

## Economie de la R.D.C : un bilan de la crédibilité de la politique monétaire de 2002 à 2024.

Par :

Vincent NGONGA NZINGA\*

---

### Résumé

Contrairement à la période coloniale, depuis l'accession de la RDC à la souveraineté internationale le 30 juin 1960 jusque fin 2001, l'écart entre la cible annoncée et l'inflation effective a longtemps été très significatif. Comme conséquence, si la Banque centrale souffrait d'un manque de réputation, la politique monétaire était en proie à un déficit de crédibilité. De 2002 à nos jours, deux réformes importantes sont entrées en vigueur pour assurer sa crédibilité : Il s'agit, d'une part, de l'indépendance de l'institut d'émission et, d'autre part, de l'adoption de la stratégie de la règle centrée sur la modulation de ses taux d'intérêt selon le principe de TAYLOR. L'objectif de cet article est d'évaluer l'incidence de ces deux réformes sur la crédibilité de la politique monétaire. Celle-ci se mesure à l'aune de son habilité à minimiser l'écart d'inflation. Les résultats de l'étude, après vérification de l'hypothèse montrent que l'indépendance de la Banque Centrale et la stratégie de la règle ne sont que des conditions nécessaires pour la crédibilité de la politique monétaire. Elles deviennent suffisantes en matière de changement du taux directeur, de modulation conséquente de la marge du taux d'intérêt réel et d'enracinement d'une amplitude critique en termes de désinflation.

**Mots-clés : Crédibilité de la politique monétaire, cible d'inflation, inflation observée, écart d'inflation, ancrage des anticipations d'inflation, amplitude de la désinflation.**

Concept crée : **amplitude de la désinflation et formule ad hoc.**

**JEL Classification: E52, E58, E31, E42, E43, D84**

### Abstract

Unlike the colonial period, since the Democratic Republic of Congo (DRC) attained international sovereignty on June 30, 1960, the gap between the announced inflation target and actual inflation has long remained very significant, resulting in a persistent credibility deficit of monetary policy. Starting in 2002, the monetary policy of the Central Bank of Congo was endowed with two major levers intended to ensure its credibility: the independence of the issuing institute and the adoption of a rule-based strategy governing the adjustment of interest rates in line with the Taylor principle. The objective of this article is to assess the impact of these two reforms on the credibility of monetary policy, measured by its ability to minimize the inflation gap. The results of the study, based on the verification of hypotheses through statistical and econometric analyses, show that central bank independence and the rule-based strategy are only necessary conditions for monetary policy credibility. They become sufficient if and only if the Central Bank exercises self-discipline and effective self-management in adjusting its instruments particularly the frequency of changes in the

---

\* Professeur ordinaire, Université de Kinshasa, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion  
E-mail: ngonganzingahotmail.com

policy rate the corresponding modulation of the real interest rate margin, and the achievement of a critical disinflation threshold.

**Keywords: Monetary policy credibility, inflation target, observed inflation, inflation gap, anchoring of inflation expectations, magnitude of disinflation.**

Concept created: **disinflation amplitude and ad hoc formula.**

**JEL Classification: E52, E58, E31, E42, E43, D84**

## **I. INTRODUCTION GENERALE**

**P**lihon (2022) écrivait ce qui suit : « Deux moyens principaux sont avancés pour assurer la crédibilité de la politique monétaire. Primo, donner aux Banques Centrales l'indépendance par rapport aux Gouvernements et secundo, leur imposer des règles. Depuis 2001, la Banque Centrale du Congo a opté pour le principe de flexibilité et de positivité de ses taux d'intérêts réels conformément à la règle de TAYLOR. Par ailleurs, la Loi organique du 7 mai 2002 a consacré son indépendance. La Banque Centrale du Congo dispose, dès lors, des deux principaux leviers susceptibles de l'aider à assurer la crédibilité de sa politique monétaire

### **1.VUE D'ENSEMBLE**

La politique monétaire est efficace dès lors qu'elle assure la stabilité du niveau général des prix compatible avec la croissance. A ce propos, la théorie monétaire orthodoxe retient quatre hypothèses d'efficacité à court terme de la politique monétaire. La première concerne les erreurs d'anticipation adaptative monétariste selon lesquelles une politique monétaire expansive s'accompagne de l'invariance du niveau général des prix en raison de l'illusion monétaire des agents économiques. De ce fait, les encaisses réelles augmentent et impliquent l'accroissement de la demande des biens et services et partant de la production. La deuxième explication de la stabilité du niveau général des prix couplée à l'augmentation de la production dérive de l'expansion monétaire non anticipée. Elle porte sur les effets de surprise néo-classiques résultant du changement brusque de la politique monétaire (hypothèse d'incohérence temporelle) prenant de court les agents rationnels s'en tenant à l'annonce d'inflation faible et stable faite par la Banque Centrale. La troisième cause de stabilité du niveau général des prix tient à l'information imparfaite sur le statut de la croissance monétaire. Celle-ci

ne rejaillit pas sur l'inflation en raison de l'existence des îles de LUCAS ne permettant pas la circulation rapide de l'information entre elles. La quatrième se réfère aux rigidités nominales keynésiennes retardant l'ajustement des prix à court terme à l'effet d'enclencher le fonctionnement optimal de l'économie. Cependant, ces quatre hypothèses, si elles sont vraisemblables, sont transitoires et incertaines. Par ailleurs, en situation d'anticipations rationnelles, la politique monétaire est neutre en ce que la réponse à toute expansion monétaire est l'augmentation quasi simultanée du niveau général des prix et l'invariabilité de la production. Ainsi, pour être efficace, donc stabiliser le niveau général des prix et favoriser la croissance, la politique monétaire doit être crédible.

### **2. CONTEXTE DE L'ÉTUDE ET POSITION DU PROBLEME**

Depuis 2001, la mise en œuvre de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo, indépendante depuis 2002, s'est inscrite dans le cadre du respect des principes de flexibilité et de positivité des taux d'intérêt réels directeurs conformément à la règle de Taylor. Les exceptions concernent les années 2016, 2017, 2022 jusqu'à août 2023 caractérisées par la pratique des taux d'intérêts réels négatifs. Sur la période sous analyse d'une durée de 23 ans, ces exceptions paraissent marginales (15%). Elles ne peuvent justifier objectivement les résultats d'ensemble de la politique monétaire en termes de crédibilité.

### **3 . FORMULATION DE LA PROBLÉMATIQUE DE L'ARTICLE**

La problématique de l'article tire sa substance du contexte de l'étude et de la position du problème. En effet, l'évolution économique de la RDC est marquée depuis début 2002, comparativement à la période d'hyperinflation et/ou d'inflation ouverte des années 1989 à 2001, par le tassement

quasi généralisé de l'inflation. Le niveau de cette dernière reste cependant relativement élevé et volatil. Normalement, une politique monétaire obéissant au principe de Taylor et mise en œuvre par une Banque Centrale indépendante réduit substantiellement, à défaut de l'enrayer, l'écart entre la cible d'inflation arrêtée par la Banque Centrale et les réalisations en termes de hausse du niveau général des prix.

### 3.1. Problème de recherche

Comment se présente à ce jour le rapport entre la situation connue et la situation observée ?

#### 3.1.1. La situation connue

Les théories de l'économie monétaire, notamment celles de l'incohérence intertemporelle et des anticipations rationnelles, relèvent que l'indépendance de la Banque Centrale combinée au respect de la règle de Taylor conditionnent la crédibilité de la politique monétaire. Dans ce contexte, l'écart d'inflation est résolument résorbé et prévisible. Tel est le cas actuellement avec les politiques monétaires des grandes Banques Centrales dans le monde. Elles sont arrivées à résorber sensiblement l'écart entre l'inflation observée et la cible d'inflation ayant prévalu entre 2021 et 2022.

#### 3.1.2. La situation observée

La situation observée, spécifiquement dans le cas de la RDC, montre, qu'en dépit de l'indépendance de la Banque Centrale et de l'application de la stratégie de la règle, l'écart entre la cible annuelle d'inflation et l'inflation effective (en glissement annuel) est demeuré défavorable jusqu'à fin septembre 2025. A partir d'octobre, l'écart s'est brusquement rétréci, et l'inflation en glissement annuel étant ramenée à 2,4 % début décembre, bien en deçà de la cible de 7% sur l'année.

Le biais entre ce que nous savons des théories

(situation connue) et ce que nous devrions ou désirons savoir au regard du comportement du réel (situation observée) met en exergue le problème de recherche (Long 2004).

### 3.2. La question de recherche

A quoi tient cet écart entre la situation connue et la situation observée ?

### 3.3. L'hypothèse de la recherche

La réponse présumée suivante à la question de la recherche est suggérée :

H : La persistance de l'écart d'inflation procède de trois éléments se complétant :

- Une modulation peu crédible de la marge de positivité de taux d'intérêts réels ;
- De changements fréquents du taux directeur ;
- La faiblesse des signaux en termes de crédibilité de la Politique Monétaire au regard de l'amplitude de la désinflation.

### 3.4. Objectifs de l'article

L'objectif général de l'opus porte sur l'évaluation de la crédibilité de la politique monétaire. L'objectif spécifique consiste à évaluer cette crédibilité sous contrainte, d'une part, de l'application du principe de flexibilité et de positivité du taux d'intérêt directeur et, d'autre part, de la consécration de l'indépendance de l'Institut d'émission.

### 3.5. L'intérêt du Travail

Parallèlement aux objectifs de l'article, son intérêt est double, à savoir, se prononcer sur le maintien de deux grandes réformes précitées de la politique monétaire, leur amélioration ou leur rejet.

## II. LA REVUE DE LA LITTÉRATURE

La revue de la littérature reprend la revue d'analyse théorique et la revue des évidences empiriques.

## 1. La revue théorique

Elle inclut les généralités conceptuelles et les développements théoriques

### 1.1. GENERALITES CONCEPTUELLES

#### a) L'indépendance de la Banque Centrale

Elle s'entend comme sa marge d'action au plan opérationnel, organique et financier.

Au plan opérationnel, la Banque Centrale est indépendante lorsqu'elle ne souffre d'aucune interférence dans le choix de ses instruments et la détermination de ses objectifs de politique monétaire. Au plan organique, elle est indépendante au regard du caractère irrévocable du mandat du Gouverneur, sauf faute grave, du rôle consultatif et non délibératif du représentant du Gouvernement au conseil de la banque (en cas de sa présence). Par ailleurs, ce conseil, à la différence des conseils d'administration des entreprises normales, est présidé par le Gouverneur qui est aussi à la tête du comité de gestion de la banque centrale. Au plan financier, l'Institut d'émission est indépendant en ce qu'il ne bénéficie pas des subventions de l'État et n'accorde pas des avances à ce dernier<sup>01</sup>.

#### b) La stratégie de la règle

Elle requiert l'annonce publique par la Banque Centrale des objectifs et instruments de sa politique monétaire. Elle se fonde sur l'engagement de les respecter (sauf circonstances graves) et d'expliquer périodiquement les écarts éventuels entre l'objectif annoncé et les réalisations.

Le principe de Taylor indique une ligne directrice pour l'opérationnalisation de la règle. Il consiste à ajuster le taux d'intérêt nominal en

fonction de l'évolution de l'écart d'inflation et de l'écart de la production.

« Sa formule usuelle est la suivante :

$$i_t = i_t^* + \alpha(\pi_t - \pi_t^*) + \beta(Y_t - Y_t^*)$$

$i$  : taux d'intérêt nominal de court terme ou taux de Taylor ;

$i^*$  : taux d'intérêt-cible ;

$\pi$  : taux d'inflation courant en glissement annuel ;

$\pi^*$  : taux d'inflation-cible ;

$Y$  : production effective ;

$Y^*$  : Production potentielle ;

$\alpha$  : coefficient de pondération de l'écart d'inflation ;

$\beta$  : coefficient de pondération de l'écart de production.

C'est la formule originelle de la règle de Taylor dite de type "backward-looking".

Les autres formes de règle de Taylor sont les suivantes :

- La règle de Taylor avec inflation anticipée dite de type «forward-looking»

Elle se formule comme suit :

$$i_t = i_t^* + \alpha \left[ \left( E(\pi_{t,j} / \Omega_t) - \pi_t^* \right) \right] + \beta \left[ \left( Y_t - Y_t^* \right) \right]$$

$E(\pi_{t,j} / \Omega_t)$  représente l'inflation anticipée ;

$E$  : représente l'opérateur d'espérance mathématique ;

$j$  : la période ou l'horizon pour laquelle le taux

<sup>01</sup> Le bilan concernant la Banque Centrale du Congo révèle que, depuis 2002, elle sélectionne ses instruments et fixe ses objectifs sans ingérence extérieure, témoignant ainsi de son indépendance opérationnelle. Le mandat du Gouverneur est, dans l'ensemble, respecté conformément à la Loi organique, excepté lors de perturbations inflationnistes majeures survenues en 2016, 2017, 2020, 2022 et 2023, lesquelles pourraient être considérées comme des manquements. Depuis avril 2020, la Banque Centrale du Congo ne consent plus d'avances à l'État et ne perçoit plus de subventions du Trésor. Il convient toutefois de ne pas confondre ces éléments avec les intérêts relatifs à sa créance consolidée envers l'État, lesquels constituent des recettes propres de la Banque Centrale.

d'inflation est anticipé ;

$\Omega$  : l'ensemble des informations disponibles à la date t.

À considérer que le délai de réaction de la politique monétaire est de quatre trimestres, l'équation devient:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho) i_t^* + (1 - \rho) \alpha (\pi_t - \pi_t^*) + (1 - \rho) \beta (Y_t - Y_t^*)$$

La valeur du paramètre du lissage du taux d'intérêt  $\rho$  est comprise entre 0 et 1.

