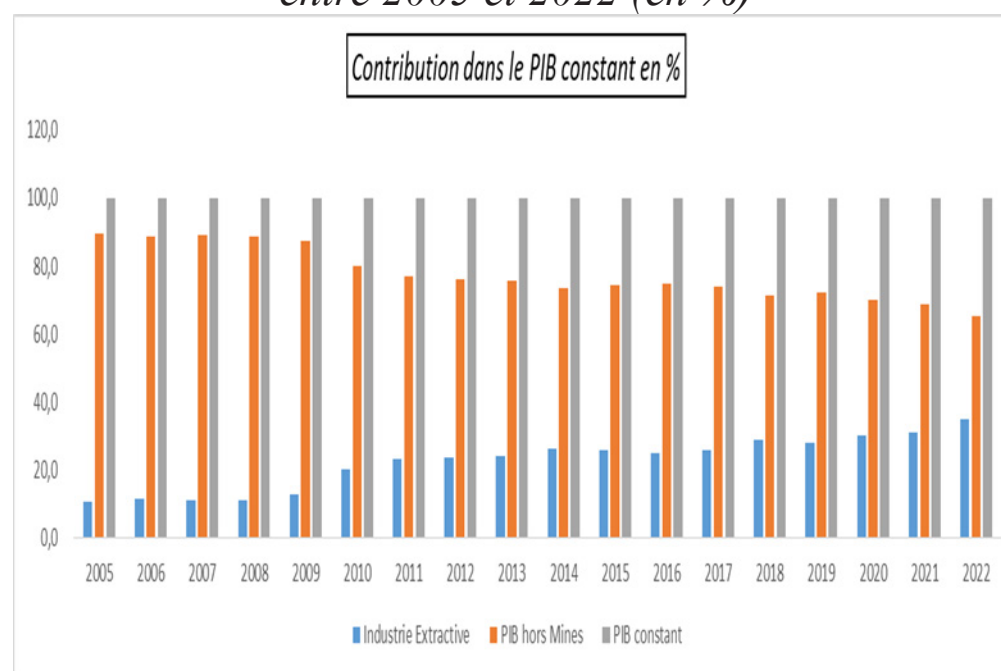


Sources : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

La part du crédit à moyen et long terme accordé à ce secteur, et considéré comme l'une des plus élevées, est restée néanmoins en deçà de 10% du total. Et même si la quotité de ces deux maturités est significative dans l'ensemble, la faiblesse du ratio du total des crédits à l'économie sur le PIB atténue son impact. Toutefois, comme illus-

tré sur le graphique 7 ci-dessous, cette réorganisation n'entraîne pas un changement significatif dans la structure de la production nationale, dont la contribution à la croissance du PIB du secteur extractif augmente de manière notable depuis 2010.

Graphique 7 : Contribution dans le PIB entre le secteur minier et les autres secteurs d'activité entre 2005 et 2022 (en %)



Sources : Banque Centrale du Congo, Direction de la Recherche et des Statistiques

Le phénomène de dollarisation est venu davantage réduire le cadre opérationnel de la politique monétaire de la BCC.

S'il peut être indiqué l'apparition de la dollarisation dans ses dimensions extensives depuis le début de la décennie 1990 en RDC, il est difficile de prévoir son horizon dans le contexte actuel.

L'ampleur des implications de la dollarisation à travers l'évolution de la structure du crédit à l'économie traduit le degré de la pénétration de ce phénomène et de ses conséquences sur les limites de la conduite de la politique monétaire. J.F. Ponsot (2019, p. 66), en analysant le cas équatorien, montre les problèmes que pose le phénomène, et qui sont communs à presque tous les pays affectés par la dollarisation, tel que, malgré les excédents du revenu de pétrole qu'elle engrange, l'économie équatorienne présente des limites à absorber d'éventuels chocs exogènes. Avec la dollarisation, les marges de manœuvre pour parer à d'éventuelles secousses sont inexistantes : impossibilité d'intervenir sur le taux de change, de mener une politique monétaire et de prêt en dernier ressort, ou encore d'impulser une politique budgétaire de relance.

