

DEVELOPPEMENT FINANCIER ET POLITIQUE MONETAIRE EN RDC

MUAYILA KABIBU Henry

Professeur à la Faculté d'administration des affaires et sciences économiques
Université Protestante au Congo (UPC)

IFEKA BONKOMO Nelson

Professeur à la Faculté d'administration des affaires et sciences économiques
Université Protestante au Congo (UPC)

NGONGO LUTUKU Dylan

Diplômé en Administration des affaires
Université Protestante au Congo (UPC)

Résumé : L'objectif de ce papier est de voir l'influence du développement du secteur financier Congolais (Indice de la finance intermédiée et le crédit bancaire au secteur privé sur le PIB) dans l'efficacité de la politique monétaire (Inflation) menée par la Banque Centrale du Congo (BCC) afin de comprendre comment les politiques monétaires et les réformes du secteur financier peuvent contribuer à la croissance économique et à la stabilité financière de la RDC. Pour atteindre cet objectif, nous spécifions et estimons un modèle Autorégressif à retards échelonnés (ARDL) sur des données trimestrielles allant du premier trimestre 2002 au quatrième trimestre 2021. Les principaux résultats de cette recherche sont les suivants : Premièrement, le Test de causalité au sens de Toda-Yamamoto (1995) montre une causalité unidirectionnelle partant du Développement financier (CRDPIB) vers l'inflation. Aussi, ce même test atteste un effet feed-back entre le développement financier et la croissance économique. Deuxièmement, après estimation du modèle, les résultats attestent que le développement financier exerce un effet négatif sur l'efficacité de la politique monétaire, et ce dans une dynamique de court terme et de long terme. Une augmentation de l'importance relative de l'activité du secteur financier dans l'économie entraîne un refroidissement du niveau de l'inflation. Cela démontre une relation importante entre le secteur financier développé et la stabilité des prix dans une économie. Une telle corrélation suggère que lorsque le système financier est bien développé, il peut mieux canaliser l'argent vers des investissements productifs et faciliter la transmission efficace de la politique monétaire. Cela permet à la banque centrale d'exercer un meilleur contrôle sur la masse monétaire en circulation, ce qui contribue à maîtriser l'inflation.

Mots-clés : ARDL ; Développement Financier ; Politiques Macroéconomiques ; Politiques monétaires.

Classification JEL : E50, E51, E52, E58, G20, G21, G29

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.10424125>



1. Introduction

Le rôle de la finance dans l'induction de la croissance économique a fait l'objet de plusieurs études empiriques ces deux dernières décennies. En effet, les travaux empiriques montrent que des systèmes financiers efficaces et développés favorisent la croissance économique (King et Levine, 1993), et contribuent à la réduction de la pauvreté (Kpodar, 2005 ; Boukhatem et Mokrani, 2012) et des inégalités (Greenwood et Jovanic, 1990).

Alors que le développement financier a des effets économiques positifs, les systèmes financiers à croissance rapide suscitent également des questionnements sur ses effets directs sur la conduite de la politique monétaire définie par la Banque centrale.

Il est bien vrai que le système financier est crucial pour la conduite de la politique monétaire étant donné qu'il est l'interface reliant les politiques de la Banque Centrale à l'économie réelle à travers les mécanismes de transmission monétaire. Mais aussi, la politique monétaire menée en amont par l'autorité monétaire influence de manière implicite le système financier.

Cependant, la littérature portant sur les rapports spécifiques entre le développement du secteur financier et la politique monétaire demeure récente et exploitable. Les avis sur l'influence de l'un sur l'autre restent mitigés. Les débats sur les interactions entre intermédiation financière et politique monétaire restent néanmoins largement ouverts (Levine, 2005).

D'aucuns soutiennent que le développement financier peut faciliter la transmission des décisions de la politique monétaire aux différents acteurs économiques. En effet, il permet une plus grande efficacité des canaux de transmissions de la politique monétaire tels que le canal de taux de change, le canal de crédit, le canal de richesse et le canal des anticipations.

Une étude de Beck et al. (2000) a montré que les économies avec des systèmes financiers plus développés ont une allocation de crédit plus efficaces, s'il s'en tient au canal de crédit. Par ailleurs, Frédérick Mishkin (2013) appuie que le développement financier renforce l'efficacité de la politique monétaire en amplifiant les canaux de cette dernière. Selon lui, les marchés financiers bien développés permettent une transmission plus rapide et plus efficace de la politique monétaire, car les taux sont plus sensibles aux changements des taux directeurs de la Banque centrale.