Une banque centrale à tendance à lisser les modifications de taux d'intérêt pour éviter une instabilité des taux qui peut toucher la confiance des agents économiques.

Le lissage du taux d'intérêt peut s'expliquer par le souci de la banque centrale de préserver sa crédibilité en évitant une forte volatilité du taux directeur. A chaque période, ce dernier s'ajuste à la moyenne pondérée du taux d'intérêt désiré et du taux d'intérêt réalisé durant la période précédente » (ISFAD-GN, 2014, p. 12)<sup>02</sup>.

La Banque Centrale du Congo se réfère à la règle de Taylor de type « backward-looking ».

### C) La crédibilité et mesures ad hoc

La crédibilité s'apprécie en termes d'écart d'inflation. La politique monétaire est crédible si et seulement  $\pi^e - \pi^c = 0$  ou  $< 0$ .  $\pi^c$  représente la cible d'inflation annoncée par la Banque Centrale et  $\pi^e$  l'inflation effectivement réalisée en rythme annuel. Les Banques Centrales utilisent deux indicateurs en termes de réalisation

$$i_t = i_t^* + \alpha \left[ \left( E(\pi_{t+4} - \pi_t^*) \right) \right] + \beta \left[ \left( Y_t - Y_t^* \right) \right]$$

$\pi_{t+4}$ , l'inflation anticipée dans l'année à partir du quatrième trimestre.

- La règle de Taylor avec lissage du taux d'intérêt

Elle se décline comme indiqué ci-dessous :

annuelle de l'inflation : l'inflation en glissement annuel, observée périodiquement (l'inflation d'une période donnée de l'année t rapportée à la même période de l'année  $t_0$ ) et l'inflation annualisée (Observée sur l'année et exprimée en projection annuelle. C'est l'inflation réalisée au cours d'une période de l'année et prolongée en termes de tendance. Ainsi, l'inflation en glissement annuel et l'inflation en annualisé, rapprochées à la cible d'inflation, constituent des bases d'anticipation de l'inflation par le public. Cette dernière permet au public d'ajuster ses anticipations. Actuellement, l'écart d'inflation qui a le vent en poupe parmi les chercheurs est celui existant entre la cible d'inflation et l'inflation anticipée. La mesure de cette dernière repose sur les enquêtes des anticipations du public ou des extractions des indicateurs du marché notamment boursier. Ces mesures, faute d'enquêtes ad hoc et des marchés organisés, ne sont pas utilisées dans les pays en développement et certaines économies émergentes. Une autre mesure est l'écart entre l'inflation prévue et la cible d'inflation (Patrick 1998). Sur cette dernière mesure, des précisions s'imposent <sup>03</sup>.

02 Isfad-gn.org, Economies, cours, Chapitre 4 : Politiques monétaires et règle de Taylor, Cours de modélisation appliquée, Master 1, 97 pages.

[https://www.buv.isfad-gn.org/universitaire/Economie/cours%20de%20th%C3%A9orie%20et%20politique%20mon%C3%A9taire/cours%20pdf/ModelesEco\\_ApplicationTaylor\\_P10\\_M1\\_fev14.pdf](https://www.buv.isfad-gn.org/universitaire/Economie/cours%20de%20th%C3%A9orie%20et%20politique%20mon%C3%A9taire/cours%20pdf/ModelesEco_ApplicationTaylor_P10_M1_fev14.pdf)

03 Il est important à ce stade de distinguer les anticipations d'avec les prévisions de l'inflation. Ces dernières découlent notamment des régressions économétriques sur les anticipations, qu'elles soient adaptatives  $P_t^* = P_{t-1}^* + \lambda (P_{t-1} - P_{t-1}^*)$  avec P, le niveau observé des prix,  $P_t^*$  le niveau anticipé des prix,  $(P_{t-1} - P_{t-1}^*)$ , les erreurs passées,  $\lambda$ , le coefficient dont la valeur varie entre 0 et 1 ainsi ou rationnelles

Renversez (1995) définit la crédibilité comme la cohérence observable entre la mise en œuvre présente et passée de la politique monétaire (Inflation observée par le public) et le dispositif annoncé par les autorités monétaires (Cible d'inflation annoncée par la Banque Centrale et qu'elle s'est engagée à respecter). Dès lors qu'il s'observe une cohérence entre les résultats passés et présents de l'inflation et la cible annoncée de l'inflation à court et moyen terme, alors la politique monétaire est réputée crédible.

Mucherie (2004) considère « la crédibilité de la politique monétaire comme la capacité des Autorités monétaires à influencer les anticipations d'inflation. Elle correspond à la conviction des agents privés que la Banque Centrale atteindra ses objectifs. Elle doit permettre d'atteindre ses objectifs au moindre coût (c'est-à-dire d'assurer la stabilité du niveau général des prix avec les taux d'intérêt soutenables). Ce qui suggère l'existence d'un effet de rétroaction et un caractère auto-réalisateur. Autrement dit, une politique monétaire considérée comme crédible par les opérateurs privés conduit ces derniers à faire l'essentiel du travail de stabilisation en lieu et place du banquier central. Plus les attentes du public sont proches de ce que fait réellement la Banque Centrale, plus la politique monétaire est crédible ».

Pour Moutot (2008), « Être crédible, c'est agir en conformité avec ce que l'on a déjà dit, tout en tenant un discours perçu comme sensé par ses destinataires. Le banquier central crédible se doit donc de communiquer, de faire partager son message, mais aussi de l'adapter aux situations nouvelles et demeurer cohérent ». Ainsi, un engagement crédible de la part des autorités monétaires à réduire l'inflation doit amener les

agents économiques à réviser rapidement leurs anticipations d'inflation.

A la suite de Borio, English et Filardo, (2003), il est relevé le paradoxe de la crédibilité : En effet, la banque centrale peut être victime de son propre succès d'avoir stabilisé le niveau général des prix en accroissant dans le chef des agents économiques des comportements plus risqués débouchant sur la reprise de l'inflation.

Pour Moutot, Philippe et Héron (2008), la mise en œuvre de la politique monétaire se fonde sur des éléments essentiels, la transparence et la responsabilité (accountability). De cette façon, il est évité le recours au mensonge à travers le changement brusque de politique. Par-delà la crédibilité, se trouve la responsabilité en ce que la banque centrale ne doit pas seulement « rendre compte » mais rendre des comptes.

Pour Desquilbet, Jean-Baptiste et Vilieu (1998), l'indépendance de la Banque Centrale n'enlève en rien la nécessité d'une coordination des politiques budgétaire et monétaire. La concertation participe aussi de la responsabilité.

## 2. Développements théoriques

La banque centrale, comme dans le cadre de la théorie de jeu, prend l'initiative d'annoncer la cible d'inflation qu'elle vise. Le public anticipe l'inflation en référence à la réputation passée et présente de l'institut d'émission par rapport au respect de ses annonces et de ses engagements antérieurs.

### a) Le cadre de référence

Soient  $\pi^c$ , la cible d'inflation visée par la Banque Centrale et  $\pi^e$ , l'inflation effective, suivie par le public. Si le public a une opinion positive

$P_t^* = E(P_t / I_{t-1})$ , formellement l'anticipation rationnelle est une espérance mathématique  $E$  conditionnée par l'information utilisable). Les anticipations ne sont pas de simples prévisions. Elles s'accompagnent des décisions. Si, par exemple, un institut de conjoncture ou certaines catégories des ménages estiment que les prix vont monter durant les prochains mois, il s'agit d'une simple prévision. Mais, si les ménages concernés, s'appuyant sur cette prévision, décident d'acheter aujourd'hui des biens qui coûteront plus cher demain, alors ils ont fait des anticipations (Lecaillon et Lafay, 1994).

sur la réputation passée de la Banque Centrale, il va prendre acte de cette cible et l'anticiper. Dans ce cas,  $\pi^c = \pi^e$ . Nonobstant les déviations conjoncturelles et temporaires de l'inflation par rapport à sa cible, le public est convaincu que la cible d'inflation annoncée et visée par la Banque Centrale sera respectée. Il décide ainsi de maintenir inchangé le niveau d'inflation anticipé. En effet, si l'inflation réalisée à mi-parcours est, à titre d'exemple, supérieure à la cible à la suite d'un choc permanent ou fondamental, la Banque Centrale va procéder à la hausse de son taux directeur.

En réalité, la Banque Centrale est en train de minimiser une fonction quadratique de perte sociale de la forme suivante :

$$L = 1/2(\pi^c - \pi^e)^2 \text{ où :}$$

$\pi^c$  Représente la cible annuelle d'inflation que la Banque Centrale vise et compte réaliser ;

$\pi^e$  Représente l'inflation effective. C'est sur cette base que le public formule ses attentes. En cas d'antécédents favorables vis-à-vis de la politique monétaire menée par la Banque Centrale, l'inflation effective est égale à l'inflation anticipée par le public.

L'optimisation de L donne la résolution suivante :

$$\frac{\partial L}{\partial \pi} = \frac{1}{2} 2 (\pi^c - \pi^e) \rightarrow (\pi^c - \pi^e)$$

$$\pi^c - \pi^e$$

$$\rightarrow \pi^c = \pi^e$$

L'optimisation de la fonction L par rapport à  $\pi$  relève que le meilleur résultat d'inflation témoignant de sa crédibilité est celui qui égalise la cible d'inflation que la Banque Centrale vise au niveau d'inflation anticipé par le public. A défaut, il y a risque de biais ou de dérive inflationniste pouvant enclencher un processus de

désencrage des anticipations d'inflation pouvant aboutir à des effets de second tour.

Selon Kydland et Prescott (1977), cité par Tadjéu et Essiane (2019), la politique monétaire est crédible si elle est temporellement cohérente. Ainsi conçue, la crédibilité exige l'abandon des stratégies discrétionnaires au profit de celles basées sur la règle. Cette recommandation est centrale dans l'approche de la crédibilité d'après Barro et Gordon (1983). De cette façon sera minimisée la conséquence de l'incohérence temporelle de la politique monétaire en l'occurrence la dérive inflationniste. Outre l'adoption de la stratégie de la règle, Rogoff est d'avis que la réduction du biais inflationniste passe par l'octroi à la Banque Centrale de l'indépendance dans la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire.

b) L'hypothèse de la règle crédible <sup>04</sup>

A la date  $t-1$ , la Banque Centrale annonce une règle de conduite de la forme  $\pi_t = \rho_0 + \rho_1 e_t$  Inflation anticipée :  $\pi_t^a = \rho_0$

Perte anticipée pour la Banque Centrale :

$$E_{t-1}L_t = E_{t-1} \left\{ (\rho_0 + \rho_1 e_t)^2 + b(\rho_1 e_t + e_t - y^*)^2 \right\}$$

$\rho_0^2 + [\rho_1^2 + b(\rho_1 + 1)^2 \sigma_t^2 + b y^{*2}]$  Ce qui donne lieu à la règle optimale

$$\rho_0 = 0$$

$$\rho_1 = \frac{-b}{1+b}$$

Ex post, l'impact sera le suivant :

En termes d'espérance mathématique,

$$E_{t-1}\pi_t = 0$$

$$E_{t-1}y_t = 0$$

En termes de variance

$$V_{art-1}\pi_t = \left( \frac{b}{1+b} \right)^2 \sigma_t^2$$

04 Tiré de Mejean, Ecole Polytechnique Eco-431 Macro-économie, 16 décembre 2008.



$$V_{art-t}y_t = \left( \frac{b}{1+b} \right)^2 \sigma^2_t$$

Dans ce cas, la possibilité de biais inflationniste est écartée au motif que la Banque Centrale, en situation de crédibilité de la politique monétaire, ne va pas créer des surprises monétaires pour augmenter l'activité entraînant après coup l'accélération de l'inflation. De ce fait, la volatilité de l'inflation et de la croissance est exclue. La perte de la fonction quadratique après dérivation partielle est minimisée et aléatoire.

### c) Crédibilité et jeux répétés

Le jeu se joue entre la Banque Centrale et le Public. Il est dit répété du fait qu'il se réalise sur plusieurs périodes :

Au temps  $t_0$ , la Banque Centrale annonce la cible d'inflation ou son objectif d'inflation à court terme, soit  $\pi^c = 5\%$  l'an. Se basant sur la réputation passée et présente de la Banque Centrale, le public prend fait et cause pour cette cible. Ainsi, il anticipe donc une inflation  $\pi^e = 5\%$  l'an.

A la fin de cette année les réalisations indiquent un taux d'inflation de 5% confirmant l'annonce faite par la Banque Centrale et ancrant de ce fait les anticipations du public.

Au temps coïncidant avec l'année électorale, la Banque Centrale annonce une cible de 5% que le Public accepte au regard des résultats de la Politique Monétaire engrangés l'année écoulée. A mi-parcours, soit en juillet de l'année, les réalisations indiquent que l'inflation en glissement annuel se situerait à 7%.

Sur la base de la confiance que le public manifeste envers la Banque Centrale, il continue à maintenir l'inflation qu'il anticipe à 5% d'ici la fin de l'année. En réalité, la Banque Centrale vise une cible d'inflation de 7% différente de celle annoncée pour faire face à l'expansion monétaire en période électorale suscitée par la

pression de la dépense publique. C'est la cible d'inflation de tricherie, soit  $\pi^{ct}$ .

La politique monétaire prend de ce fait par surprise le public. La Banque Centrale a usé de tricherie ou de mensonge. Au bout de cette année, l'inflation se solde par un score de 7%.

Au temps  $t_2$ , le public intègre cette tromperie de la Banque Centrale qui annonce encore une cible de 5% sur l'année. Le public, en rétorsion à l'attitude de la Banque Centrale, va anticiper une inflation de 8%, c'est l'inflation anticipée de punition, soit  $\pi^{ap}$ .