Aussi, il est observé souvent les difficultés de prévision des agrégats monétaires, particulièrement de programmation monétaire fiable. Car

l'évolution des agrégats monétaires échappe au contrôle des banques centrales dans les économies dollarisées, pourtant indispensable à leur mission liée à la conduite de la politique monétaire.

Dans cette perspective, Desecures M. et Pouvelle C. (2007, p. 37) mentionnent que dans les économies dollarisées, la demande de monnaie est plus instable, du fait d'une sensibilité accrue des agrégats monétaires aux modifications des anticipations concernant le taux de change. De nombreux économistes considèrent par conséquent que la « dollarisation pose un défi à la conduite d'une politique monétaire cohérente et indépendante » (Balino et alii, 1999). Enfin, plus l'intermédiation financière se fait en devises, plus l'efficacité du canal des taux d'intérêt diminue. La croissance des prêts en devises n'est pas limitée, du moment qu'il y a importation de devises ; l'impact des hausses de taux d'intérêt sur le coût apparent des prêts en devises diminue.

L'effet limité est lié au fait que la manipulation des instruments de politique monétaire n'affecte pas l'espace des transactions de la monnaie concurrente, qui reste dominante. D'où il ne peut être espéré induire significativement le changement de structure des crédits entre monnaies concurrentes, lorsque la préférence des

agents économiques est penchée vers la monnaie étrangère.

De développements ci-dessus sur les contraintes à la conduite de la politique monétaire, quelles propositions pouvons-nous formuler pour arriver à rendre efficace la politique monétaire en RDC.

IV. AXES DES SOLUTIONS A UNE POLITIQUE MONETAIRE EFFICACE EN RDC

Pour assurer une efficacité à la politique monétaire menée par la BCC, il convient qu'il soit appréhendé les fondements des contraintes relevées ci-dessus. Et celles-ci, rappelons-les, relèvent des dimensions structurelles et institutionnelles.

En effet, la faible capacité d'absorption, et son corollaire de surliquidité du système bancaire, et le degré élevé de dépendance extérieure de l'économie sont de nature structurelle. Néanmoins, la dominance de la politique budgétaire et celle de la dollarisation relèvent, à la fois, des dimensions structurelle et institutionnelle.

S'agissant de la faiblesse de la capacité d'absorption de l'économie, les autorités gouvernementales se doivent de définir des politiques cohérentes et de les appliquer afin de réaliser l'intégration de l'économie pouvant susciter les créations des structures de production interdépendantes, susceptibles d'accroître les besoins en ressources et de réduire la surliquidité du système bancaire. En d'autres termes, la transformation de l'espace économique, par la dotation des infrastructures de base, reste primordiale à l'enclenchement des incitations à l'accroissement de l'absorption, dont les besoins de financement croissants peuvent soutenir la conduite de la politique monétaire par la BCC.

Aussi, cette transformation structurelle des fondements de production nationale devra mener à orienter les activités à diminuer la dépendance en produits alimentaires importés, étant donné le potentiel des avantages dont le pays est doté. Cela pourra élargir l'espace des produits réalisés localement et réduire l'espace des produits importés sur le marché national.

Enfin, la solution au problème de la dollarisation reste complexe à l'état actuel de l'environnement de la RDC. Nous pensons que les contributions de recherche dans les modèles de prospection monétaires, plus particulièrement dans son application à l'analyse de la dollarisation, offrent des pistes pour une meilleure compréhension du phénomène et des politiques.

Comme indiqué ci-dessus, le phénomène de dollarisation trouve origine aussi bien dans la dimension institutionnelle que dans la dimension structurelle.

La première est liée à la capacité de l'Etat à contrôler les transactions sur l'espace national, en imposant l'usage de sa monnaie, qui est un symbole de ses attributs du pouvoir.