En complément, Ross Levine (1999) soutient que le développement financier peut renforcer l'efficacité de la politique monétaire. Il explique que lorsque les marchés financiers sont bien développés, les taux d'intérêt sont plus sensibles aux variations des taux directeurs de la banque centrale, ce qui facilite la transmission de la politique monétaire. En Afrique, quelques études empiriques traitant les rapports spécifiques entre le développement du secteur financier et la politique monétaire ont été réalisées, notamment Effiong, Ekpeno et Esu, Godwin et Chuku, Chuku (2017) ; I. Inyang et al. (2020) ; Bikai J. Landry et Essian E Patrick-Nelson Daniel (2017). Cependant, la plupart de ces travaux portant sur le lien entre finance et politique monétaire ont privilégié la politique monétaire comme un déterminant plausible du développement financier. Il convient de souligner également qu'en République Démocratique du Congo, à notre connaissance, aucune étude n'a abordé la question du lien entre le développement du secteur financier et la politique monétaire. C'est dans ce contexte que ce travail s'inscrit, de compléter la liste restreinte des travaux empiriques sur les pays sous-développés et particulièrement pour la RDC. Les résultats nous permettront de confirmer la relation de causalité démontrée empiriquement entre la politique monétaire et l'inflation dans le contexte Congolais.

2. Matériel et Méthode

2.1. Matériel

Les données utilisées dans cette étude sont extraites de bases de données de la Banque Centrale du Congo (Rapports sur la politique monétaire et Rapports annuels), Banque mondiale (World Development Indicators : WDI) et du Fonds Monétaire International (FMI). Nous avons utilisé la procédure de désagrégation des chroniques suivant l'approche de Denton (Denton, 1971), pour obtenir les séries trimestrielles couvrant la période 2002-2021.

2.2. Méthode

2.2.1. Variable dépendante

L'élément central sous investigation dans cette étude est le niveau d'inflation, laquelle est définie ou mesurée par la variation du Déflateur du PIB. Le choix de l'inflation en tant que variable endogène est justifiée par la grande réforme de 2002 de la Banque Centrale du Congo (BCC), qui a établi l'objectif principal de la politique monétaire de la BCC comme étant la préservation de la stabilité des prix, c'est-à-dire le maintien du niveau de l'inflation à des niveaux acceptables.

2.2.2. Variables Indépendantes

L'objectif de la politique monétaire de la BCC ; qui est scindé en deux volets à savoir la politique de crédit et la politique de change, est de maintenir la stabilité monétaire. Les statuts de la BCC autorisent également la banque centrale à soutenir les politiques économiques générales du gouvernement visant à encourager la croissance économique, sans compromettre son objectif de stabilité monétaire. Pour atteindre ces objectifs, la BCC utilise principalement trois instruments¹ : le taux directeur, qui est son principal outil, les opérations d'Open Market et la manipulation du coefficient de réserves obligatoires.

Il est donc essentiel pour la BCC de comprendre l'impact de ses actions sur les principales variables d'intérêt, à savoir l'inflation, le taux de change et l'activité économique. De ce fait, en tenant compte des objectifs et des instruments de la politique monétaire de la BCC, et partant des travaux de Bériidibaye (2007), Effion et al (2017), Kisangala (2021) et Tanguy GBAGUIDI (2023), nous avons retenu des variables ci-dessous qui permettront d'atteindre l'objectif de cette étude.

Tableau 1. Opérationnalisation des variables

Description des Variables indépendantes de l'étude			
Variabes	Mesures	Signes attendus	Justification
Politique monétaire	Taux Directeur	(-)	Rapports annuels BCC
Politique monétaire	Base monétaire au sens large	(+)	Rapports annuels BCC
Politique monétaire	Taux de change	(+)	Rapports annuels BCC
Développement financier	Indice de la finance intermédiée	(-)	Banque mondiale WDI
Développement financier	Crédit domestique	(-)	Effion et al (2017)
Politique économique	Croissance économique	(+)	Effion et al (2017)
Politique économique	Prix du Cuivre	(+)	Effion et al (2017)
Politique économique	Ouverture Commerciale	(+)	Effion et al (2017)

¹ Nous nous référons aux instruments de la BCC utilisés lors de l'année 2021.

2.2.3. Procédure d'Estimation

Le modèle ARDL utilisé pour cette étude est spécifié comme suit sous sa forme générale :

$$Y_t = \varphi + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^q b_j X_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Où ε_t représente le terme d'erreur

Les modèles ARDL, qui héritent les caractéristiques des modèles AR et DL, souffrent de certains problèmes économétriques qui compliquent son estimation par les Moindres Carrés Ordinaires (MCO) : colinéarité entre variables explicatives (modèle DL), autocorrélation des erreurs (modèle AR), etc. L'on recourt généralement à des techniques d'estimation robustes.

Dans le cadre de cette étude, nous cherchons à saisir les effets sur l'inflation (variable dépendante) de la base monétaire, du taux directeur, de l'indice de la finance intermédiée et du crédit bancaire au secteur privé (variables d'intérêt), tenant compte d'autres variables de contrôle indispensables dont l'influence améliore les résultats (ces variables sont couramment utilisées dans bien d'études sur les déterminants de l'inflation) : le produit intérieur brut à prix constant, le prix du pétrole new yorkais et le prix du cuivre. Ainsi, nous nous proposons d'estimer un modèle ARDL pour la fonction suivante (forme fonctionnelle linéaire) :

$$\Delta DEFPIB = f(BASEMONE, TDIR, TCH, GROWTH, PDCU, OUVCOMM, CRDPIB, FIDE)$$

Si l'on se propose de saisir les effets de court terme et ceux de long terme des variables explicatives ci-dessus sur l'inflation, la représentation de l'ARDL de la fonction (1) sera :

