

**TENTATIVE DE CONSTRUCTION ET D'ANALYSE DE L'INDICE DES
CONDITIONS MONÉTAIRES DANS UNE POLITIQUE MONÉTAIRE
NON AUTONOME : APPLICATION À LA RÉPUBLIQUE
DÉMOCRATIQUE DU CONGO**

**ATTEMPT TO CONSTRUCT AND ANALYZE THE MONETARY
CONDITIONS INDEX IN A NON-AUTONOMOUS MONETARY
POLICY: APPLICATION TO THE DEMOCRATIC REPUBLIC OF THE
CONGO.**

TSHIMANGA MULUMBA Jean-Bosco Marcel

Enseignant Chercheur

Doctorant en Économie Monétaire et Internationale

Université Pédagogique Nationale

République Démocratique du Congo

AZIDI MUNGANGA Arlain

Enseignant Chercheur

Doctorant en Économie Monétaire et Internationale

Université Pédagogique Nationale

République Démocratique du Congo

MULAMBA KABEYA Gédéon

Chercheur

Auditeur en Économie Monétaire et Internationale

Université Pédagogique Nationale

République Démocratique du Congo

Date de soumission : 07/02/2025

Date d'acceptation : 20/03/2025

Pour citer cet article :

TSHIMANGA MULUMBA J. et al (2025), « Tentative de construction et d'analyse de l'indice des conditions monétaires dans une politique monétaire non autonome : application à la république démocratique du Congo », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 9 : numéro 1 » pp : 51-83.

Résumé

Cette étude vise à construire et analyser un Indice des Conditions Monétaires (ICM) adapté au contexte d'une politique monétaire non autonome en République Démocratique du Congo (RDC). Face aux contraintes de dollarisation et à l'influence des facteurs externes sur la politique monétaire, il est crucial d'évaluer l'orientation de la politique menée par la Banque Centrale du Congo (BCC). À travers une approche structurelle basée sur l'arithmétique simple et la statistique descriptive, l'ICM a été construit en combinant le taux d'intérêt réel (TIR) et le taux de change effectif réel (TCER), pondérés selon leur importance relative dans l'économie congolaise. Les résultats révèlent une prépondérance du TCER (78,82 %) sur le TIR (21,18 %), confirmant une forte dépendance aux chocs externes et une faible autonomie monétaire. L'analyse des variations de l'ICM montre une politique majoritairement expansionniste, traduisant une volonté de stabiliser l'économie face aux crises, mais avec des risques accrus d'inflation et de dépréciation monétaire. L'étude recommande une meilleure coordination entre la politique monétaire et budgétaire, ainsi qu'un renforcement des réserves de change pour améliorer la stabilité macroéconomique.

Mots clés : Indice des Conditions Monétaires, politique monétaire non autonome, taux d'intérêt réel, taux de change effectif réel, Banque Centrale du Congo

Abstract

This study aims to construct and analyze a Monetary Conditions Index (MCI) tailored to a non-autonomous monetary policy context in the Democratic Republic of the Congo (DRC). Given the constraints of dollarization and external factors influencing monetary policy, it is essential to assess the stance of the Central Bank of Congo (BCC). Using a structural approach based on simple arithmetic and descriptive statistics, the MCI was developed by combining the real interest rate (RIR) and the real effective exchange rate (REER), weighted according to their relative importance in the Congolese economy. The findings reveal a dominance of the REER (78.82%) over the RIR (21.18%), confirming a strong dependence on external shocks and limited monetary autonomy. The analysis of MCI fluctuations indicates a mostly expansionary monetary policy, reflecting an effort to stabilize the economy amid crises but also increasing risks of inflation and currency depreciation. The study recommends better coordination between monetary and fiscal policy and strengthening foreign exchange reserves to enhance macroeconomic stability.

Keywords : Monetary Conditions Index, non-autonomous monetary policy, real interest rate, real effective exchange rate, Central Bank of Congo

INTRODUCTION

L'analyse des conditions monétaires constitue un enjeu central dans l'élaboration des politiques économiques, particulièrement dans les pays en développement où les instruments monétaires restent limités par des contraintes structurelles. La République Démocratique du Congo (RDC), caractérisée par une politique monétaire non autonome, doit faire face à des défis liés à la stabilité macroéconomique, l'inflation et la gestion des taux d'intérêt. L'objectif de cette étude est de construire et d'analyser un indice des conditions monétaires (ICM) adapté au contexte d'une politique monétaire contrainte par l'absence d'autonomie, afin d'évaluer son impact sur la dynamique économique du pays.