« Le public a donc la possibilité, grâce à sa mémoire, de répondre ultérieurement à la déviation qu'il aurait constatée à la période  $t_1$  par rapport à la période  $t_0$ . En particulier, il peut obliger l'autorité monétaire à respecter son annonce (ce qui in fine est à l'avantage de tous) en la punissant au temps  $t_2$  la Banque Centrale suite à sa tricherie au temps  $t_1$ . Cette stratégie de punition dans le cadre de jeux répétés a été développée par Friedman en 1971 et sont aussi appelées des « stratégies de déclic (trigger strategies) (Hairault 2000) ».

Le taux d'inflation réalisé au temps  $t_1$  a irréfutablement de conséquences sur l'ensemble des solutions des jeux futurs. La stratégie jouée par le public a consisté, pour la période  $t_1$ , à s'en tenir à la cible annoncée par la Banque Centrale à la période  $t_0$ . Il a passé outre cette cible à la période  $t_2$  en raison de la tricherie de la Banque Centrale à la période  $t_1$ , comme décliné ci-dessous :

Soit :

A la période  $t_0$ ,

$\pi^c$ , la cible annoncée par la Banque Centrale ;

$\pi^a$ , l'inflation anticipée par le public ;

$\pi^a = \pi^c$

$\pi^r$ , l'inflation réalisée par la Banque Centrale à la fin de l'année.

Si à la période  $t_1$ ,  $\pi^r > \pi^c$  donc  $\pi^r > \pi^a$ , le public a été floué ou trompé par la Banque Centrale.

A la période  $t_2$ , le public va anticiper un taux d'inflation différent de l'annonce de la Banque Centrale pour la punir, soit  $\pi^{ap}=8\%$ .

Ainsi la punition consiste à jouer ce qui est annoncé si le taux d'inflation effectif de la période précédente est égal à ce qui était anticipé par l'agent privé, et à jouer la décision discrétionnaire s'il y a eu tricherie de la part de l'autorité monétaire.

La punition rend une décision monétaire annoncée crédible si la cible d'inflation de tricherie est supérieure à l'inflation anticipée de punition ( $\pi^{ct} > \pi^{ap}$ ). Dans ce cas, le coût qu'elle implique pour l'autorité monétaire subséquent à la tricherie est inférieur au gain que l'autorité retire de la tricherie (si). Par contre, si  $\pi^{ct} < \pi^{ap}$ , alors l'autorité monétaire est dissuadée de tricher dans l'avenir.

Dans la situation présente, la réalisation d'inflation après tricherie est de 7% tandis que l'inflation anticipée de punition est de 8%, donc le gain lié à la tricherie, c'est-à-dire à jouer  $\pi^{ct}$  alors qu'a été annoncé  $\pi^c$ , est inférieur à la perte présente résultant de l'inflation anticipée de punition, soit  $\pi^{ap}$ . En résumé, le gain attendu de la tricherie est à terme, soit au temps  $t_2$ , inférieur à la perte résultant de l'inflation anticipée de punition. « La perte dans le cas de tricherie peut s'écrire :

$$L_M^T(\pi^T) = \frac{1}{2} \left[ (\pi^T - \pi^A - X)^2 + \lambda(\pi^T)^2 \right].$$

Le taux d'inflation  $\pi^T$  optimal, qui minimise cette perte, à  $\pi^A$  donné, est obtenu à partir de la condition du premier ordre :  $\pi^T = \frac{\pi^A + X}{1 + \lambda}$ .

La valeur de la perte est déduite comme suit :

$$L_M^T(\pi^T) = \frac{1}{2} \frac{\lambda}{1 + \lambda} (\pi^A + X)^2$$

(Hairault 2000) ».

Pour répondre au problème d'incohérence temporelle, les travaux de Kydland et Prescott (1977), Calvo (1978), Barro et Gordon (1983) et Rogoff (1985) ont ouvert la voie aux réflexions sur la crédibilité de la politique monétaire. Proposée par les premiers, cette idée fondatrice a débouché dans les années 1980 sur de nouveaux modèles envisageant la politique économique sous la forme d'un jeu de stratégies. Ce dernier se déroule entre le décideur public et les acteurs économiques privés. Les résultats de ces interactions stratégiques varieraient selon le jeu envisagé entre les deux centres de décisions. Théoriquement, ce jeu peut être coopératif ou non coopératif. Dans ce dernier cas, il est simultané (équilibre de Cournot-Nash) ou séquentiel, c'est la configuration de Stackelberg. S'agissant de la politique monétaire, ledit jeu n'est pas coopératif. Il s'institue entre le décideur public (Banque Centrale et Gouvernement) et les acteurs privés. En effet, sous insistance du Gouvernement lequel veut, pour des raisons électorales, se lancer dans une politique budgétaire expansive amenant la Banque Centrale à renoncer à sa politique de lutte contre l'inflation, la politique monétaire perd toute sa crédibilité (Miniaoui et Smida 2008) ».

Brana et Cazals (2014) relèvent, comme l'ont montré Kydland et Prescott, que souvent les autorités monétaires se caractérisent par un comportement d'inconséquence temporelle ou de changement brusque de la politique monétaire. La politique monétaire n'est plus crédible. Annoncée au temps  $t_0$  avec une cible d'inflation annuelle de 5% (à titre d'exemple), elle n'est plus la même au temps  $t_1$  au regard de l'inflation en glissement annuel situé à 9%. Le public pris par surprise va se prémunir à ne plus se faire « bluffer ». N'étant plus convaincu de la bonne

foi des Autorités monétaires, il va anticiper une inflation plus élevée.

Perrier et Amano (2000) soutiennent qu'une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de la politique monétaire. Ainsi, quand la politique monétaire mise en œuvre par la Banque Centrale jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations qu'enregistrent l'inflation, les taux d'intérêt, la production et l'emploi en réaction à des chocs donnés devraient être moins prononcés que dans le cas inverse. Ils relèvent, par ailleurs, deux situations dans lesquelles se pose la question de la crédibilité de la politique monétaire : « Quand le taux d'inflation a dépassé un certain seuil et que les Autorités décident de le réduire et quand l'inflation a été maîtrisée et que les Autorités s'efforcent à la maintenir à l'intérieur d'une fourchette cible donnée. De leurs avis, le terme Crédibilité désigne le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination de la Banque Centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés. La crédibilité dépend de l'importance et de la constance des incitations qu'à la Banque Centrale à se conformer à la politique annoncée (Perrier et Amano 2000) ».

Pour Blinder (2000), la crédibilité de la Banque Centrale est un processus d'auto-renforcement. Il peut être mesuré par les performances passées en matière d'inflation. Dans cette optique, la Banque Centrale devrait gagner en crédibili-

té en atteignant à plusieurs reprises son objectif annoncé publiquement, c'est-à-dire ayant l'habitude de faire ce qu'elle dit.

De l'avis de Miniaoui et Smida (2008), l'expérience de plusieurs Banques Centrales a effectivement prouvé que pour réguler l'économie, la pratique des méthodes traditionnelles du contrôle optimal ne résiste plus à la conception des anticipations rationnelles. Elle soulève un problème d'incohérence temporelle de la politique optimale. Cette question est évoquée lorsqu'une décision de politique économique à prendre dans le futur, se révèle non optimale, alors qu'elle l'était au moment de la proposition d'un plan.

#### 4.2. LA REVUE EMPIRIQUE

Dans leur étude, Cunningham, Desroches et Santor, ont élaboré un tableau faisant ressortir la faiblesse des écarts entre, d'une part, l'inflation anticipée ressortant des enquêtes et des marchés, et d'autre part, l'inflation en glissement annuel comme indiqué ci-dessous :

Comportement de l'inflation observée et des anticipations d'inflation

(Deuxième semestre 2004 au premier semestre 2009)

	Canada		Etas-uni		Japon		Royaume unis		Suede		Suisse		Zone euro	
	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$	$\bar{X}$	$\sigma$
1. Inflation en glissement annuel	2,0	0,7	2,9	1,6	0,2	0,8	2,5	0,8	1,6	1,3	1,2	0,9	2,2	0,8
2. Inflation anticipée sur l'année	1,8	0,6	2,2	1,1	0,1	0,6	2,3	0,9	1,7	0,9	1	0,4	1,8	0,5

Levieuge (2019) définit l'indicateur de crédibilité « comme l'écart entre les anticipations d'inflation des agents privés et la cible d'inflation officielle de chacune de 18 Banques Centrales retenues dans son échantillon. Plus les anticipations d'inflation sont proches de la cible (on parle alors d'ancrage des anticipations), plus la politique monétaire est considérée comme crédible. L'indicateur de crédibilité est apprécié à l'aune du niveau de la cible. Un désencrage de 2 points constitue une perte de crédibilité plus importante pour une cible de 2% que pour une cible de 6%. Par ailleurs, une polarisation des anticipations d'inflation à un niveau supérieur à la cible signale une perte de crédibilité relativement plus importante qu'un désencrage négatif de même ampleur ». De ce fait, pour des économies structurellement à forte inflation, « le cas où l'inflation anticipée est inférieure à la cible ne constitue en rien une situation où la Banque Centrale a renié à ses engagements de préservation de la stabilité du niveau général des prix. Une politique monétaire crédible peut orienter plus facilement les anticipations des agents, et par conséquent, les taux d'intérêt à long terme. La crédibilité rendrait donc moins nécessaire un usage intensif des taux directeurs ». En d'autres termes, en situation de crédibilité de la politique monétaire, la fréquence de modification du taux d'intérêt directeur est moindre, voire rare. D'où le lien inverse entre la crédibilité de la politique monétaire et la fréquence de changement du taux d'intérêt directeur. Quand la politique monétaire est crédible, la fréquence de modification du taux d'intérêt directeur est très réduite.

L'article de Levieuge et al., (2018) consacré aux cas de 18 pays émergents ciblant l'inflation, relève la relation entre la crédibilité de la Banque Centrale et la volatilité de l'instrument-clé de la politique monétaire. Ils utilisent comme mesure de la crédibilité de la politique monétaire, l'écart

entre les anticipations d'inflation et l'objectif d'inflation officiel. Au moyen d'estimations EGARCH (Exponential General Autoregressive Conditional Heteroscedastic)<sup>05</sup>, ils prouvent formellement l'existence d'un effet négatif de la crédibilité sur la volatilité du taux d'intérêt à court terme. Ils démontrent que, conformément au canal des anticipations de la politique monétaire, plus la crédibilité de la Banque Centrale est élevée, moins elle a besoin de déplacer ses instruments pour atteindre efficacement son objectif. A titre d'exemple, le désencrage des anticipations représenté par la baisse de l'indicateur de crédibilité observé en Chili en 2008 a été suivi d'un pic de volatilité du taux d'intérêt. De la même manière, la relation inverse entre crédibilité de la politique monétaire et volatilité du taux d'intérêt apparaît clairement aux Philippines entre 2004 et 2009.

Par ailleurs, pour ces 18 pays émergents, les auteurs considèrent que si l'inflation anticipée est inférieure à la cible d'inflation, la Banque Centrale n'a pas renoncé à son engagement pour la stabilisation du niveau général des prix.

Agenor et Taylor (1993) relèvent que le rôle des facteurs de crédibilité dans la conception d'un programme de désinflation a été l'un de principaux axes de la recherche en macroéconomie au cours de la dernière décennie. Cependant, la plupart des travaux n'ont pas pris en compte les données relatives aux changements de régime et ont utilisé la méthode de l'erreur de prédiction. Celle-ci consiste à estimer un modèle du processus inflationniste sur la période précédant le programme de désinflation et à faire des prévisions optimistes sur la période durant le programme. Il en résulte des déductions des anticipations à la baisse de l'inflation. Toutefois, si le modèle surestime l'inflation au cours de la période du programme de désinflation, toute crédibilité de

05 Modèle dynamique qui aborde l'hétéroscédasticité conditionnelle ou le clustering de volatilité, dans un processus où la variance n'est pas constante.

la politique monétaire sera compromise. Les preuves des effets de crédibilité seront alors très faibles. Les auteurs ont examiné le plan Cruzado mis en œuvre par le Brésil en 1986 et ont proposé une nouvelle procédure prenant en compte, de façon modérée, l'ampleur et la diffusion des effets de crédibilité des politiques de stabilisation rentrant dans le cadre de la désinflation de l'économie.

De Mendonça et De Guimarães (2009), s'appuyant sur l'analyse des statistiques ad hoc des pays en développement, proposent des mesures alternatives de la crédibilité basées sur les écarts passés de l'inflation par rapport à l'objectif. Ces indicateurs rétrospectifs sont particulièrement pertinents pour les pays en développement pour lesquels les données sur les anticipations d'inflation sont souvent indisponibles.