$$\begin{aligned} \Delta DEFPIB = & a_0 + \sum_{i=1}^p a_{1i} \Delta DEFPIB_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{2i} TDIR_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{3i} BASEMONE_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{4i} FIDE_{t-1} \\ & + \sum_{i=0}^q a_{5i} CRDPIB_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{6i} GROWTH_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{7i} PDCU_{t-1} + \sum_{i=0}^q a_{8i} OUVCOMM_{t-1} \\ & + \sum_{i=0}^q a_{9i} TCH_{t-1} + b_1 \Delta DEFPIB_{t-1} + b_2 TDIR_{t-1} + b_3 BASEMONE_{t-1} + b_4 FIDE_{t-1} \\ & + b_5 CRDPIB_{t-1} + b_6 GROWTH_{t-1} + b_7 PDCU_{t-1} + b_8 OUVCOMM_{t-1} + b_9 TCH_{t-1} \end{aligned}$$

Avec a_0 qui est la constante, a_1 - a_9 qui représentent les effets de court terme, b_1 - b_9 qui représentent la dynamique de long terme du modèle et ε le terme d'erreur.

Comme pour tout modèle dynamique, nous nous servons des critères d'information (Akaike-AIC, Schwarz-SIC et Hannan-Quin) pour déterminer les décalages optimaux (p.q.) du modèle ARDL.

3. Résultat

3.1. Analyse exploratoire des données

En raison de la multiplicité des sources d'où proviennent nos données, il est nécessaire d'harmoniser ces dernières avant de pouvoir les utiliser. Par conséquent, nous entamons d'abord une analyse descriptive de nos variables, puis nous procédons à l'analyse des corrélations de nos variables et enfin nous effectuons un test de diagnostic afin d'évaluer la stationnarité.

3.1.1. Statistiques descriptives des variables

Tableau 2. Statistiques descriptives des variables

STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES									
	ΔDEF PIB	LOG(BASEMONE)	CRDPIB	GROWTH	LOG(TCH)	LOG(TDIR)	FIDE	PDCU	OUVCOMM
Mean	15.56045	6.536683	4.196112	0.055650	6.758487	2.467656	0.017579	6028.210	66.12617
Median	13.43516	6.719953	4.356838	0.060344	6.819495	2.614932	0.020346	6791.861	66.41575
Maximum	46.25800	8.824208	7.571703	0.122250	7.623598	4.298135	0.024642	9889.750	93.87753
Minimum	-2.904910	4.031188	0.370374	-0.022500	5.895619	-0.064539	0.005720	-355.8875	13.61559
Std. Dev.	12.73233	1.239058	2.299140	0.027042	0.540549	1.027198	0.006162	2543.867	15.62977
Skewness	0.558817	-0.211817	-0.305691	-0.757746	-0.021290	-0.427283	-0.737989	-1.185054	-0.536081
Kurtosis	2.411073	2.153888	1.854797	3.974230	1.854853	2.604076	2.058924	3.652571	3.528490
Jarque-Bera	5.319798	2.984569	5.617592	10.81946	4.377249	2.956800	10.21378	20.14419	4.762778
Probability	0.069955	0.224858	0.060278	0.004473	0.112071	0.228002	0.006055	0.000042	0.092422
Sum	1244.836	522.9347	335.6890	4.452000	540.6789	197.4124	1.406360	482256.8	5290.094
Sum Sq. Dev.	12806.86	121.2859	417.5975	0.057771	23.08323	83.35570	0.002999	5.11E+08	19298.90
Observations	80	80	80	80	80	80	80	80	80

Source : Calcul sur Eviews

Il ressort donc du tableau ci-dessus que la base monétaire au sens large (LOGBASEMON), le crédit bancaire au secteur privé sur le PIB (CRD PIB), l’inflation en déflateur du PIB (DEFPIB), le taux de change nominal (LOGTCH), l’ouverture commerciale (OUVCOMM) et le taux de directeur (LOGTDIR) sont normalement distribués car leurs probabilités sont supérieures au seuil de 5%. Quant aux autres variables, la croissance économique (GROWTH), l’indice de la finance intermédiée (FIDE) et le prix du cuivre (PDCU) sont tous anormalement distribués du fait de l’infériorité de leurs probabilités au seuil de 5%.

3.1.2. Co-mouvement et Propriétés cycliques

Avant d’exploiter le modèle d’analyse empirique et de procéder au test de causalité entre les différentes variables retenues dans l’étude, il nous a semblé nécessaire d’examiner leurs propriétés cycliques. A cet effet, nous avons recouru à l’analyse des Co Mouvements par rapport à la variable endogène. Il s’agit précisément de calculer la corrélation entre le taux d’inflation et les variables relatives au cadre macroéconomique et au développement financier ainsi que la variable de contrôle. Le tableau 3 reprend ces différents coefficients de corrélation durant la période d’étude.