La politique monétaire d'un pays repose principalement sur des instruments tels que le taux directeur, les réserves obligatoires et les opérations d'open market, qui permettent d'influencer l'offre de monnaie et le coût du crédit (Mishkin, 2019). Cependant, dans une économie comme celle de la RDC, où la dollarisation réduit l'efficacité des instruments traditionnels de la banque centrale, l'élaboration d'un indicateur synthétique mesurant l'orientation de la politique monétaire devient indispensable (Bordo & Levin, 2017). Un ICM peut ainsi fournir une vision plus globale de l'orientation monétaire en tenant compte non seulement des taux d'intérêt, mais aussi des mouvements de change et des conditions du crédit bancaire (Guender & Rimer, 2019).

Les précédentes études menées sur l'utilisation de l'ICM montrent son utilité dans la compréhension des mécanismes de transmission de la politique monétaire. Par exemple, Hatzius et al. (2020) ont démontré que l'ICM peut servir d'indicateur avancé pour prévoir les cycles économiques, notamment dans les pays à économie ouverte. Dans le cas des économies africaines, certaines recherches récentes ont mis en lumière la nécessité d'adapter l'ICM aux spécificités locales, notamment en intégrant des variables telles que la liquidité bancaire et la volatilité des flux de capitaux (Ncube & Ndou, 2021).

Cette étude ambitionne donc d'appliquer cette approche à la RDC afin d'évaluer dans quelle mesure un ICM peut fournir un outil analytique pertinent pour le suivi de la politique monétaire. La construction d'un tel indice nécessite une combinaison de variables macroéconomiques et financières reflétant les conditions monétaires globales (Taylor, 2018). En effet, la théorie économique suggère que les banques centrales opérant dans des contextes de forte instabilité

doivent ajuster leurs instruments en fonction des chocs exogènes, tels que les fluctuations des prix des matières premières et les mouvements des capitaux internationaux (Summers, 2022).

Ainsi, cette recherche vise à répondre aux questions suivantes :

- Comment construire un indice des conditions monétaires pertinent pour une économie non autonome comme celle de la RDC ?
- Quels sont les facteurs qui influencent significativement la détermination et le comportement de l'Indice des Conditions Monétaires ?
- Quel rôle cet indice peut-il jouer dans l'évaluation des décisions de politique monétaire ?

L'objectif ultime est de fournir une méthodologie arithmétique de détermination de l'ICM et d'apporter des recommandations sur l'utilisation de cet indice par les autorités monétaires congolaises afin d'optimiser la prise de décision en matière de régulation financière.

Pour construire un Indice des Conditions Monétaires (ICM) adapté à la RDC, nous adopterons une approche structurale basée sur l'arithmétique simple, combinant des variables macroéconomiques clés. Les données seront collectées auprès de la Banque Centrale du Congo (BCC), du FMI et de la Banque Mondiale, en se concentrant sur le taux d'intérêt directeur et le taux de change effectif réel (REER). Cette méthodologie vise à fournir un outil analytique fiable pour améliorer la compréhension des dynamiques monétaires et guider les décisions de politique monétaire.

Notre étude, outre l'introduction et la conclusion est répartie en trois points essentiels notamment la revue de la littérature mettant en évidence les limites des outils monétaires classiques dans les économies émergentes, la méthodologie repose sur une approche arithmétique simple, combinant le taux d'intérêt réel et le taux de change effectif réel ainsi que les résultats et discussions montrent une politique monétaire majoritairement expansionniste, avec des périodes de forte instabilité.

1. REVUE DE LA LITTÉRATURE

1.1. Cadre général des indices des conditions monétaires

Les indices des conditions monétaires (ICM) sont des outils synthétiques combinant plusieurs variables macroéconomiques, telles que les taux d'intérêt, les taux de change et la masse monétaire, pour évaluer l'orientation globale de la politique monétaire. Mishkin (2019) souligne que l'ICM offre une vision plus complète de la politique monétaire que l'observation isolée du taux directeur. L'OCDE (2017) note que ces indices sont particulièrement pertinents pour les économies ouvertes, où les fluctuations des taux de change influencent directement les conditions financières internes.