Svensson (1993) a mis au point une mesure de la crédibilité de la politique monétaire dans un régime de ciblage de l'inflation dans lequel la Banque Centrale définit et annonce au marché un objectif minimum ( $\pi_{min}$ ) et maximum ( $\pi_{max}$ ) pour le taux d'inflation. Dans cette mesure de Svensson, les taux d'intérêt réels minimum et maximum correspondent à l'objectif d'inflation dans les intervalles de tolérance ( $CM_{min}$  et  $CM_{max}$ ) respectivement sont calculés en soustrayant le taux d'inflation maximal cible ( $\pi_{max}$ ) et le taux d'inflation minimal cible ( $\pi_{min}$ ) à partir des rendements nominaux des obligations d'état ( $i_t$ ) :

$$CM_{min} = i_t - \pi_{max}$$

$$CM_{max} = i_t - \pi_{min}$$

Pour estimer la crédibilité de la politique monétaire et comparer les résultats à ceux du test de Svensson, quatre méthodologies supplémentaires ont été proposées et largement utilisées dans les études de cas pour des groupes de pays donnés, à savoir :

- La méthodologie de Cecchetti et Krause (2002) laquelle se fonde sur un indice de crédibilité normalisé, compris entre 0 et 1 et mesurant les écarts des anticipations ( $E(\pi_t)$ ) par rapport à l'inflation-cible ( $\pi_t$ ) ;
- L'approche de Sicsù (2002), appliquée au marché brésilien, consiste en un indicateur des anticipations d'inflation similaire à celui proposé par Cecchetti et Krause, et fondé sur l'objectif d'inflation ( $\pi_t$ ) et sa limite supérieure ( $\pi_t^{max}$ ).
- La méthodologie de Mendonça (2004) basée sur une normalisation de l'indice de Sicsù pouvant avoir des valeurs négatives de sorte qu'il se situe dans la plage de [0,1]. Dans cette normalisation,  $\pi_t^* = \{\pi_t^{min}; \pi_t^{max}\}$  sont les limites inférieure et supérieure de la cible d'inflation.
- L'approche de Mendonça et de Souza (2009) formalisant des indicateurs de crédibilité fondés sur l'hypothèse selon laquelle la crédibilité peut être mesurée par la réputation à moyen et long terme au fil du temps de la Banque Centrale.

L'étude de Caldas et al., examine les effets individuels de cinq dimensions de la transparence sur la crédibilité. Elle s'étend sur la période de 1998 -2019 et porte sur un échantillon comprenant 92 pays (dont 75 pays en développement). Leurs résultats soulignent l'importance de la transparence pour renforcer la crédibilité ; A cet effet, les aspects politiques, opérationnels et économiques disposent des effets les plus substantiels.

### III. LA MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

Cet article mobilise, d'une part, les méthodes

d'évidences statistiques, historico-comparatives et celle hypothético-déductives, et d'autre part, les techniques économétriques fondées sur le modèle ARDL et le test de stationnarité des variables.

S'agissant de la méthode d'évidences statistiques, elle s'appuie sur l'article de Levieuge et al. (2000) relevant que plus les anticipations d'inflation sont proches de la cible, plus il y a ancrage des anticipations d'inflation, plus la politique monétaire est crédible. Par ailleurs, il existe une relation inverse entre la crédibilité de la politique monétaire et la volatilité de ses taux directeurs. Plus ces derniers sont volatils, plus aussi la politique monétaire n'est pas crédible et vice versa. La crédibilité rend moins nécessaire l'usage intensif des taux d'intérêts directeurs ». Par ailleurs, ce travail a utilisé l'inflation en glissement annuel comme proxis de l'inflation anticipée pour deux raisons :

- L'absence des enquêtes sur les anticipations dans les pays en voie de développement,
- et principalement en RDC, pour des problèmes d'organisation, de contrainte budgétaire et voire de culture en matière d'exploitation de l'information économique et financière (niveau de Connaissance économique de la population cible à questionner) ;
- L'écart peu significatif entre l'inflation anticipée résultant des enquêtes et des marchés, d'une part, et l'inflation en glissement annuel calculé par les Banques Centrales, d'autre part.

L'article exploite, en outre, la formule d'amplitude de la désinflation conçue par l'auteur comme mesure d'appréciation de la crédibilité de la politique monétaire, les épisodes de désin-

flation de 2001 à 2024. La formule est déroulée comme indiqué ci-dessous :

Soit  $\alpha$ , l'amplitude de la désinflation,  $Cd$  désigne le coefficient de la désinflation,  $\bar{\pi}$ , le coefficient de l'inflation moyenne pendant la période de désinflation et  $D$ , la durée de la désinflation :

$$\alpha = \frac{Cd}{\bar{\pi}} \times D$$

Plus  $\alpha$  l'amplitude de la désinflation est élevée et s'accompagne de la croissance, plus la politique monétaire est crédible. Les périodes d'augmentation du coefficient d'amplitude de la désinflation attestent de la crédibilité de la politique monétaire.

Les comparaisons des coefficients d'amplitudes périodiques de la désinflation permettent de tirer les résultats au plan de la crédibilité de la politique monétaire.

De ce fait, l'appréciation de la crédibilité de la politique monétaire a été suivie à travers les épisodes de désinflation rapide s'accompagnant de la croissance soutenue de l'activité.

Endéans une durée minimale de 2 ans, la désinflation est considérée comme un indice indirect de la crédibilité de la politique monétaire surtout si elle s'accompagne d'un niveau confortable de croissance de l'activité attestant d'un ratio faible de sacrifice. En effet, la désinflation est un de leviers importants pour ancrer les anticipations inflationnistes des agents surtout si elle s'inscrit dans le cadre de la stratégie annoncée et se conforme à la cible d'inflation.

La méthode historico-comparative a été exploitée à travers les leçons tirées des comparaisons des évolutions historiques des indicateurs et agrégats.

La logique de recherche a consisté à l'application de la démarche hypothético-déductive. L'hypothèse de référence se fonde sur le rétablissement de l'équilibre rompu entre  $\pi^a$ , l'inflation anticipée (ou l'inflation en glissement annuel) et  $\pi^C$ , la cible d'inflation visée par la Banque Centrale. Ce qui revient à dire que s'assurer de la crédibilité de la politique monétaire suppose ce qui suit :

- Si l'hypothèse ( $\pi^a - \pi^C > 0$ ) est confirmée, alors, comme déduction, la politique monétaire n'est pas crédible ;
- Si l'hypothèse ( $\pi^a - \pi^C < 0$ ) est confirmée, alors, la politique monétaire est crédible ;
- Si l'hypothèse ( $\pi^a - \pi^C \pm \text{égal à } 0$ ) est confirmée, alors, la politique monétaire est crédible.

Les techniques utilisées portent sur l'analyse documentaire des séries des données statistiques, les tests de stationnarité des variables et les résolutions économétriques des modèles ARDL (Autoregressive Distributed Lag).

#### IV. LA RESOLUTION DE LA PROBLEMATIQUE

Il est indéniable de relever que les résultats en matière de respect de la cible d'inflation sont meilleurs au cours de la période 2002-2024 avec un taux de réalisation de 41,5% comparé aux 16,6% pour la période de 2002-2024. Cependant, la comparaison est déséquilibrée en raison du fait que la Banque Centrale du Congo de l'époque n'était ni indépendante ni utilisatrice de la stratégie de la règle. Les scores en termes de respect sont très limités au regard de l'effet structurant de ces deux réformes. Ce chapitre vérifie l'hypothèse en la confirmant ou en l'invalidant de manière à apporter la conduite

de la politique monétaire au regard des résultats découlant des discussions. Il comporte deux points, à savoir, d'une part, la vérification de l'hypothèse, et d'autre part, l'interprétation des résultats et discussions.

#### 4.1. Vérification de l'hypothèse

Pour rappel, l'hypothèse suivante a été formulée :

La persistance de l'écart prononcé entre l'inflation anticipée et la cible d'inflation procède :

- D'une modulation peu crédible de la marge de positivité de taux d'intérêts réels ( $M_g$ );
- De la fréquence des changements du taux directeur ( $F_c$ ) ;
- De la faible amplitude en termes de désinflation et de stabilisation continue du niveau général des prix ( $A_d$ ).

L'écart d'inflation  $E_\pi$  est une variable dépendante mesurant la crédibilité de la politique monétaire. Il consiste en la différence entre l'inflation réalisée ( $\pi_r$ ) et la cible d'inflation ( $\pi_c$ ). Si ( $\pi_c$ ) est inférieure ou égale à ( $\pi_r$ ), la politique monétaire est crédible. Dans le cas contraire, elle est non crédible (Donc lorsque l'inflation réalisée excède la cible d'inflation). Les variables indépendantes sont : la fréquence de changement du taux directeur ( $E_d$ ), la marge du taux d'intérêt réel ( $M_i$ ), la variable dummy (D) captant l'existence d'un processus désinflationniste (1 processus désinflationniste et 0 absence de processus désinflationniste). Normalement :

L'écart d'inflation diminue lorsque la fréquence de changement du taux directeur est faible. De ce fait, la politique monétaire a plus de chance d'être crédible lorsque l'écart d'inflation dimi-

nue surtout lorsqu'il est proche de Zéro ou inférieur à Zéro ;

L'écart d'inflation diminue lorsque la marge du taux d'intérêt réel est positive. Dans le cas contraire, il s'accroît ;

L'écart d'inflation varie en fonction directe du processus désinflationniste (1). Il est élevé en l'absence de processus désinflationniste (0).

Le modèle peut, de ce fait, être spécifié comme ci-après :

$E_{\pi} = f(M_g, F_c A_d)$ . Les signes attendus sont – pour la marge de taux d'intérêt réel, - pour la fréquence de changement du taux directeur et – pour le processus inflationniste.

L'approche économétrique, appuyée par l'usage des graphiques, a été mobilisée pour la vérification de l'hypothèse.

## 4.2. Les tests économétriques et leurs issues

Conformément à la revue empirique, il a été procédé, en premier lieu à l'utilisation de la technique ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity). Celle-ci sert à modéliser la volatilité variable dans les séries temporelles en liant la variance actuelle aux carrés des erreurs passées.

### 4.2.1. Test de l'effet ARCH

Le test ARCH vérifie si la variance des erreurs (résidus) dépend de leurs valeurs passées.

- Hypothèse nulle (H0) : pas d'effet **ARCH** → la variance est constante (homoscédasticité).
- Hypothèse alternative (H1) : présence d'effet **ARCH** → la variance dépend des résidus passés (hétéroscédasticité conditionnelle).

## a) Résultats du test ARCH

- ~ Le test appliqué aux résidus montre que leur variance est stable : il n'y a pas de dépendance significative entre la variance actuelle et les valeurs passées des résidus.
- ~ En termes économétriques, cela signifie que l'hypothèse nulle d'absence d'effet ARCH n'est pas rejetée.
- ~ Par conséquent, il n'existe pas de volatilité conditionnelle dans les données, ce qui invalide l'usage d'un modèle ARCH ou GARCH.

## b) Constats

Comme le modèle ARCH n'est pas valide, il n'est pas pertinent d'estimer une dynamique de variance conditionnelle. L'analyse doit donc se concentrer sur un modèle qui capte les relations de court et long terme entre les variables explicatives et l'écart d'inflation.

Le choix a été porté sur le modèle ARDL (Autoregressive Distributed Lag). Ce dernier permet d'identifier les effets immédiats (court terme) des variables explicatives, de tester la présence d'une relation de long terme (co intégration) et de mesurer la vitesse de correction vers l'équilibre en cas de désajustement. A cet effet, l'ARDL permettra d'analyser comment l'écart d'inflation est influencé par la fréquence des changements de taux directeur, la marge de taux d'intérêt et l'orientation désinflationniste. Il peut être distingué :

- des effets de court terme (réactions immédiates aux ajustements de politique monétaire),
- des effets de long terme (régime structurel de désinflation qui ancre durablement l'inflation).



En résumé : Le test ARCH montre que la variance des résidus est stable, donc un modèle ARCH/GARCH n'est pas justifié. La stratégie économétrique se recentre sur l'estimation d'un modèle ARDL, mieux adapté pour analyser les effets de court et long terme des variables expli-

catives sur l'écart d'inflation.

### c) Formulation générale du modèle ARDL

Un modèle ARDL (Autoregressive Distributed Lag) s'écrit :

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^P \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^Q \gamma_j \Delta X_{t-j} + \lambda Y_{t-1} + \delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

$\Delta Y_t$  = variable dépendante (ici écart d'inflation en points)

– Les termes en niveaux retardés ( $Y_{t-1}$ ,  $X_{t-1}$ ) captent la relation de long terme.

$X_t$  = variables explicatives (fréquence des changements de taux directeur, marge de taux d'intérêt, orientation désinflationniste)

– Le terme de correction d'erreur (ECM) est dérivé de la combinaison des variables en niveau et mesure la vitesse de retour vers l'équilibre.

– Les termes en différences ( $\Delta$ ) captent les effets de court terme.

#### 4.2.2. Test ARDL

Un modèle ARDL s'écrit :

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^P \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^Q \gamma_j \Delta X_{t-j} + \lambda Y_{t-1} + \delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

–  $Y_t$  = variable dépendante (ici écart d'inflation en points,  $E_\pi$ )

– Les termes en niveaux retardés ( $Y_{t-1}$ ,  $X_{t-1}$ ) captent la relation de long terme.

–  $X_t$  = variables explicatives (fréquence des changements de taux directeur,  $F_c$ , marge de taux d'intérêt,  $M_g$ , orientation désinflationniste,  $A_d$ )

– Le terme de correction d'erreur (ECM) est dérivé de la combinaison des variables en niveau et mesure la vitesse de retour vers l'équilibre. D'où  $E_\pi = f(M_g, F_c, A_d)$ .

– Les termes en différences ( $\Delta$ ) captent les effets de court terme.