Tableau 3. Co-mouvement et propriétés cycliques des séries

	VARIABLES MACROECONOMIQUES					VARIABLES MONETAIRES		VARIABLE FINANCIERE	
	DEFPIB	GROWTH	PDCU	OUVCOMM	LTCH	LTDIR	LBASEMON	CRDPIB	FIDE
DEFPIB	-								
	-								
GROWTH	- 0,14	-							
	Faible C	-							
PDCU	- 0,19*	0,11	-						
	Faible C	Faible P	-						

OUCOMM	- 0,12	0,45***	0,76***	-					
	Faible C	Moyen P	Très Forte P	-					
LTCH	- 0,11	-0,29***	0,68***	0,38***	-				
	Faible C	Faible C	Forte P	Moyen P	-				
LTDIR	0,73***	- 0,23***	- 0,10	-0,13	- 0,29***	-			
	Forte P	Faible C	Très Faible C	Faible C	Faible C	-			
LBASEMO	- 0,23**	-0,18***	0,73***	0,42***	0,97***	- 0,39***	-		
	Faible C	Faible C	Forte P	Moyen P	Très Forte P	Moyen C	-		
CRDPIB	- 0,31***	-0,20**	0,66***	0,45***	0,92***	- 0,45***	0,94***	-	
	Moyen C	Faible C	Forte P	Moyen P	Très Forte P	Moyen C	Très Forte P	-	
FIDE	0,03	- 0,14	- 0,43***	0,54***	- 0,89***	0,26**	- 0,86	- 0,78***	-
	Très Faible P	Faible C	Moyen C	Forte P	Très forte C	Faible P	Très Forte C	Très forte C	-

Note : C signifie Contracyclité et P Procyclité (*) signifie une significativité au seuil de 10% (**) 5% et (***) seuil de 1%

Il ressort du tableau 3 que l'inflation (DEFPIB) est procyclique et contracyclique avec les autres variables macroéconomiques d'étude. Il s'observe une relation de contracyclité entre l'inflation et la croissance économique. Cette évidence traduit la réalité vécue en RDC depuis les années 90 jusqu'en 2021, car avec un simple aperçu graphique, on aperçoit une tendance baissière de l'inflation lorsque le PIBR augmente. Quant aux variables de la politique monétaire, notamment le taux directeur et la base monétaire au sens large sont procycliques et contracycliques. Ceci réaffirme les faits établis ci-haut dans ce sens que durant la période de 1990-2021, le secteur financier congolais a globalement évolué dans le même sens que la croissance mais aussi et surtout le fait que la politique monétaire affecte les variables financières différemment selon l'instrument utilisé. D'où, il s'observe que ces corrélations sont moyennes et fortes et significative selon l'instrument. Aussi, la finalité des effets de ces instruments est d'influer sur le niveau de l'inflation, par le truchement du système financier. Il s'observe pour notre cas, que le développement financier, capté par le CRDPIB, est contracyclique avec l'inflation. Ce qui peut pousser à affirmer, d'après l'ensemble des résultats, que le secteur financier Congolais a connu un développement durant la période sous étude et, que ce développement financier influence l'efficacité de la politique monétaire. Cependant cette influence demeure très ambiguë.

3.1.3. Bilan de la Stationnarité

Au courant de ce point, nous présentons le bilan de stationnarité des variables utilisées dans notre étude. Afin de vérifier la stationnarité, nous avons employé la méthode de l'augmentation du test de Dickey-Fuller (ADF). La stationnarité des séries revêt une importance cruciale car elle permet de garantir la stabilité des propriétés statistiques au fil du temps.

Tableau 4. Bilan de la stationnarité des séries

Variables	Spécification	Valeur ADF		Valeur McKinnon		Observations
		Données brutes	Données différenciées	Données brutes	Données différenciées	
$\Delta DEFPIB$	Avec constante et tendance	3,162*	-	0,062*	-	Intégrée (0)
	Avec constante	2,901	-	0,017	-	Intégrée (0)
GROWTH	Avec constante et tendance	4,241	-	0,000	-	Intégrée (0)
	Avec constante	4,429	-	0,000	-	Intégrée (0)
PDCU	Avec constante et tendance	4,08	4,086	0,151	0,177	Intégrée (1)
	Avec constante	2,90	2,587	0,056	0,064	Intégrée (1)
OUVCOMM	Avec constante et tendance	4,094	4,094	0,664	0,201	Intégrée (1)
	Avec constante	3,527	3,527	0,331	0,034	Intégrée (1)
ln TCH	Avec constante et tendance	4,094	4,080	0,157	0,004	Intégrée (1)
	Avec constante	3,527	3,516	0,788	0,005	Intégrée (1)