La construction d'un ICM repose sur la sélection et la pondération appropriées des variables macroéconomiques pertinentes. Le choix de ces pondérations est crucial, car il reflète l'impact relatif de chaque variable sur l'économie. Par exemple, une étude de Toe (2011) sur l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a mis en évidence l'importance de calibrer correctement ces pondérations pour capturer fidèlement les conditions monétaires de la région. De même, une étude sur le Maroc a montré que l'ICM pouvait servir d'indicateur avancé pour prévoir les cycles économiques, notamment dans les pays à économie ouverte. (EL AMYN J. & TOULI K., 2023)

L'efficacité des indices des conditions monétaires (ICM) dépend également de la qualité des données utilisées et de la fréquence de leur mise à jour. Dans les économies émergentes, où les données peuvent être moins fiables ou disponibles avec retard, la construction d'un ICM précis pose des défis supplémentaires. Néanmoins, des études récentes ont démontré que, même avec ces limitations, les ICM peuvent fournir des indications précieuses sur l'orientation de la politique monétaire. Par exemple, une analyse de l'impact de la politique monétaire via le canal des crédits bancaires a été réalisée, mettant en évidence l'importance de l'ICM dans l'évaluation des conditions monétaires (Paquier, 1994).

En somme, les ICM constituent des outils essentiels pour l'analyse et la conduite de la politique monétaire, en particulier dans les économies ouvertes et émergentes. Leur construction nécessite une attention particulière à la sélection des variables, à la détermination des pondérations appropriées et à la qualité des données utilisées. Les recherches récentes,

notamment celles publiées dans des revues spécialisées, enrichissent notre compréhension de ces indices et de leur application pratique dans divers contextes économiques.

1.2. Utilisation des ICM dans les économies émergentes et en développement

Dans les pays en développement, les banques centrales disposent souvent de marges de manœuvre limitées en raison de divers facteurs tels que la dépendance aux financements extérieurs, la volatilité des flux de capitaux et l'instabilité des marchés financiers. Dans ce contexte, les Indices des Conditions Monétaires (ICM) constituent des outils précieux pour compenser le manque d'autonomie monétaire en capturant l'impact des chocs externes. Par exemple, Blot et Levieuge (2003) ont démontré que les ICM, en combinant le taux de change et le taux d'intérêt en fonction de leur impact relatif sur la croissance et l'inflation, permettent une meilleure stabilisation de l'économie.

Les ICM permettent également d'intégrer les spécificités des économies africaines en tenant compte de la volatilité des flux de capitaux et des effets des politiques monétaires étrangères. Christensen et Schanz (2018) ont mis en évidence que les banques centrales africaines font face à des risques émergents liés à la dette, ce qui peut affecter l'efficacité de la politique monétaire.

Cependant, la construction d'un ICM efficace dans les pays en développement nécessite une adaptation aux réalités locales, notamment en ce qui concerne la disponibilité et la fiabilité des données économiques. Guillaumont et Guillaumont (1988) ont souligné les enjeux des politiques monétaires dans ces pays, mettant en avant la nécessité d'adapter les outils d'analyse aux contextes spécifiques.

1.3. Problématique des politiques monétaires non autonomes

Une politique monétaire est qualifiée de non autonome lorsque la banque centrale n'a pas la capacité de fixer librement ses instruments monétaires, souvent en raison de facteurs exogènes comme la dollarisation, la dépendance aux flux de capitaux étrangers ou l'influence des institutions financières internationales. Obstfeld et al. (2021) mettent en évidence les défis posés par ce manque d'autonomie, notamment la difficulté d'adopter une politique monétaire contracyclique efficace. Dans de nombreux cas, l'ICM est utilisé comme un indicateur avancé permettant d'adapter les stratégies économiques aux contraintes externes.

1.4. Spécificités du contexte monétaire en République Démocratique du Congo

La RDC est un exemple typique d'économie confrontée à une politique monétaire non autonome en raison de sa forte dollarisation et de la dépendance de son secteur financier aux flux de capitaux internationaux. La stabilité de la monnaie nationale dépend largement des réserves de change et des décisions des partenaires économiques étrangers. Une étude menée par Bordo et Levin (2017) souligne que dans des contextes similaires, un ICM peut jouer un rôle clé dans la compréhension des interactions entre les variables monétaires et leur impact sur l'économie réelle.