**a) Estimation des effets de court et long terme**

Variables	Coefficient	Prob.
Effets de court terme		
$E_{\pi} (-1)^*$	-0,182575	0.0001
$F_c (-1)$	-0,073053	0.7797
$M_g (-1)$	0,037834	0.4343
$A_d (-1)$	6,458597	0.0000
$D E E_{\pi} (-1)$	0,404535	0.0000
$D(F_c)$	1,752863	0.0013
$D(M_g)$	0,753816	0.0000
$D(M_g) (-1)$	-0,260506	0.1349
$D(A_d)$	10,64517	0.0000
$D(A_d) (-1)$	-7,094355	0.0069
Effets de long terme		
Variables	Coefficient	Prob.
$F_c$	-0,400127	0.7837
$M_g$	0,207225	0.4463
$A_d$	35,37497	0.0000
R ajusté = 0.924239 F= 109.5755		

**b) Interprétation des résultats**

## ► Au plan économétrique

- La sortie de régression révèle qu'à court terme, les variations de la fréquence des changements de taux directeur et de la marge du taux d'intérêt influencent directement l'écart d'inflation de manière significative et positive : Lorsque la fréquence de changement et la marge du taux d'intérêt réel augmentent d'une unité de pourcentage, les deux variables précitées augmentent respectivement de 1,75% et 0,75%. L'amplitude désinflationniste a un effet immédiat prononcé mais temporaire. La persistance des chocs d'inflation est confirmée par la significativité du terme en différence retardée. Quand l'amplitude inflationniste augmente de 1%, l'écart d'inflation diminue de 7,1%.
- Le coefficient du terme de correction d'erreur est négatif et significatif. Il en résulte que le modèle est bien spécifié et présente un mécanisme de retour vers l'équilibre en cas de

désajustement.

- Le test de bornes confirme la présence d'une relation de long terme entre les variables. En effet, la statistique F dépasse largement les valeurs critiques.
- À long terme, seule l'orientation désinflationniste est significative. Elle constitue la variable structurelle-clé expliquant l'évolution de l'écart d'inflation. Par contre, la fréquence et la marge n'ont pas de relation stable. Ce constat est conforme à la nature structurellement très inflationniste de l'économie congolaise, nécessitant une période suffisamment longue de désinflation pour cristalliser la stabilité du niveau général des prix.
- La constante négative et significative traduit un biais structurel vers des écarts d'inflation négatifs.

## ► Au plan économique

- L'économie corrige environ 18 % des déséquilibres d'inflation par trimestre. Il ressort une vitesse de convergence modérée vers l'équilibre.
- À court terme, les décisions de politique monétaire via la stabilité des changements de taux directeur et la modulation conséquente de la marge du taux d'intérêt réel ont un effet immédiat sur l'écart d'inflation. L'orientation désinflationniste agit fortement mais de façon instable puisqu'elle réduit l'écart d'inflation à long terme tout en provoquant des ajustements contradictoires à court terme.
- À long terme, la variable déterminante est la politique monétaire laquelle doit être résolument désinflationniste en vue de la stabilité pérenne. Elle explique durablement la réduction des écarts d'inflation. La fréquence et la marge jouent surtout un rôle conjoncturel et n'assurent pas une relation stable.

- Sur le plan de la politique monétaire, la tempérançe dans le changement du taux directeur et la justesse dans la modulation de la marge du taux d'intérêt réel sont essentielles pour imprimer un processus désinflationniste crédible. Les ajustements du taux directeur et de la marge doivent être utilisés comme instruments de court terme pour absorber les chocs.

#### 4.2. Discussion des résultats et constats

Les points suivants ont été abordés :

##### a) Transmission de la politique monétaire : court terme vs long terme

Les effets significatifs des variables indépendantes « fréquence de changement du taux directeur et marge du taux d'intérêt » à court terme confirment le rôle des instruments opérationnels qui agissent rapidement via les anticipations et les conditions financières. Leur non significativité en niveau suggère qu'ils ne déterminent pas la trajectoire de fond de l'inflation : ils amortissent les chocs mais n'ancrent pas les anticipations durablement. À l'inverse, l'orientation désinflationniste (variable de régime) est la clé à long terme, en phase avec la littérature sur la crédibilité et les règles de politique. La constance et la prévisibilité façonnent les anticipations et réduisent l'écart d'inflation de façon persistante.

##### b) Dynamiques asymétriques et persistance

L'effet immédiat positif de l'orientation et son retard négatif montrent une asymétrie temporelle typique : les annonces et changements de régime produisent un impact rapide, suivi d'un ajustement compensateur. La significativité de  $D$  (ECART(-1)) signale une inertie des chocs d'inflation, cohérente avec des rigidités et anticipations adaptatives. La vitesse d'ajustement (18 %) implique qu'une part notable du déséquilibre subsiste au trimestre suivant, ce qui appelle une gestion séquencée et prévisible des

mesures.

##### c) Lecture de la constante négative

La constante négative et significative peut refléter une désinflation chronique sur l'échantillon (écart moyen sous la cible) ou des facteurs omis orientés vers des écarts négatifs (discipline budgétaire, chocs d'offre favorables, ancrage externe). D'où l'observance d'une politique monétaire prudente. La présence d'un terme de correction d'erreur négatif et significatif atteste de la co intégration et d'un retour vers l'équilibre. Une vitesse d'ajustement de 18 % par trimestre se situe dans les ordres de grandeur usuels, indiquant une convergence modérée et crédible. Le test de bornes concluant ( $F > I(1)$ ) autorise l'interprétation des coefficients de long terme, et la stabilité dynamique (CUSUM dans les bandes) renforce la fiabilité des inférences.

##### d) Implications pour la politique monétaire

Une orientation désinflationniste claire, stable et bien communiquée ancre les anticipations et réduit l'écart d'inflation à long terme. Les ajustements du taux directeur et la modulation de la marge de positivité restent des outils conjoncturels pour lisser les chocs. Utilisés sans cadre cohérent, ils accroissent la volatilité et les asymétries. Tel a été typiquement le cas au cours des années suivantes (2016, 2017, 2022 jusqu'au 8 août 2023).

#### 4.3. Discussion des résultats et Enseignements de fonds

*Primo*, l'indépendance de la Banque Centrale, notamment dans le choix des instruments et la détermination des objectifs ne suffit pas pour assurer la crédibilité de la politique monétaire. Il en est de même de l'application des règles monétaires de flexibilité et de positivités de taux d'intérêts réels. Ce sont deux conditions nécessaires mais pas suffisantes.

**Secundo**, aux deux conditions citées ci-haut, il est crucial d'ajouter la capacité et l'habileté de la politique monétaire. Il s'agit de moduler la marge de positivité de taux d'intérêts réels au regard de l'importance du niveau de l'inflation et de l'amplitude de l'écart entre l'inflation observée et la cible d'inflation.

En situation d'inflation courte et lente, laquelle se situe à environ 2% en rythme annuel, pour des réalisations d'inflation de 3%, la marge de positivité ne devrait pas dépasser 2 points. Ainsi, le taux d'intérêt nominal se situerait entre 4,5 et 5%.

En situation d'inflation modérée variant à moins de 10 % l'an, la Banque Centrale veillera à ce que la marge d'intérêt réel soit de 4 à 4,5 points. De ce fait, pour des réalisations d'inflation de 7% à 9% contre une cible de 5%, le taux d'intérêt nominal avoisinerait 11 à 13,5%. Ainsi, plus l'inflation est forte, plus aussi la marge du taux d'intérêt réel le sera aussi.

Il n'est pas ainsi concevable que la Banque Centrale maintienne les mêmes amplitudes de marge de taux d'intérêt réel, quelque soient les amplitudes différentes d'inflation (Inflation courte et lente avec une hausse maximale du niveau général des prix de 3%, inflation modérée avec moins de 10% l'an, inflation ouverte et déclarée de premier palier entre plus de 10 % et moins de 40%, inflation ouverte de second palier de plus de 40% à moins de 100%, hyperinflation ou inflation galopante avec plus de 100% l'an d'accroissement du niveau général des prix.

**Tercio**, par-delà la modulation de marges de taux d'intérêt réels, se cristallise le problème de fréquence de modification des taux d'intérêt nominaux. Plus la fréquence de modification des taux d'intérêt nominaux est élevée, plus ils seront volatils, et plus la politique monétaire sera moins crédible. La crédibilité de la politique monétaire varie ainsi en raison inverse de la volatilité des

taux d'intérêt nominaux. Elle sera élevée si les taux d'intérêts nominaux sont stables. Elle sera faible avec de changements fréquents de taux d'intérêt nominaux.

**Quarto**, une modulation responsable de marges de taux d'intérêt réels doit aller de pair avec une stabilité, une moindre volatilité, une fréquence contrôlée de modification de taux d'intérêts nominaux. A défaut, une absence de coordination entre la modulation responsable de marges de taux d'intérêt réels et la fréquence de modification de taux d'intérêts nominaux conduit à l'affaiblissement ou au déni de la crédibilité de la politique monétaire.

Pour terminer, une opinion est exprimée sur les résultats de la politique monétaire au cours de l'année 2025.

La Banque Centrale du Congo est parvenue, à juste titre, à maintenir le taux d'intérêt directeur à 25% l'an, depuis le 8 août 2023 jusqu'en octobre 2025 malgré les demandes incessantes des banques et de certains observateurs « avisés » et des politiques.

Le motif évoqué par les différents groupes de pression porte sur le niveau qualifié d'usurier du taux directeur de la BCC comportant comme risques la contraction de la demande du crédit à l'économie, le repli des investissements et de la consommation, le ralentissement de la croissance. En réalité, la seule Rien n'est plus faux.

Primo, le déterminant le plus important de la croissance en RDC est la demande internationale qui ne dépend pas de nous. Elle est suivie par la dépense publique de qualité, de l'état des infrastructures, du climat des affaires et des investissements. La demande de crédit vient quasiment en dernière position en raison de la faiblesse structurelle de l'intermédiation bancaire. En réalité, compte tenu des spécificités de l'économie congolaise dont la principale impulsion

en termes de croissance est la demande internationale, les inflexions du taux directeur réel combinées avec une gestion lucide des marges de taux d'intérêt constituent un levier puissant pour lutter contre l'inflation, pour favoriser, et non déterminer, la croissance. Depuis la restauration de l'option de flexibilité et de positivité du taux d'intérêt directeur, l'inflation évolue à la baisse : 23,4% en 2023, 12,2% en 2024 et un taux d'inflation d'environ 2,2% en 2025 contre une cible de 7%.

Secundo, la marge de positivité du taux d'intérêt directeur s'est sensiblement élargie. Elle a comme avantage d'augmenter les ponctions de la liquidité via les bons BCC avec des implications intéressantes sur l'arbitrage entre la détention des devises et la détention des francs congolais sous forme des Bons de la Banque Centrale. Des observateurs « avisés » peuvent plaider, sur cette base, pour la baisse du niveau du taux directeur tout en préservant la marge de positivité. Tel a été l'ajustement du taux directeur à la baisse début octobre 2025.

Cependant, la BCC doit veiller à ce que ces changements ne soient pas récurrents pour se prémunir contre l'inconstance temporelle de la politique monétaire et ses conséquences.

Depuis le 8 août 2023 à ce jour, le taux directeur n'a été modifié qu'à une seule reprise. Donc, l'usage intensif du taux directeur, signe de sa volatilité et de sa fébrilité, la fréquence de sa modification n'est pas à l'ordre du jour. En effet, Leviuge (2019) relève que « La crédibilité de la politique évolue en raison inverse de la volatilité du taux directeur. Plus le taux directeur est maintenu stable, plus la politique monétaire est crédible et plus le travail de stabilisation est relayé par la confiance qu'a le public vis-à-vis de la Banque Centrale ».

Enfin, la politique monétaire au cours de cette année a été prédominée par l'actualisation de la réserve obligatoire prélevée sur les dépôts en devises. Cette mesure a déterminé l'appréciation rapide de la monnaie nationale par rapport notamment à la devise américaine. Un article conséquent sera élaboré à cet effet et approfondira la question du Momentum (timing) et du Dosage de la mesure en cause.

## CONCLUSION

La conclusion de l'article met en exergue les constats cruciaux et les recommandations subséquentes.

Le bilan de la crédibilité de la politique monétaire en RDC de 2002 à 2024 fait ressortir clairement que plus il est procédé à la révision de la cible d'inflation ainsi qu'à la modification des instruments, en l'espèce, le taux directeur et la marge de taux d'intérêt, plus la crédibilité de la politique monétaire est sujette à caution. Par ailleurs, il doit être proscrit la pratique des taux d'intérêts réels négatifs dans une économie à forte prédominance inflationniste (fréquence d'inflation ouverte) et où le dépassement de la cible d'inflation est fréquent (Cas des années 2016, 2017 et 2022). Cela revient à mettre de l'huile sur le feu, donc à empirer la situation. Il en est de même de la thérapeutique consistant à revoir à la baisse le taux directeur lorsqu'il devrait logiquement être revu à la hausse au regard tant de l'environnement international que national (Cas de décembre 2022). Enfin, dans une économie à forte prédominance inflationniste (fréquence d'inflation ouverte) où le dépassement de la cible d'inflation est la règle, le cas d'inflation observée inférieure à la cible est acceptable<sup>06</sup>. Il n'est pas considéré comme une

06 Leviuge, « L'indicateur de crédibilité apprécie l'écart entre les anticipations et la cible d'inflation à l'aune de la cible. Par exemple, un désencrage de 2 points de pourcentage constitue une perte de crédibilité plus importante pour une cible de 2% que pour une cible de 6%. De plus, notre indicateur présuppose qu'une polarisation des anticipations d'inflation à un niveau supérieur à la cible signale une perte de

situation où la Banque Centrale a renié son engagement, donc la politique monétaire est considérée dans ce cas comme crédible.

Au regard du tableau 1 en annexe, le rapprochement de la cible annuelle d'inflation aux résultats de l'inflation en glissement annuel a été établi sur 23 observations de 2002 à 2024.

Les réalisations d'inflation ont dépassé les cibles annuelles à 13 reprises. Ainsi, la politique monétaire a été crédible à 10 reprises, soit 43,5% et non crédible à 13 reprises, soit 56,5% depuis la reconnaissance de l'indépendance de la Banque Centrale en 2002 jusqu'en 2024.