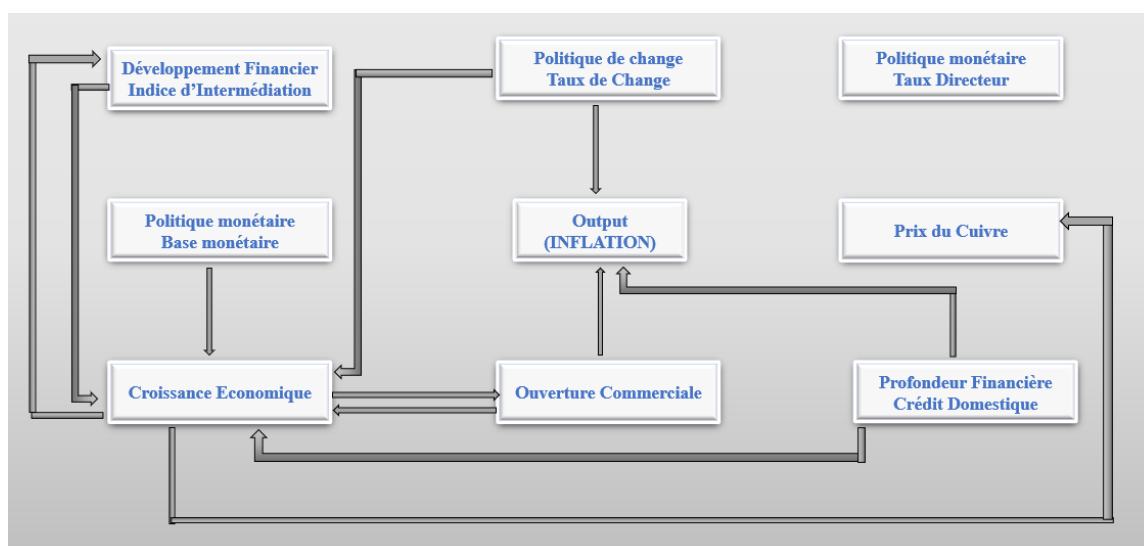
ln <i>TDIR</i>	Avec constante et tendance	4,080	4,080	0,444	0,000	Intégrée (1)
	Avec constante	3,516	3,516	0,247	0,000	Intégrée (1)
ln <i>BASEMONE</i>	Avec constante et tendance	4,09	4,08	0,49	0,000	Intégrée (1)
	Avec constante	3,52	3,52	0,97	0,000	Intégrée (1)
<i>CRDPIB</i>	Avec constante et tendance	4,086	3,162*	0,339	0,076*	Intégrée (1)
	Avec constante	3,521	2,901	0,492	0,022	Intégrée (1)
<i>FIDE</i>	Avec constante et tendance	2,258	3,299	0,450	0,074*	Intégrée (1)
	Avec constante	1,832	3,187	0,362	0,024	Intégrée (1)

Note : La 1ère spécification a été utilisée pour décider de la stationnarité. Les ADF-stat associé au signe (*) sont stationnaire à 10%

Il ressort donc de ce tableau que les séries statistiques que nous avons mobilisées pour notre analyse empirique ne sont pas toutes stationnaires à niveau. Comme on peut bien le voir, de toute nos variables d'étude, il n'y a que deux variables stationnaires à niveau et les autres ne sont pas stationnaires à niveau. De ce fait, l'analyse de causalité sera examinée par le test de Toda-Yamamoto et la cointégration par le test de cointégration aux bornes.

3.2. Analyse de la causalité

Figure 1. Diagramme d'interaction des variables macroéconomiques-monétaires-financières d'étude



Note : Figure générée par l'auteur sur base des résultats du test de causalité. Les flèches en traits pleins montrent les liens de causalité directs significatifs.

Il ressort de la figure (1) plusieurs relations causales entre les variables. A cet effet :

- Une causalité Unidirectionnelle entre le taux de change (TCH) vers la variable macroéconomique d'intérêt qu'est l'inflation (DEFPIB) au seuil de 5%. Etant donné que le taux de change en RDC est pris en USD-CDF, une dépréciation du franc congolais face au dollar américain a tendance à influencer positivement l'inflation.
- Au seuil de 10%, une causalité unidirectionnelle partant de la profondeur financière, appréhendée par le crédit à l'économie, vers l'inflation. Ce contexte pris isolément pourrait renforcer l'existence causale s'accordant avec les travaux de Levine (1997).
- Il ressort également de la figure (1) un effet feed-back entre la croissance économique et l'ouverture commerciale. Cette évidence traduit la réalité de l'économie congolaise essentiellement dépendante de l'extérieur depuis le début des années deux mille.

- Le test nous renseigne sur l'existence d'une causalité bidirectionnelle entre les performances macroéconomiques du secteur réel captées par la croissance économique et le développement financier appréhendé par l'Indice de la finance Intermédiée. Cette situation atteste (1) l'existence d'une corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique, (2) l'existence d'une boucle rétroactive entre les deux secteurs telle qu'affirmée par les travaux de Demetriades et Hussein (1996), Greenwood et Bruce (1997), Akinboade (1998) et (3) écarte pour le contexte congolais toutes les controverses sur la nature de la causalité.
- Il ressort aussi une causalité unidirectionnelle allant de la base monétaire vers la croissance économique. Cette évidence renforce la théorie économique sur l'influence de la monnaie dans l'économie réelle.