1.5. Approches méthodologiques pour l'élaboration d'un ICM en RDC

Plusieurs méthodologies peuvent être adoptées pour construire un ICM adapté au contexte congolais. Taylor (2018) recommande une approche additive pondérée intégrant les variations du taux d'intérêt réel et du taux de change effectif réel. Cette méthode est pertinente dans le cas de la RDC où l'efficacité des instruments traditionnels de politique monétaire est réduite. Obstfeld et al. (2021) suggèrent que l'intégration d'indicateurs de liquidité bancaire pourrait améliorer la précision de l'ICM dans les économies fortement dépendantes des financements extérieurs.

1.6. Études de cas pertinentes

Des recherches récentes ont mis en lumière des approches similaires dans des contextes comparables. Par exemple, Maarouf et Naitdouch (2021) ont construit un ICM pour le Maroc en combinant les variations du taux d'intérêt réel et du taux de change effectif réel, offrant ainsi un outil analytique pertinent pour évaluer l'orientation de la politique monétaire marocaine. De même, une étude sur l'efficacité de la politique monétaire au Maroc a montré que l'ICM peut servir d'indicateur avancé pour prévoir les cycles économiques, notamment dans les pays à économie ouverte (EL AMYN J. & TOUILI K., 2023).

Au regard de cette revue de la littérature développée et des questions de la problématique, nous partirons des hypothèses selon lesquelles :

H1 : L'ICM de la RDC doit être construit sur base de l'agrégation des variables internes et externes notamment le taux d'intérêt réel et le taux de change effectif. Les pondérations de ces composantes doivent être déterminées empiriquement afin de refléter leur impact sur la

croissance dans un contexte de forte dollarisation (Aubert 2003; Clarida et al. 2000; Artus 2001).

H2 : Les Facteurs influençant les conditions monétaires en RDC sont principalement déterminées par : les fluctuations du taux de change USD–CDF et le niveau des réserves internationales (King 1997; Levin et Williams 1999), la politique monétaire externe, en particulier celle de la Réserve fédérale américaine (Taylor 1993; Orphanides 1999), les pressions inflationnistes importées et une intermédiation financière limitée (Freedman 1995; Svensson 1997).

H3 : Un ICM bien calibré fournit une lecture synthétique de l'orientation monétaire, signalant des phases de resserrement ou d'assouplissement. Cet outil de diagnostic aide la Banque Centrale à ajuster ses interventions pour atténuer les chocs externes et internes, améliorant ainsi la réactivité de la politique monétaire malgré une autonomie limitée (Gerlach et Smets 2000; Woodford 2000; Corbo 2002; Mayes et Razzak 1998; Ball 1998; Bernanke et Gertler 1999; Barro et Gordon 1983).

2. MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

Pour construire un Indice des Conditions Monétaires (ICM) adapté au contexte de la République Démocratique du Congo (RDC), nous adopterons une approche structurelle basée sur l'arithmétique simple, combinée à une analyse statistique descriptive pour déterminer les coefficients des variables macroéconomiques sélectionnées. Cette méthodologie vise à proposer un indice représentatif de l'orientation de la politique monétaire, permettant d'évaluer son impact sur l'économie congolaise.

2.1. Collecte et traitement des données

Les données utilisées pour la construction de l'ICM seront issues de sources officielles et reconnues, garantissant leur fiabilité et leur comparabilité. Elles seront collectées auprès de :

- Banque Centrale du Congo (BCC) : rapports économiques annuels, taux directeur, masse monétaire (M2), réserves de change.
- Banque Mondiale : statistiques macroéconomiques complémentaires (PIB, dette publique, exportations et importations).

Les séries temporelles sélectionnées couvriront une période de 18 ans afin de capter les tendances monétaires et d'identifier les chocs économiques majeurs.

2.2. Construction de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM)

L'ICM sera élaboré en combinant les deux principales variables macroéconomiques suivantes :

- Le taux d'intérêt réel (TIR) : reflète le coût réel du crédit et son impact sur l'investissement et la consommation.
- Le taux de change effectif réel (TCER) : mesure la compétitivité extérieure de l'économie et capture les pressions inflationnistes importées.

L'indice sera construit selon une approche additive pondérée, formulée par l'équation suivante :

$$ICM = \alpha \cdot \Delta(TIR) + \beta \cdot \Delta(REER)$$

Avec :

- $\Delta(TIR)$: Variation du taux d'intérêt réel.
- $\Delta(TCER)$: Variation du taux de change effectif réel.
- α et β : Pondérations déterminées statistiquement pour refléter l'importance relative de chaque variable dans l'économie congolaise.