Une analyse affinée relève l'ancrage des anticipations d'inflation grâce à une désinflation rapide entre 2001 où l'inflation a été de 135,1% et 2000 marquée par une hausse du niveau général des prix intérieurs de 511,2%. Ce processus s'est poursuivi et cristallisé jusqu'en 2003 où l'inflation a été ramenée à 4,4% contre une cible d'inflation de 9% après les réalisations de 15,8% en 2002. En 2004, la cible d'inflation maintenue à 9% a été respectée au regard des réalisations d'inflation de 9,2%.

Sur deux années consécutives, la Banque Centrale a démontré sa capacité à s'en tenir à la cible annoncée. Cependant, suite au choc résultant du coût d'ajustement politique lié à l'introduction, en 2003, outre le Président de la République, de quatre postes de vice-présidents et de l'élargissement de l'équipe gouvernementale, la dépense publique s'est accrue avec des incidences sur l'expansion monétaire. Celle-ci est passée de 28,1% en 2002 respectivement à 31,7% et 70,8% en 2003 et 2004. La résurgence de l'inflation en 2004 a procédé des contrecoups de l'ajustement budgétaire justifié par les aménagements politiques.

crédibilité relativement plus importante qu'un désencrage négatif de même ampleur. En effet, la problématique pour les pays émergents étant de convaincre les agents de leur réelle volonté de lutter contre l'inflation, les cas où l'inflation anticipée est inférieure à la cible ne sont guère considérés comme des situations où la Banque Centrale renie son engagement de préservation de la stabilité du niveau général des prix.

Malgré la révision à la baisse de la cible d'inflation passant de 9% à 8,5% entre 2004 et 2005, elle sera systématiquement non respectée sur cinq ans d'affilée (2005 à 2009). La situation économique et financière interne de la RDC sera en effet très affectée par la crise internationale de 3 F (Food avec l'emballement des prix des produits alimentaires, Fuel, l'augmentation des prix des produits pétroliers et Finance, la survenance de la crise financière internationale au terme de l'éclatement de la bulle des Subprimes.

Si le principe de flexibilité et de positivité des taux d'intérêts réels a été respecté de façon ininterrompue de 2001 à 2015, il n'en est pas strictement pour la règle de Taylor. En effet, d'après cette règle, l'augmentation de la marge de positivité doit s'ajuster à l'évolution de l'inflation et partant du biais inflationniste. Lorsque l'inflation augmente, la marge de positivité du taux d'intérêt réel augmente aussi.

Sur la période sous étude (2001 à 2024), cette règle a été respectée à 11 reprises et non respectée à 13 fois.

En conclusion, la règle de Taylor a été passée outre à 13 reprises. Pire, en 2016, 2017, 2022 et jusqu'aux huit premiers mois de l'année 2023, les taux d'intérêts réels étaient négatifs dans un contexte d'inflation forte. Cette pratique a permis la recrudescence de l'inflation sous forme d'inflation ouverte. L'une des explications de la volatilité de l'inflation tient à ce qui précède.

Le relâchement à contre-courant de la politique monétaire en période d'inflation forte et en déphasage avec les cibles visées d'inflation est considéré comme des surprises monétaires assimilées dans la théorie économique et monétaire à l'incohérence temporelle de la politique monétaire ou à la duperie (Kydland et Prescott 1977).

La punition a été l'accentuation de l'inflation en 2016, 2017, 2022 et 2023 avec souvent à la clé la baisse des réserves de change. Les réserves de change sont passées de 1,4 milliards en 2015 à 816,99 millions d'USD en 2017 pour besoin d'intervention sur le marché des changes en vue de lutter contre l'inflation avec des taux d'intérêt réels négatifs.

Entre 2021 et 2023, en laissant se déprécier le taux de change et en se gardant de puiser sur les réserves de change, la pratique de taux d'intérêts réels positifs aurait permis de servir de levier à la lutte contre la dépréciation monétaire et l'inflation tel qu'observé à partir du mois d'août 2024.

Entre 2001 et 2024, l'économie congolaise a connu quatre épisodes de désinflation de deux ans ou plus dont le plus réussi a été celui de la période de 2011 à 2015.

Aux quatre recommandations suggérées au point 4.3 sur les enseignements de fonds, il y a lieu d'ajouter que les annonces de la Banque Centrale dans ses communications doivent être présentées dans un langage simple et accessible au public moyen. Celles-ci seront régulières (au moins une fois le mois). L'institut d'émission a l'obligation de rendre compte de ses réussites et de ses échecs.

Au nom de l'exigence de transparence et de redevabilité, elle doit mettre à la disposition du public les statistiques sur les réalisations hebdomadaires de l'inflation en glissement annuel par rapport à la cible d'inflation annoncée. Les écarts doivent être expliqués et, en cas de dépassement de la cible, rassurer le public que tout sera mis en œuvre pour rétablir la situation conformément aux annonces. En cas d'impossibilité de revenir à la cible d'inflation initiale, la Banque Centrale se doit d'expliquer pédagogiquement et convaincre en relevant les circons-

tances imprévues ayant conduit, le cas échéant, à cette situation et s'engager à observer la nouvelle cible, « *sans précipitations inconsidérées, ni attermolements funestes* »<sup>07</sup>.

## BIBLIOGRAPHIE

1. Agenor, P. et Taylor, M. (1993). Analyser la crédibilité dans les pays à forte inflation : Une nouvelle approche, *The economic Journal*, 103 (417), pp. 329-336.
2. Barro, R. J. et D. B. Gordon (1983a), « Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy », *Journal of Monetary Economics*, 12 : 101-121.
3. Blinder, A. (2000). « Crédibilité des Banques Centrales : Pourquoi nous en soucions-nous ? Comment la construire ? *American Economic Review* (90), pp.1421-1431
4. Borio, C., English, B., et Filardo, A. (2003). « A tale of two perspectives : Old or new challenges for monetary policy », *BIS Working Papers*, n° 127.
5. Brana, S., et Cazals, M., (2014). *La Monnaie*, Troisième édition, Dunod, Paris, 127 pages.
6. Caldas, M.G., Moreira, R., et Loyola, J. (2025). *Transparence des banques centrales et crédibilité de la politique monétaire : données internationales examinant différents aspects de la transparence*, *Revue d'économie mondiale*.
7. Calvo, G. A. (1978), « On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy », *Econometrica*, 46 (6) : 1411-1428.
8. Cecchetti, S., et Krause, S., *Structure de la Banque Centrale, efficacité de la politique et performance macroéconomique : Exploration des relations empiriques*, *La Revue de la Banque fédérale de réserve de Saint-Louis*,

07 Expression utilisée par le Roi Baudouin dans son discours de déclaration de l'indépendance de la RDC, le 30 juin 1960.

- 84, pages 99-117, 2002.
9. Cunningham, R., Desroches, B., et Santor, E. (2010). Anticipations d'inflation et conduite de la politique monétaire : Tour d'horizon des données et de l'expérience récentes, *Revue de la banque du Canada*, printemps, pp. 13-21.
  10. De Mendonça, H. et De Guimarães S. G. (2009). Ciblage de l'inflation, crédibilité et réputation : les conséquences sur le taux d'intérêt, *Economic Modelling*, 26 (6), pp 1228-1238.
  11. Desquilbet, J.-B. et Vilieu, P. (1998). La théorie du Policy-Mix : Un bilan critique, *Revue d'économie financière*, pp. 31-62.
  12. Hairault, J. O., et al., (2000). *Analyse macro-économique 2*, Repères, éditions la découverte, paris.
  13. Lars E. O. Svensson (1993) Old paper made available: "Term, Inflation, and Foreign Exchange Risk Premia: A Unified Treatment," NBER Working Paper No. 4544, November 1993. (IIES Seminar Paper No. 548).
  14. Isfad-gn.org, Economies, cours, Chapitre 4 : Politiques monétaires et règle de Taylor, Cours de modélisation appliquée, Master 1, 97 pages. - Recherche. [https://www.buv.isfadgn.org/universitaire/Economie/cours%20de%20th%C3%A9orie%20et%20politique%20mon%C3%A9taire/cours%20pdf/ModelesEco\\_ApplicationTaylor\\_P10\\_M1\\_fev14.pdf](https://www.buv.isfadgn.org/universitaire/Economie/cours%20de%20th%C3%A9orie%20et%20politique%20mon%C3%A9taire/cours%20pdf/ModelesEco_ApplicationTaylor_P10_M1_fev14.pdf)
  15. Kydland, F., et Prescott, E., (1977). « Rules rather than discretion : the inconsistency of optimal plans ». *Journal of Political Economy*, n° 85, pp.473-492.
  16. Lecaillon, J. et Lafay, J. D. (1994). *Analyse macro-économique*, éditions Cujas, 202 pages.
  17. Levieuge, G. (2019). *Crédibilité et efficacité de la politique monétaire dans les pays émergents*, *Revue de l'économie mondiale*, Avril 2019 »
  18. Levieuge, G., Lucotte, Y. et Ringude, S. (2018). Crédibilité des Banques Centrales et canal des anticipations : des preuves basées sur un nouvel indice de crédibilité, *Revue de l'économie mondiale*, volume 154, pp 493-535.
  19. Long, D. (Mars 2004). Définir une problématique de recherche, *CRDE*, pp23-24.
  20. Mejean, Ecole Polytechnique Eco-431 *Macro-économie*, 16 décembre 2008.
  21. Miniaoui, H. et Smida, M., (2008). Crédibilité des Autorités Monétaires et Transparence, quelle complémentarité dans le cas de la Tunisie ? Une contribution au débat, *Revue Actualité économique*, volume 84, n°2, pp. 205-234.
  22. Mucherie, M. (2004). *Politique Monétaire, les paradoxes de la crédibilité : Faut-il se lier les mains ?* Le site Melchior des sciences économiques et sociales.
  23. Moutot, P. et Le Héron, E. (2008). *Les banques centrales doivent-elles être indépendantes ?* Paris, Editions Prométhée.
  24. Perrier, P. et Amano, R. (2000). *Crédibilité et politique monétaire*, *Revue de la Banque du Canada*, Printemps, pp. 13-20.
  25. Perrier, P. (1998). Un examen de la crédibilité de la politique monétaire au Canada, *Revue de la Banque du Canada*, Document de travail 98-12, 27 pages.
  26. Plihon, D. (2022). *La monnaie et ses mécanismes*, Collection Repères, éditions la découverte, Paris, 2000, 108 Pages.
  27. Renversez, F. (1995). *Eléments d'analyse*



monétaire, Dalloz, 242 pages

28. Rogoff, K. (1985), « The Optimal Degree of Commitment to a Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, 100 : 1169-1190.
29. Tadadjeu W. D.-K., et Essiane, P.-N. D., (2019). La crédibilité de la politique monétaire affecte-t'elle la croissance économique en Afrique subsaharienne ? BEAC Working Paper, BWP N°01/19, Décembre, 75 pages

**ANNEXES****II. TABLEAUX ET GRAPHIQUES*****Tableau 1 : Cibles et Réalisations d'inflation en RDC de 2002 à 2024, un récapitulatif***

Année	a) Réalisations d'inflation (en %)	b) Cibles d'inflation (en %)	c) Biais inflationniste (a) - (b)	Statut	Taux d'intérêt réel (en points)
2001	135,1%	20%	115,1 Points	NC	4,9
2002	15,8%	9%	6,8 Points	NC	8,2
2003	4,4%	9%	-4,6 Points	C	3,6
2004	9,2	9%	0,2 Points	C	5
2005	21,3%	8,5%	12,8 Points	NC	7,25
2006	18,2%	8,5%	9,7 Points	NC	21,8
2007	9,9%	8,5%	1,4 Point	NC	12,6
2008	27,6%	9%	18,6 Points	NC	12,4
2009	53,4%	9%	44,4 Points	NC	16,6
2010	9,8%	9%	0,8 Point	C	12,2
2011	15,4%	9%	6,4 Points	NC	4,6
2012	2,7%	9%	-6,3 Points	C	1,7
2013	1,07%	4%	-2,93 Points	C	1,97
2014	1,03%	3,5%	-2,47 Points	C	0,93
2015	0,85%	3,5%	-2,65 Points	C	1,15
2016	23,6%	9,0%	14,6 Points	NC	-16,6
2017	53,7%	9,0%	44,7 Points	NC	-26,6
2018	7,23%	9,0%	-1,77 Points	C	6,77
2019	4,6%	5,5%	-0,90 Points	C	4,4
2020	15,7%	9,0%	6,7 Points	NC	2,8
2021	5,7%	9%	-3,3 Points	C	2,1
2022	13,13%	9%	4,13 Points	NC	-4,9
2023	23,4%	11%	12,4 Points	NC	1,75
2024	12,2%	11%	1,2 Points	NC	12,8

*Source : Différents mémorandums de politiques économiques et financière dans le cadre des programmes convenus avec FMI*