3.3. Estimation du modèle

3.3.1. Dynamique de Court terme

Au regard des résultats de l'analyse des dynamiques, premièrement pour les dynamiques de court terme (CT), on conclut que l'inflation décalée de période a une influence négative sur elle-même. Aussi, notons que le taux de change a une influence positive sur le niveau d'inflation à court terme. Une dépréciation de la monnaie locale face aux devises étrangères, précisément au dollar américain, occasionne l'inflation dans un dynamique de court terme. Quant aux variables monétaires d'intérêt, le taux directeur et la base monétaire, ils s'avèrent inefficaces à court terme car ils influencent de manière inverse sur le niveau de l'inflation. Le taux directeur influence positivement le niveau de l'inflation, ce qui signifie qu'une hausse du taux directeur par l'autorité monétaire ne permet pas de contenir le niveau de l'inflation. Quant à la base monétaire, elle influence négativement l'inflation. Le développement financier lui, capté par le crédit bancaire au secteur privé sur le PIB (CRDPIB) influence négativement l'inflation. Plus le secteur financier connaît une amélioration dans son ensemble, le niveau d'inflation se refreine. Bien que cette influence soit faible, on peut donc voir qu'à court terme, le développement financier appréhendé par le CRDPIB influence l'efficacité de la politique monétaire

Tableau 5. Résultats d'estimation des coefficients de court terme

VARIABLE ENDOGENE : INFLATION ($\Delta DEFPIB$)		
Variables exogènes	Coefficient	Prob.
C	1.108446	0.1222
DEFPIB(-1)	-0.142806	0.0000***
DLOG(BASEMONE)	-14.15616	0.0000***
D(CRDPIB(-1))	-6.844605	0.0085***
PIBR(-1)	8.902542	0.3124
DLOG(TCH)	82.89044	0.0000***
DLOG(TDIR)	3.496028	0.0001***
D(FIDE)	-1205.149	0.0428**
D(PDCU(-1))	0.002986	0.0042***
D(OUVCOMM)	0.227166	0.0002***
D(CRDPIB, 2)	-6.760077	0.0015***
D(CRDPIB(-1), 2)	-1.672453	0.2121
D(CRDPIB(-2), 2)	-3.281577	0.0095***
D(CRDPIB(-3), 2)	-4.793483	0.0001***
D(PIBR)	115.9686	0.0001***

D(PDCU, 2)	-0.002560	0.0270**
D(PDCU(-1), 2)	-0.006304	0.0000***
D(PDCU(-2), 2)	-0.007170	0.0000***
D(PDCU(-3), 2)	-0.008241	0.0000***

Note : (*), (**) et (***) dénote la significativité aux seuils respectivement à 10%, 5% et 1%.

Source : Conçu par l'auteur (estimations sur Eviews 10).

Il importe aussi de soulever que, étant donné que l'économie congolaise est essentiellement tournée vers l'extérieur et qu'elle dépend majoritairement du secteur minier, l'évolution du prix du cuivre a une influence positive à court terme sur le niveau de l'inflation. Enfin, les résultats obtenus montrent que le crédit à l'économie influence négativement le niveau de l'inflation.

3.3.2. Dynamique de Long terme

Le tableau ci-dessous nous fournit les coefficients ou élasticités de long terme estimées. Comme à court terme, certaines variables continuent d'exercer les mêmes effets tant positifs que négatifs sur la variable d'intérêt qu'est l'inflation.

Tableau 6. Résultat d'estimation des coefficients à Long terme

VARIABLE ENDOGENE : INFLATION ($\Delta DEFPIB$)		
Variables exogènes	Coefficient	Prob.
DLOG(BASEMONE)	-99.12896	0.0001***
D(CRDPIB)	-47.92956	0.0059***
PIBR	62.34032	0.3124
DLOG(TCH)	580.4428	0.0000***
DLOG(TDIR)	24.48104	0.0029***
D(FIDE)	-8439.093	0.0521*
D(PDCU)	0.020907	0.0031***
D(OUVCOMM)	1.590738	0.0017***
C	7.761927	0.0980*

Note : (*), (**) et (***) dénote la significativité aux seuils respectivement à 10%, 5% et 1%

Source : Conçu par l'auteur (estimations sur Eviews 10)

Il ressort du tableau 6 qu'à long terme le taux de change et le taux directeur impactent positivement l'inflation. Et que le crédit bancaire au secteur privé impacte négativement le niveau de l'inflation. Ce qui nous démontre l'influence du développement financier sur l'efficacité de la politique monétaire menée par la Banque Centrale du Congo.

4. Discussion

La problématique sur l'influence du développement du secteur financier sur la politique monétaire demeure récente. Toutefois certains travaux empiriques ont déjà été menée sur le sujet et dont les résultats sont mitigés.

Partant de nos résultats de causalité au sens de Toda-Yamamoto (1995), il se dégage une causalité unidirectionnelle partant du crédit bancaire au secteur privé sur le PIB, notre première variable mesurant

le niveau du développement financier, vers l'inflation. Cependant, en considérant notre deuxième variable du développement financier, l'indice de la finance intermédiée (FIDE), les résultats nous montrent qu'il n'y a pas de causalité entre le développement du secteur financier et la politique monétaire, appréhendée par l'inflation (DEFPIB). Ces résultats attestent donc que le développement du secteur financier, dans une certaine mesure influence l'efficacité de la politique monétaire. Et ces résultats semblent corroborer avec ceux de Effiong et al. (2017) qui ont utilisé des données de panel aux données annuelles de 1990 à 2015 pour un panel de 39 pays africains, et ont constaté une faible relation entre le développement financier et l'efficacité de la politique monétaire dans le continent Africain.