2.3. Détermination des coefficients pondérés (α , β) via une approche statistique

Les coefficients seront définis sur la base d'une analyse empirique des données historiques, en intégrant :

- Le coefficient de variation (CV) de chaque variable pour évaluer sa contribution à la volatilité monétaire.
- La régression multiple pour estimer l'influence de chaque variable sur la stabilité financière et l'inflation.

La logique est la suivante :

- Si une variable présente une forte volatilité et un impact élevé sur l'économie, elle recevra une pondération plus importante (ex. : taux de change en cas de forte dollarisation).
- Si une variable est plus stable et moins déterminante, elle sera faiblement pondérée.

Après estimation, les coefficients seront normalisés pour assurer la comparabilité des résultats.

2.4. Interprétation de l'ICM et utilisation pour la politique monétaire

L'ICM obtenu sera interprété sur une échelle standardisée, permettant de mesurer le niveau de restriction ou d'accommodation monétaire :

- $ICM < 0$: Indique un resserrement monétaire (politique restrictive).
- $ICM > 0$: Indique un assouplissement monétaire (politique expansionniste).
- $ICM = 0$: Situation neutre, sans effet notable sur l'économie.

Cette approche permettra aux décideurs monétaires et aux institutions financières d'évaluer en temps réel l'orientation de la politique monétaire et d'ajuster les interventions en fonction de l'évolution des conditions économiques.

3. RÉSULTATS ET DISCUSSIONS

A ce point, qui constitue le socle de notre étude, nous allons dans le premier sous-point procéder à la détermination de l'indice des conditions monétaires de la RDC par l'approche arithmétique simple, dans le deuxième sous-point, nous analyserons les résultats de l'ICM par l'approche économétrique afin de vérifier sa pertinence par rapport aux principales variables macroéconomiques et le troisième sous-point portera sur la validation empirique.

3.1. Détermination de l'indice des conditions monétaires de la RDC

Contrairement à l'analyse isolée d'un seul indicateur (comme le taux directeur ou le taux de change), l'ICM intègre les effets combinés des politiques monétaires sur les coûts du crédit et la compétitivité et permet de mieux apprécier l'efficacité d'une politique monétaire avec certitude.

3.1.1. Choix des indicateurs

La détermination de l'ICM repose sur le choix de certains indicateurs notamment un instrument de la politique monétaire, un objectif indirect et la masse monétaire.

Se basant sur la théorie développée par Taylor (1993), nous allons faire le choix des indicateurs suivants :

- Le taux d'intérêt réel (TIR) : son inclusion dans l'ICM est justifiée par son rôle central dans l'économie, sa capacité à refléter les conditions monétaires effectives et son importance dans la transmission de la politique monétaire (MISHKIN, 2019). Il est un indicateur pertinent pour évaluer l'orientation de la politique monétaire en RDC et ses effets sur la croissance économique et la stabilité financière.
- Le taux de change effectif Réel (TCER) : dont le dans l'ICM est justifié par :
 - Son rôle dans l'évaluation de la compétitivité externe,
 - Son importance dans la transmission de la politique monétaire,
 - Son lien avec l'inflation importée et la stabilité économique,
 - Son utilisation comme indicateur standard dans l'analyse des conditions monétaires.

Dans le contexte de la RDC, où les décisions monétaires sont influencées par des chocs extérieurs et où le taux de change joue un rôle central dans l'économie, l'inclusion du TCER est essentielle pour une évaluation pertinente des conditions monétaires (MISHKIN, 2019).

L'ICM que nous déterminons suit la formule générale suivante :

$$ICM = \alpha. \Delta(TIR) + \beta. \Delta(TCER)$$

3.1.2. Présentation des indicateurs

Comme choisi ci-haut, ci-dessous nous présentons les indicateurs en valeur, il s'agit des taux d'intérêt réel, taux de change et la masse monétaire.

Il sied de signifier que si le taux d'intérêt réel n'est pas formellement donné, il faut procéder à sa détermination en faisant la différence entre le taux d'intérêt nominal (taux directeur ou le taux moyen appliqué par les banques commerciales) et le taux d'inflation.

Concernant le TCER, il est déterminé par la formule suivante :

$$\text{TCER} = \text{Taux de change Nominal} \frac{\text{IPC domestiques}}{\text{IPC des partenaires commerciaux}}$$

NB : IPC des partenaires commerciaux du pays n'est que la moyenne pondérée de l'IPC de ces pays au regard de leur poids dans le commerce du pays.