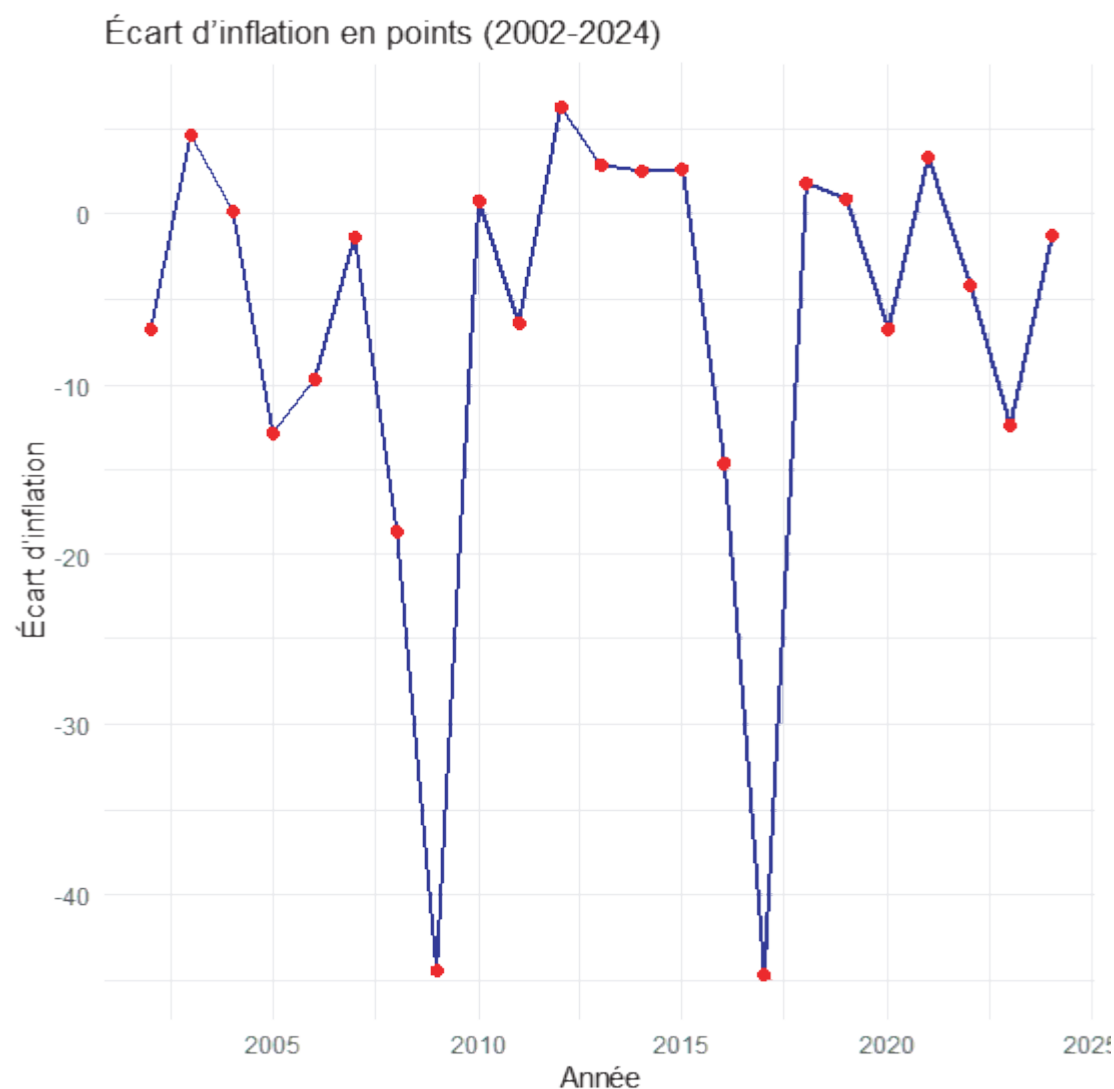
Nombre total d'observations : 23 dont 10 satisfecit (41,5%).

**Tableau 2 : Ecart d'inflation, marge de taux d'intérêt, fréquence de changement du taux directeur, amplitude désinflationniste**

Année	Ecart d'inflation en points	Fréquence de changement Taux directeur	Marge de taux d'intérêt en points	Orientation désinflationniste (Variable dummy)	Statut
2002	6,8	4	8,2	1	NC
2003	-4,6	4	3,6	1	C
2004	0,2	3	5	0	C
2005	12,8	8	7,25	0	NC
2006	9,7	5	21,8	1	NC
2007	1,4	5	12,6	1	NC
2008	18,6	4	12,4	0	NC
2009	44,4	2	16,6	0	NC
2010	0,8	5	12,2	1	C
2011	6,4	2	4,6	0	NC
2012	-6,3	7	1,7	1	C
2013	-2,93	3	1,97	1	C
2014	-2,47	1	0,93	1	C
2015	-2,65	1	1,15	1	C
2016	14,6	2	-16,6	0	NC
2017	44,7	2	-26,6	0	NC
2018	-1,77	2	6,77	1	C
2019	-0,90	2	4,4	1	C
2020	6,7	3	2,8	0	NC
2021	-3,3	5	2,1	1	C
2022	4,13	2	-4,9	0	NC
2023	12,4	4	1,75	0	NC
2024	1,2	1	12,8	1	NC

*Source : Différents mémorandums de politiques économiques et financière dans le cadre des programmes convenus avec FMI . Génération par l'auteur de la variable dummy pour l'amplitude désinflationniste.*

### 3. Graphiques



#### Observation générale

La série des écarts d'inflation est instable et caractérisée par une alternance de valeurs positives et négatives. Cette volatilité traduit une absence de trajectoire régulière. La tendance dominante est orientée vers le bas, ce qui signifie que les dépassements de la cible d'inflation sont plus fréquents et plus intenses. Le respect de la cible (valeur égale ou inférieure à la cible) apparaît comme des corrections ponctuelles qui ne s'inscrivent pas dans la durée.

#### Périodes clés

Entre 2002 et 2004, l'évolution reste relativement stable avec un retour en positif en 2003 et 2004, ce qui suggère une phase de rééquilibrage. La période 2005-2009 est marquée par une dégradation forte et continue, culminant en 2009 avec une chute extrême de 44,4, ce qui corres-

pond à un choc majeur. De 2010 à 2015, une reprise modérée du respect de la cible est notée mais sur une période très courte. En 2016-2017, une nouvelle chute sévère survient, notamment en 2017 avec 44,7, confirmant la récurrence des crises. Les années 2018-2019 montrent de légers rebonds positifs, mais insuffisants pour inverser la tendance. Enfin, de 2020 à 2024, la série redevient négative avec des baisses marquées en 2020, 2022 et 2023, suivies d'une correction en 2024, ce qui confirme la persistance d'une trajectoire défavorable.

#### Caractéristiques statistiques

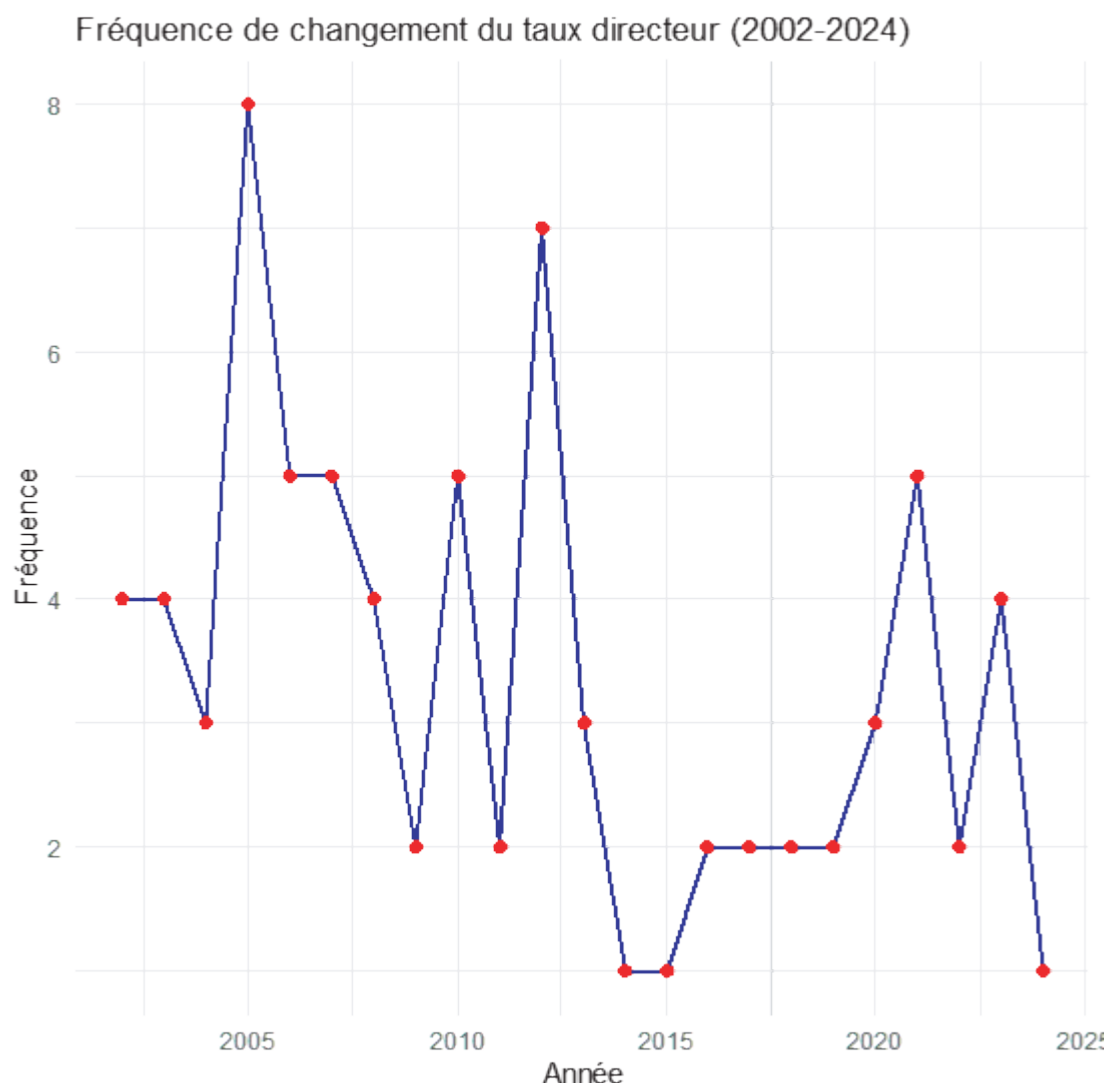
Deux chocs majeurs, en 2009 et 2017, tirent fortement la moyenne vers le bas et accentuent la tendance négative. Les phases positives sont courtes et de faible intensité, ce qui montre la difficulté structurelle à contenir l'inflation en

ligne avec la cible.

### Interprétation économique

Les fortes baisses de 2009 et 2017 sont associées à des chocs macroéconomiques majeurs, la crise financière internationale dans le premier cas et le recul des cours des matières premières dans le second. Les phases favorables observées en 2012-2015, 2018-2019 et 2021 reflètent des tentatives de stabilisation. Elles restent fragiles et sans effet durable. Ces résultats mettent en évidence l'importance d'une politique mo-

nétaire crédible et cohérente afin de réduire la fréquence des perturbations et stabiliser l'écart d'inflation. En résumé, la série révèle une tendance baissière de long terme, ponctuée de rebonds temporaires, mais dominée par des chocs négatifs récurrents qui traduisent une instabilité économique structurelle.



Volatile entre 2002 et 2011, la fréquence des changements du taux directeur se réduit et devient plus stable entre 2012 et 2015, oscillant dans une fourchette étroite entre 1 et 5. La tendance globale est donc celle d'une diminution progressive du nombre de modifications du taux directeur, ce qui traduit le passage d'une politique activiste à une politique plus prudente.

Périodes clés Entre 2002 et 2007, la fréquence de changement du taux directeur est relativement élevée et fluctuante, relevant une forte réactivité des autorités monétaires. De 2008 à 2013, on observe une alternance entre des baisses marquées (2009 et 2011 avec seulement 2 changements) et des hausses ponctuelles (2012 avec 7), ce qui traduit une période d'instabilité. De 2014 à 2019, la fréquence se stabilise à des niveaux

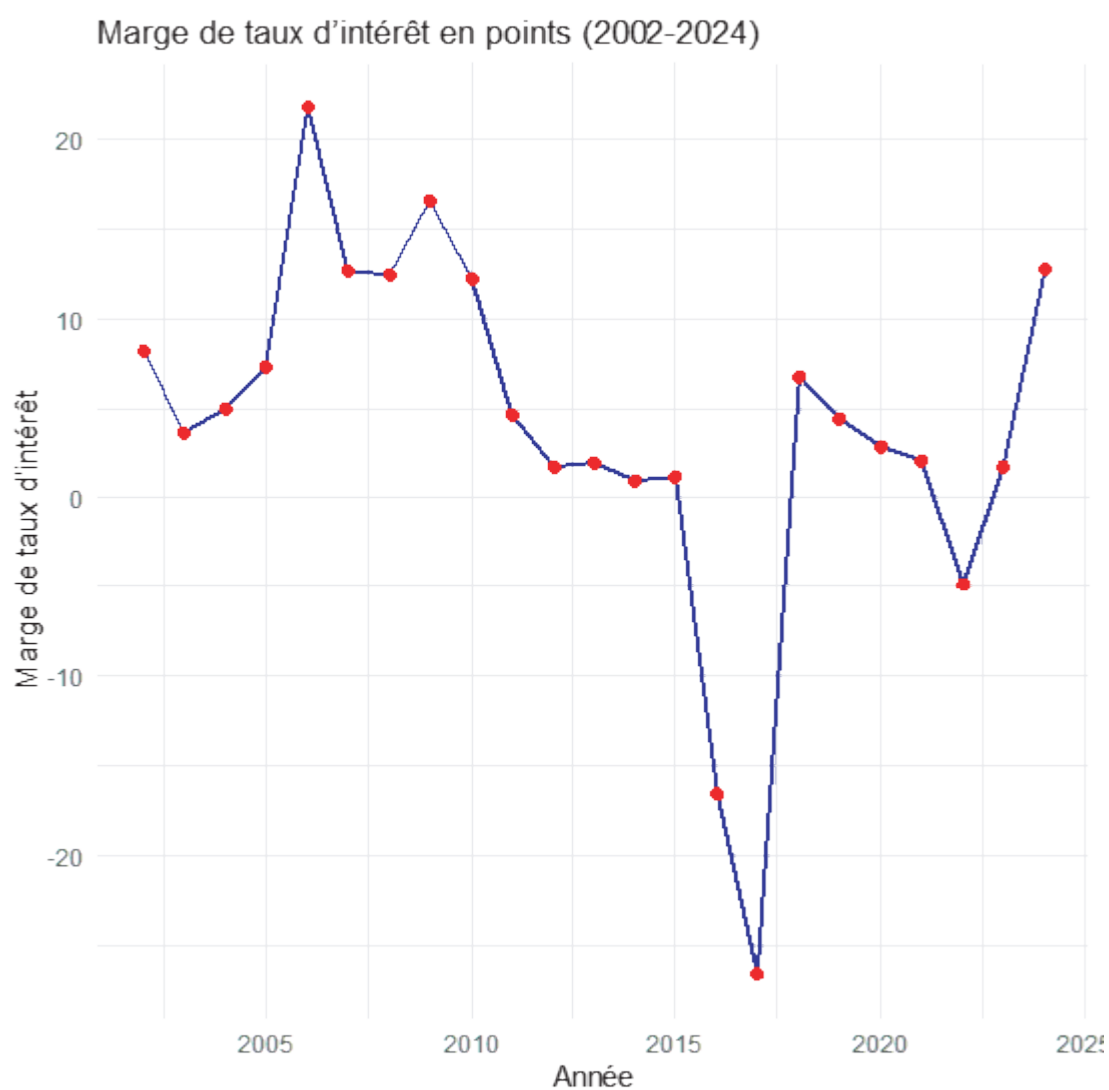
bas, ce qui correspond à une politique moins interventionniste. Enfin, entre 2020 et 2024, une reprise temporaire en 2020 et 2021 suivie d'un retour à des niveaux faibles, confirmant une tendance vers une moindre fréquence.