Parallèlement, partant des résultats du test de causalité au sens de Toda-Yamamoto (1995), il se dégage une relation à sens unique qui part du développement du secteur financier vers la croissance économique. Le crédit domestique cause la croissance économique. L'hypothèse du Supply leading s'affirme. Ces résultats corroborent avec ceux trouvés par O. Lubu et F. Omoyi (2015) qui, dans leur article ont évalué l'effet de l'intermédiation financière sur la croissance économique en RDC de Janvier 2001 à Décembre 2012. L'étude est basée sur deux approches économétriques, d'abord l'approche directe, à l'aide de Moindre Carrés Ordinaire (OLS), ensuite l'approche indirecte grâce au test de causalité au sens de Granger ainsi que la méthode à variable instrumentale (2SLS, GMM, LIML). Leurs résultats de quatre approches économétriques se confortent et suggèrent que l'intermédiation financière exerce un effet positif et significatif sur la croissance économique en RDC et cela directement ou grâce à un canal indirect passant par l'inflation, le taux de change et la masse monétaire avant d'impacter sur le niveau d'activité économique globale

Aussi, considérant toujours les résultats de l'analyse causale, il se dégage qu'un effet feed-back existe entre la croissance économique et l'indice d'intermédiation financière, notre deuxième variable mesurant le développement du secteur financier. L'hypothèse de la boucle rétroactive s'affirme. Ces résultats corroborent avec ceux trouvés par E. Tshilambu (2020) qui a apprécié la nature de de la relation entre le développement financier et la croissance économique en R.D. Congo. L'étude est basée sur l'estimation bayésienne du modèle VAR structurels (B-SVAR) sur les données trimestrielles passant par l'analyse de la causalité au sens de Granger (1980) et de la cointégration au sens de Johansen (1991) entre les variables. Ses résultats attestent l'existence d'une relation bidirectionnelle entre la croissance économique et le développement financier. Aussi, l'impact de la croissance économique est plus important sur le développement financier que l'inverse.

S'appuyant sur les résultats de l'estimation, ils révèlent une corrélation entre le développement du secteur financier et l'efficacité de la politique monétaire, que ce soit à court terme ou à long terme. Les coefficients à long terme et à court terme sont négatifs et significatifs, indiquant ainsi la nature de la relation entre le développement financier et la politique mise en œuvre par une autorité monétaire. Les résultats trouvés par S. Burcu and Yucel, Eray (2016) semblent se rapprocher du notre mais les conclusions divergent. En effet, ils ont étudié l'efficacité de la politique monétaire de la Turquie, en se concentrant sur le comportement de répercussion des taux d'intérêt au moyen d'une approche autorégressive à vecteur de panneau interactif, et constaté que Le PIB par habitant et la masse monétaire au sens large, variables utilisées pour capter le développement financier, ont un effet négatif sur la vitesse de transmission, variables mesurant la politique monétaire. Les résultats sont contre-intuitifs à son hypothèse et contradictoire sur l'influence du développement financier sur l'efficacité de la politique monétaire turque. Ces résultats ne corroborent pas avec le nôtre dans la mesure où les variables utilisées pour capter le développement financier et l'efficacité de la politique monétaire divergent. Aussi, par les différences de

modèles d'estimation. Les résultats trouvés dans cette étude divergent de ceux de Yong Ma, Xingkai Lin (2016), qui ont utilisé les données de panel de 41 pays en estimant avec les moindres carrés groupés. Les résultats montrent que, premièrement il existe une forte corrélation négative entre le développement financier et les effets de la politique monétaire sur la production et l'inflation, indiquant que l'efficacité de la politique monétaire tend à diminuer à mesure que le système financier se développe. Cette conclusion s'avère robuste pour toutes les différentes spécifications et méthodes d'estimation examinées, y compris la robustesse aux stratégies et méthodes de modélisation alternatives, la robustesse à une longue période, la robustesse à différentes fréquences de données et la robustesse à travers les sous échantillons. Ces différences d'interprétation des résultats, bien que convergent dans une certaine mesure, sont justifiées par les différences de modèles d'étude utilisés et la méthode d'estimation desdits modèles.

5. Conclusion

L'objectif de ce travail était de vérifier l'influence du développement du secteur financier sur l'efficacité de la politique monétaire en R.D Congo. Pour y parvenir, nous avons évalué les propriétés des variables d'intérêt captant le développement financier et la politique monétaire à travers l'analyse de leur stabilité en recourant aux tests de racine unitaire ADF et de cointégration aux bornes en premier lieu. Deuxièmement, nous avons adopté l'estimation du modèle autorégressif à retards échelonnés ou distribués (ARDL) sur les données trimestrielles passant par l'analyse de la causalité au sens de Toda-Yamamoto (1995) et de la cointégration aux bornes entre les variables.