Dans l'analyse menée par Lotz S. et Rocheteau G. (2001), en perspectives du lancement de l'Euro, ces deux auteurs ont montré que la capacité de coercition d'un Etat à la réussite de faire accepter une monnaie était un préalable, tel qu'il peut être considéré que l'importance des effets de politiques gouvernementales sur l'utilisation d'une monnaie, nationale qu'elle soit, est fonction de l'espace de contrôle ou de surveillance à la portée de l'Etat sur les transactions en monnaies concurrentes. Aussi, l'histoire de l'usage de la monnaie à l'époque coloniale soutient le caractère contraignant de l'Etat à l'acceptation d'une monnaie. L'exemple des Etats forts où l'utilisation de la monnaie nationale s'impose

illustre l'importance du *prima* du monopole de la violence par l'Etat¹⁰. Cependant, il s'observe que l'autorité de l'Etat en RDC s'érode depuis de décennies et que le pouvoir public s'est même résigné à l'impuissance d'imposer l'usage de sa monnaie jusqu'à consacrer l'utilisation concomitante des monnaies concurrentes sur son territoire.

Mais le fait de dénoncer l'absence d'une véritable autorité de l'Etat à l'usage de la monnaie nationale en RDC ne doit pas induire à tenter de décréter l'utilisation exclusive de la monnaie nationale dans le contexte actuel.

Toutefois, si la capacité de l'Etat à assurer le contrôle des transactions sous son espace est nécessaire, elle n'est pas suffisante. La dimension structurale dans l'usage des monnaies concurrentes et les transactions des marchandises devrait être prise en compte.

Les résultats des modèles de prospection monétaire nous indiquent que le détenteur des marchandises est celui qui oriente les préférences à l'utilisation d'une monnaie. Et les coûts de transactions relatifs qui affectent l'usage d'une monnaie sont déterminants à l'importance de l'espace des transactions par l'utilisation d'une monnaie dans une économie. Cette préférence se traduit par le degré de pouvoir de négociation au détenteur d'une monnaie concurrente à la monnaie nationale.

Néanmoins, il est nécessaire pour comprendre l'ampleur de la contrainte de la dollarisation de situer l'origine des marchandises dominant le marché et les coûts du processus à leur acquisition. En dépit d'un nombre de marchandises d'origine locale échangées sur le marché, la do-

mination des marchandises importées est déterminante à l'ancrage du phénomène de dollarisation. Et pour une solution à ce phénomène, il faudra élargir la gamme des productions locales sur le marché national, et qui implique la réalisation des produits compétitifs.

Aussi, les coûts liés à l'acquisition des marchandises importés, par la monnaie concurrente, constituent également une variable dans ce complexe des facteurs explicatifs de la dollarisation. La fluidité du marché des changes est l'une des conditions pour voir la contrainte de la dollarisation assouplie, en induisant l'élargissement de l'espace d'utilisation de la monnaie nationale et, in fine, permettre l'accroissement de l'efficacité de la politique monétaire.

V. CONCLUSION

La solution aux problèmes que rencontre l'efficacité de la politique monétaire par la BCC impose que ces derniers soient mieux appréhendés par les instances étatiques, qui doivent adopter des politiques qui s'inscrivent dans les horizons de moyens et longs termes. Celles-ci doivent viser à intégrer l'espace économique pour créer des opportunités d'investissements afin d'élargir l'espace des marchandises et de réaliser des produits compétitifs. De même, l'effort de rétablissement d'une véritable autorité de l'Etat permettra d'espérer obtenir des résultats significatifs de politique monétaire par la BCC.

*** L'histoire de l'introduction de la monnaie par l'Etat à l'époque coloniale, à travers la contrainte de paiement d'impôt, illustre l'effet de la coercition comme moyen à faire accepter une monnaie. La non-existence d'un véritable pouvoir central, fort, expose un Etat à ne pas réaliser le fonctionnement attendu des institutions. On peut se référer à l'ouvrage d'Adam Szirmai (2015), au chapitre 7, où l'auteur se réfère à cette notion de Max Weber sur le rôle primordial du monopole de la violence par l'Etat pour espérer l'enclenchement d'un processus de développement dans un pays. Toutefois, les modèles de prospection présentent des limites de cette approche et la complètent.