**Caractéristiques statistiques** Deux pics majeurs apparaissent en 2005 et 2012, avec respectivement 8 et 7 changements de taux directeur, qui traduisent des épisodes exceptionnels de forte activité monétaire. Deux creux prolongés se situent en 2014-2015 et en 2024 avec seulement 1 changement, ce qui illustre une stabilité marquée. La série converge vers une moyenne plus basse après 2014, ce qui indique une réduction

structurelle de la fréquence des ajustements.

**Interprétation économique** Les pics de 2005 et 2012 peuvent être associés aux chocs qui ont précédé, accompagné et suivi la crise financière internationale de 2007-2009. La sortie de la crise s'est fixée et précisée à partir de 2012.

**Résumé** La tendance met en évidence une diminution progressive et durable de la fréquence des changements de taux directeur. D'une politique très active au début des années 2000, l'on est passé à une politique plus prudente après 2011.

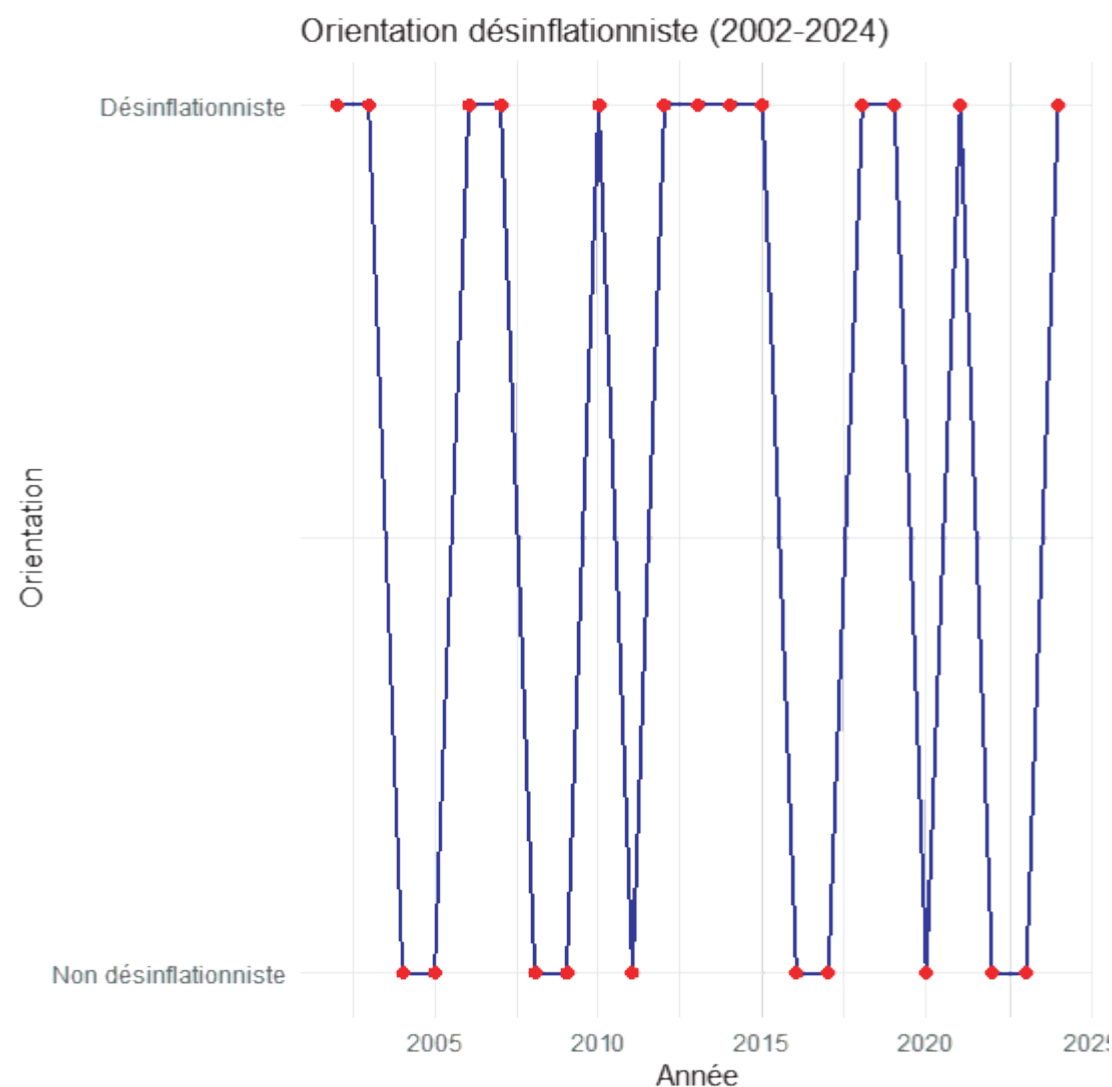


**Observation générale** La série des marges de taux d'intérêt révèle une dynamique instable et fortement volatile. Les premières années sont marquées par des marges positives importantes, traduisant une politique monétaire resserrée. Par la suite, des réductions des marges sont relevées ponctuées des reprises partielles, ce qui met en évidence une instabilité structurelle. La rupture est particulièrement visible après 2016, avec l'apparition de valeurs négatives qui contrastent avec les périodes précédentes.

**Périodes clés** Entre 2002 et 2009, les marges sont globalement positives et élevées, avec un pic exceptionnel en 2006 à 21,8 points et des niveaux soutenus entre 12 et 16 points, ce qui traduit une forte contrainte monétaire. De 2010 à 2015, la tendance est au resserrement des marges. En 2016-2017, c'est le basculement dans les marges de négativité des taux d'intérêt réels faussement assimilés à une politique monétaire non conventionnelle. Entre 2018 et 2021, une reprise fragile se dessine avec des marges positives mais faibles, entre 2 et 6,7 points, sans retrouver les niveaux élevés du début des années 2000. Les années 2022-2023 marquent le retour des pratiques des taux d'intérêt réels au motif discutable de relance de la croissance laquelle est fortement influencée par la demande internationale.

Les marges élevées du début des années 2000 reflètent une politique monétaire restrictive. La chute progressive après 2010 traduit un assouplissement des marges élevées. Les effondrements de 2016-2017 procèdent de tentatives d'opter pour des politiques monétaires non conventionnelles ne cadrant pas avec les spécificités de l'économie congolaise. Le rétablissement de la politique monétaire conventionnelle à partir de 2018 a coïncidé avec l'apparition dès décembre 2020 de la pandémie du COVID-19. Malgré la perturbation inhérente au choc COVID, la politique monétaire a fait preuve de résilience jusqu'en 2021. Le retour aux pratiques de taux d'intérêt réels négatifs à partir de 2022 jusqu'au 8 août 2023 a nécessité un coût d'ajustement abrupt de la marge de positivité du taux d'intérêt réel. Celle-ci est passée de 1,75 points à fin décembre 2023 à 12,8 points une année après, venant de -4,9 points à fin décembre 2022.

En résumé, la trajectoire de la marge de taux d'intérêt est instable. Normalement, la marge d'intérêt réel doit correspondre avec la hauteur de l'inflation ; faible avec une inflation maîtrisée, modérée avec une inflation rampante, élargie avec une inflation ouverte et très ample avec l'hyperinflation.



**Observation générale** La série, construite sur une variable binaire, met en évidence une alternance régulière entre des phases désinflationnistes et non désinflationnistes. La majorité des années sont codées 1, ce qui traduit une orientation dominante vers la désinflation. Cette structure suggère une politique monétaire qui revient fréquemment à l'objectif de maîtrise de l'inflation, même si des interruptions ponctuelles apparaissent.

**Périodes clés** Les premières années (2002-2003) montrent une orientation claire vers la désinflation. Cette dynamique est interrompue en 2004-2005, puis reprise en 2006-2007. Une nouvelle rupture survient en 2008-2009, suivie d'un retour en 2010, mais interrompu en 2011. La séquence 2012-2015 constitue la période la plus longue de continuité désinflationniste, ce qui traduit une politique cohérente et persistante. En 2016-2017, une rupture forte apparaît avec deux

années consécutives non désinflationnistes. Les années 2018-2019 marquent un retour à la désinflation, mais 2020 interrompt de nouveau cette orientation. Après une reprise en 2021, la séquence 2022-2023 traduit une nouvelle rupture, avant un retour à la désinflation en 2024.

**Caractéristiques statistiques :** Sur 23 années, 13 font ressortir une tendance désinflationniste. L'orientation désinflationniste perdure mais son amplitude est inférieure à celle inflationniste.

**Interprétation économique** Les phases désinflationnistes traduisent une volonté récurrente de stabiliser le niveau général des prix et de contenir l'inflation. Les ruptures du processus désinflationniste apparaissent comme des périodes de relâchement. Elles sont très amples quoique moins nombreuses. Elles constituent des séquences de reniement de la crédibilité de la politique monétaire. La longue séquence de 2012-2015 illustre une politique monétaire cohérente



et persistante. Les stops du processus de désinflation révèlent une instabilité accrue dans la conduite de la politique monétaire, avec quelquefois des rejets du principe de flexibilité et de positivité des taux d'intérêt réels (2026, 2027, 2022 jusqu'août 2023). Le retour au processus de désinflation à partir du 8 août 2023 à ce jour appelle au maintien sur la durée de cette nou-

velle trajectoire.

Résumé La série met en évidence une dominance inflationniste, ponctuée de pauses désinflationnistes. La politique monétaire doit résolument inscrire sur la durée et consolider le processus de stabilisation du niveau général des prix.

### 3.2. Caractéristique descriptive

	Amplitude désinflationniste	Ecart	Fréquence	Marge de positivité
Mean	0.565217	-6.865652	3.347826	4.022609
Median	1.000000	-1.400000	3.000000	4.400000
Maximum	1.000000	6.300000	8.000000	21.800000
Minimum	0.000000	-44.700000	1.000000	-26.600000
Std. Dev.	0.506870	13.66269	1.873468	10.17873
Skewness	-0.263117	-1.818301	0.794840	-1.239000
Kurtosis	1.069231	5.671484	3.051798	5.369682
Jarque-Bera	3.837927	19.51330	2.424357	11.26605
Probability	0.146759	0.000058	0.297548	0.003578
Sum	13.00000	-157.9100	77.00000	92.52000
Sum Sq. Dev.	5.652174	4106.723	77.21739	2279.344

Ce tableau statistique met en évidence ce qui suit : L'orientation désinflationniste se situe en moyenne à 0,56 avec une médiane de 1. La volonté de réduire l'inflation est perceptible (La dispersion reste faible avec une distribution globalement équilibrée) mais au regard de sa volatilité, elle n'est pas encore effective.

### 3.3. Test de stationnarité

Variabes	ADF	VCM	Décision
Orientation désinflationniste	-4.944132	-3.004861	I(0)
Ecart d'inflation en points	-4.043485	-3.004861	I(0)
Fréquence changement Taux directeur	-3.809107	-3.004861	I(0)
Marge de taux d'intérêt en points	-4.493741	-3.020686	I(1)

Les résultats du test de racine unitaire montrent, qu'en valeurs absolues, que l'orientation désinflationniste présente la statistique ADF (4,944) supérieure à la valeur critique de MACKINON (3,004) au seuil de 5%. Ce qui conduit à la conclusion que la série est stationnaire en niveau et donc intégrée d'ordre zéro. L'écart d'inflation en points affiche une statistique ADF (4,043) également supérieure à la valeur critique de MACKINON (3,004). D'où stationnarité en niveau et intégration d'ordre zéro. La fréquence de changement du taux directeur a une statistique ADF supérieure (3,809) à sa valeur critique (3,004). Elle est aussi stationnaire en niveau et intégrée d'ordre zéro. Enfin, la marge de taux d'intérêt en points présente une statistique ADF (4,493) excédant la valeur critique (3,020). Ce qui indique que la série est stationnaire en niveau.