Au terme de ce travail évaluant la relation entre le développement du secteur financier et l'efficacité de la politique monétaire en R.D Congo, les résultats attestent premièrement que le développement financier exerce un effet négatif sur l'efficacité de la politique monétaire, et ce dans une dynamique de court terme ou de long terme. Une augmentation de l'importance relative de l'activité du secteur financier dans l'économie entraîne un refrenement du niveau de l'inflation, c'est-à-dire une maîtrise de l'inflation.

Aussi, il sied de signaler que, bien qu'étant faible la relation, les résultats du Test de causalité nous montrent que le développement du secteur financier, appréhendé par l'indice de la finance intermédiée, cause la croissance économique. L'intermédiation financière est un très bon support de la croissance économique enregistrée par l'économie congolaise au cours de la dernière décennie. Et la croissance économique exerce également un effet positif et significatif sur le développement financier par le canal l'accroissement du volume des crédits domestiques sur l'évolution de taux de change et évite la dépréciation de la monnaie locale.

Il sied de relever de la vulnérabilité de la fonction d'intermédiation financière en RDC et le manque de supervision basée sur le risque, une réglementation laxiste et la faible application de règlements, une faible rentabilité et une confiance excessive dans les dépôts à vue. De même, la dynamique de l'intermédiation bancaire reste fragile du fait que l'essentiel du volume du crédit alloué à l'économie congolaise est de courte période parce qu'essentiellement financé par les dépôts de court terme. En effet, les banques commerciales congolaises ne financent pas les projets porteurs de la croissance, la part de crédit accordé aux entreprises et particuliers est faible et de court terme, et concerne essentiellement le Credoc à l'importation (une fuite des capitaux), donc elle n'est pas adressée à la structure interne de l'économie congolaise, mais s'adresse de plus en plus au secteur à faible capacité de création d'emploi et de richesse nationale c'est-à-dire l'importation des biens et services qui financent la croissance des pays exportateurs des biens et services.

Considérant les différents résultats, une panoplie de recommandation se dégage : Premièrement, sur l'importance de la politique de renforcement de la supervision et la régulation financière. Il est essentiel d'améliorer la surveillance et la régulation du secteur financier pour prévenir les risques systémiques et assurer la stabilité financière. Deuxièmement, dans le contexte économique actuel de la RDC, il est primordial d'envisager une stratégie de dédollarisation progressive afin de maximiser l'efficacité des politiques monétaires mises en œuvre par la Banque centrale du Congo (BCC). Cette mesure vise à réduire la dépendance excessive au dollar américain et à promouvoir l'utilisation de la monnaie nationale, le franc congolais.

REFERENCES

- [1] Banque centrale du Congo, 2003, 2016, Rapports annuels, Kinshasa.
- [2] Banque Centrale du Congo, 2012a, Rapport annuel, Kinshasa, RDC, (2012b), Rapport sur la Politique monétaire en 2012, 77p.
- [3] Banque centrale du Congo, 2017, 2018, 2019, Différentes notes de conjoncture, Kinshasa.
- [4] Banque Mondiale, 2014, 'World Development Indicators 2014', International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington DC, 136p.
- [5] Beck, T., et Levine, R. 2004, Stock markets, banks, and growth : panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, pp 423-442.
- [6] Beck, T., Levine R., et Norman, L. 2000, Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, Vol.58, pp 261-300
- [7] Boukhatem, J., & Mokrani, B. (2013). Effets directs du développement financier sur la pauvreté : validation empirique sur un panel de pays à bas et moyen revenu. *Mondes en développement*, n°160(4), 133-148. <https://doi.org/10.3917/med.160.0133>
- [8] Burcu, A., & Eray, Y. (2016, avril). Effectiveness of Monetary Policy : Evidence from Turkey. *Munich Personal RePEc Archive*
- [9] Effiong, E. L., Esu, G. E., & Chuku, C. (2020). Financial development and monetary policy effectiveness in Africa. *Munich Personal RePEc Archive*, 22(1), 160-181. <https://doi.org/10.1007/s40847-020-00098-x>
- [10] Gbaguidi, T. A. (2023). Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO en matière de financement de l'économie au Bénin. *Zenodo (CERN European Organization for Nuclear Research)*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7582314>
- [11] King, R. K., & Levine, R. L. (1993, août). Finance and Growth : Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*,
- [12] Kpodar, K. K. (2005). Le développement financier et la croissance : l'Afrique SubSaharienne est-elle marginalisée ? *African Development Review*
- [13] Levine, R. L. (1999a). Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda. Dans *The World Bank eBooks*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1678>
- [14] Levine, R. L. (1999b). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. Dans *The World Bank eBooks*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-1690>
- [15] Lonzo Lubu Gastonfils et Kabwe Omoyi Fanny (2015) sur « FINANCIAL INTERMEDIATION AND ECONOMIC GROWTH IN DR CONGO
- [16] Mishkin, F. (2013). *Financial Markets and Institutions*
- [17] Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (1998). *Financial Markets and Institutions*. http://elib.fe.unpas.ac.id/index.php?p=show_detail&id=7306