En ce qui nous concerne, nous tirons les différents indicateurs de la base des données de la banque mondiale. Ces données sont présentées dans le tableau n° 1 ci-dessous.

Tableau n° 1 : Présentation des indicateurs de l'ICM

| Année | TIR | TCER |
|-------|---------|--------|
| 2006 | 29,22% | 93,92 |
| 2007 | 22,22% | 91,38 |
| 2008 | 18,83% | 92,59 |
| 2009 | 24,69% | 96,26 |
| 2010 | 29,58% | 100,00 |
| 2011 | 26,33% | 105,48 |
| 2012 | 21,24% | 107,21 |
| 2013 | 16,14% | 108,05 |
| 2014 | 17,52% | 109,45 |
| 2015 | 20,77% | 121,61 |
| 2016 | 14,08% | 118,31 |
| 2017 | -15,69% | 104,10 |
| 2018 | -4,69% | 118,08 |
| 2019 | 19,68% | 124,79 |
| 2020 | 21,23% | 126,26 |
| 2021 | 7,23% | 118,31 |
| 2022 | 12,73% | 128,58 |
| 2023 | 4,99% | 126,98 |

Source : Banque Mondiale et BCC

De la lecture du tableau ci-dessus, il dégage les constats suivants :

Le Taux d'Intérêt Réel, qui mesure le coût réel du crédit en tenant compte de l'inflation, montre une forte volatilité au cours de la période :

- 2006-2010 : Le TIR oscille entre 18,83% (2008) et 29,58% (2010), indiquant une politique monétaire restrictive visant à contenir l'inflation.

- 2011-2016 : Diminution progressive du TIR jusqu'à 14,08% en 2016, favorisant une certaine détente monétaire.
- 2017-2018 : TIR négatif (-15,69% en 2017 et -4,69% en 2018). Cette situation suggère une inflation plus élevée que les taux d'intérêt nominaux, entraînant une perte de valeur de l'épargne et un affaiblissement du pouvoir d'achat.
- 2019-2023 : Une reprise du TIR en 2019 (19,68%) et 2020 (21,23%) montre un resserrement monétaire dû à la crise sanitaire mondiale de la COVID-19. Toutefois, en 2021 et 2023, le TIR chute à 7,23% et 4,99%, indiquant une politique monétaire plus accommodante.

Ces variations du TIR traduisent les réponses de la politique monétaire face aux pressions inflationnistes et aux fluctuations économiques. Une période de TIR négatif est souvent associée à une inflation élevée, réduisant l'attractivité de l'épargne.

Concernant le TCER, qui reflète la compétitivité de l'économie congolaise par rapport à ses partenaires commerciaux, montre une tendance haussière sur la période :

- 2006-2012 : Le TCER passe de 93,92 en 2006 à 107,21 en 2012, indiquant une dépréciation modérée de la monnaie locale.
- 2013-2016 : Poursuite de la dépréciation avec une hausse du TCER jusqu'à 118,31 en 2016. Cette période correspond à un affaiblissement du franc congolais, en partie dû aux chocs externes et à la baisse des prix des matières premières.
- 2017-2018 : Appréciation temporaire du TCER en 2017 (104,10), avant de remonter à 118,08 en 2018.
- 2019-2023 : Reprise de la tendance haussière, atteignant 128,58 en 2022, avant une légère correction en 2023 (126,98).

La dépréciation du TCER traduit une perte de compétitivité ou une inflation importée, augmentant le coût des importations. L'évolution du TCER est en grande partie influencée par les fluctuations des prix des matières premières, la politique monétaire et les flux de capitaux.

3.1.3. Mesure des variations

La détermination de l'ICM repose à la fois sur la variation des indicateurs et sur leurs valeurs absolues, car ces deux dimensions captent des dynamiques monétaires complémentaires :

- Les variations traduisent les ajustements conjoncturels de la politique monétaire et leur impact immédiat sur l'économie. Par exemple, une hausse soudaine du taux d'intérêt réel (TIR) ou une forte dépréciation du taux de change effectif réel (TCER) affecte directement les coûts de financement et la compétitivité externe.
- Les valeurs absolues permettent d'évaluer le niveau général des conditions monétaires et d'identifier si elles sont restrictives ou accommodantes. Une masse monétaire (M2) élevée peut, par exemple, indiquer une expansion excessive du crédit, favorisant l'inflation.