BIBLIOGRAPHIE

- Szirmai, A. (2015). *Socio-Economic Development*, Cambridge University Press, Second Edition
- Banque Centrale du Congo, Direction de La Recherche et des Statistiques
- Banque Centrale du Congo, Rapports Annuels,
- Bezy, F., (1957). *Problèmes structurels de l'économie congolaise*, Ed. Nauwelearts, Louvain
- Chioma, C. and Itoro, B., (2020). Government expenditures and Inflation in Nigéria, in *Journal of Economics and Management Sciences*, Volume 3, N°2, pp29-37
- Chouqari J-C et Price, R., (1983). *Medium-Term Financial Strategy: The Co-ordination of Fiscal and Monetary Policies*, OECD Economics Department Working Papers, N° 9, pp1-91
- Département du Plan, 1er Plan Quinquennal de développement économique et social 1986-1990
- Desecures M. et Pouvelle C., (2007). Les enjeux de l'euroïsation dans les régions voisines de la Zone euro, in *Bulletin de la Banque de France*, N°160,
- El Rhzaoui, C. et Khariss, M. (2021). Etude de la relation de causalité entre l'inflation et les dépenses publiques, Cas du Maroc, in *Revue française d'Economie et de Gestion* ; Volume 3, N° 1, pp52-69
- <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/FS.AST.PRVT.GD.ZS?locations=ZG>
- <https://Theconversation.com/l'inflation-importee-un-facteur-determinant-de-la-flambee-des-prix-199432>
- Desquilbet, J-B., (2007). Les contraintes de la politique monétaire libanaise (1993-2004) : endettement public, dollarisation et taux de change fixe, in *L'Actualité économique*, vol. 83, n° 2, 2007, pp. 163-199
- Journal Officiel de la République Démocratique du Congo, numéro spécial, Décembre 2018.
- Lauens B. et Enrique G. de la Piedra (1998). *Coordination of Monetary and Fiscal Policies*, International Monetary Fund, Working Paper, WP 98/25, pp1-32
- Laurent F. et al. (2020). Questioning the puzzle : fiscal policy, exchange rate and inflation, in Banque de France, Eurosystem, Working Paper, N° 752, pp1-28
- Lotz, S. et Rocheteau, G. (2001). Launching a new currency in a simple random matching model, in *Revue d'Economie Politique*, Communication à la deuxième journée d'étude "Monnaie et Prospection", Paris
- Mabi, M. (1983). *les Banques Commerciales face aux Mutations Structurelles de l'Economie Zaïroise*, Editions Centre de Recherches Pédagogiques (CRP) et Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES) de l'Université de Kinshasa.
- Ministère des Finance, Direction Générale des Douanes et des Accises, Direction des Statistiques et Etudes Economiques
- Ministère du Plan, Institut National de Statistiques
- Mohsen, M., et al., (2016). The impact of the Government spending on inflation through inflationary environment, STR approach, in *World Scientific News*, www.worldscientificnews.com, pp153-167
- De Bandt, O., et Carluccio, J., (2022). La mondialisation et ses répercussions sur l'inflation, in *Bulletin de la Banque de France*, N°240/4, mai-juin 2022
- Ponsot J. F., (2019). *Economie Politique de la*

Dollarisation, in *Mondes en Développement*, CAIRN, 2019/4 (n° 188), pp 51-68

Ruffini P.-B. (1996), *Economie monétaire*, Ed. du Seuil, pp99-101.

Sonali, D., et Wenting, S. (2023), Monetary Policy transmission and Policy Coordination in China, in *China Economic Review*, vol.82, December 2023, pp

Stefan N. et Jürgen V. H., (2008), Coordination of monetary and fiscal policies: A fresh look at the issue, in *Swedish Economic Policy Review* 15, PP 89-124

Stiglitz, J. et Bruce, G. (2005), *Economie Monétaire, Un nouveau paradigme*, Ed. Economica

Sulaiman D. M. et al., (2009). An Empirical Investigation between Money supply, Government expenditures, output and prices: the Pakistan Evidence, in *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* - Issue 17, pp 60-68

UNCTAD (2020), *Rapport sur le Développement et Faible Capacité de Développement*, où il est bien défini le concept de capacités productives, qui vont de pair avec celle de capacité d'absorption dans le sens large, particulièrement dans son chapitre 2