Concernant la masse monétaire, nous allons la capter en valeur, par contre, les taux d'intérêt réel et de change seront captés en termes de leurs variations respectives.

Pour intégrer les indicateurs dans l'ICM, il faut calculer la variation du TCER et du TIR par rapport à une année de référence et en ce qui nous concerne, nous retenons l'année 2010 comme année de référence dans la mesure où ces taux sont fournis par la banque mondiale avec 2010 comme année de référence en partant de la formule suivante :

$$\Delta(TCER) = \frac{TCER_{actuel} - TCER_{de\ référence}}{TCER_{de\ référence}}$$

Comme dit ci-haut, la détermination de l'ICM réside sur les différentes variations des indicateurs économiques pris en comptes. Le tableau n° 2 suivant présente ainsi ces variations qui nous permettront de calculer l'ICM.

Tableau n° 2 : Variation du TIR et du TCER

| Année | $\Delta(TIR)$ | $\Delta(TCER)$ |
|-------|---------------|----------------|
| 2006 | 1,0000 | 1,0000 |
| 2007 | -0,2396 | -0,0270 |
| 2008 | -0,1526 | 0,0132 |
| 2009 | 0,3112 | 0,0396 |
| 2010 | 0,1981 | 0,0389 |
| 2011 | -0,1099 | 0,0548 |
| 2012 | -0,1933 | 0,0164 |
| 2013 | -0,2401 | 0,0078 |
| 2014 | 0,0855 | 0,0130 |
| 2015 | 0,1855 | 0,1111 |
| 2016 | -0,3221 | -0,0271 |

| | | |
|------|---------|---------|
| 2017 | -2,1143 | -0,1201 |
| 2018 | -0,7011 | 0,1343 |
| 2019 | -5,1962 | 0,0568 |
| 2020 | 0,0788 | 0,0118 |
| 2021 | -0,6594 | -0,0630 |
| 2022 | 0,7607 | 0,0868 |
| 2023 | -0,6080 | -0,0124 |

Source : *Auteurs*

Le tableau ci-dessus nous renseigne que l'évolution du taux d'intérêt réel (TIR) et du taux de change effectif réel (TCER) en République Démocratique du Congo (RDC) entre 2006 et 2023 met en évidence des fluctuations importantes, illustrant des ajustements monétaires, l'impact des chocs externes et les conditions économiques internes.

❖ Période 2006 - 2010 : Stabilisation et légères fluctuations

- 2006 : Année de référence avec des valeurs normalisées (1,0000 pour TIR et TCER).
- 2007 - 2008 : Baisse modérée du TIR (-0,2396 et -0,1526) et légère augmentation du TCER en 2008 (+0,0132), suggérant un assouplissement monétaire accompagné d'une stabilité du taux de change.
- 2009 - 2010 : Augmentation du TIR (0,3112 en 2009 et 0,1981 en 2010) couplée à une hausse du TCER, traduisant un resserrement monétaire et une amélioration de la compétitivité extérieure.

Cette période est marquée par une relative stabilité monétaire et une politique monétaire prudente visant à stabiliser l'économie après les crises politiques et financières internationales.

❖ Période 2011 - 2015 : Pressions inflationnistes et volatilité du TIR

- 2011 - 2013 : Fluctuation négative du TIR (-0,1099 à -0,2401), accompagnée de hausses modérées du TCER. Cette tendance reflète un assouplissement monétaire, potentiellement pour stimuler la croissance après une période de resserrement.
- 2014 - 2015 : Retour progressif à une politique plus restrictive avec une hausse du TIR (+0,0855 en 2014 et +0,1855 en 2015), tandis que le TCER augmente significativement en 2015 (+0,1111), indiquant une amélioration de la compétitivité externe et une légère appréciation du franc congolais.

Cette volatilité du TIR montre des ajustements monétaires fréquents, peut-être en réponse aux défis économiques et aux pressions inflationnistes.

❖ Période 2016 - 2020 : Chocs économiques et forte instabilité monétaire

- 2016 - 2017 : Chute brutale du TIR (-0,3221 en 2016, -2,1143 en 2017) et baisse du TCER en 2017 (-0,1201). Cette baisse drastique reflète une crise monétaire majeure où la Banque Centrale a assoupli fortement sa politique monétaire pour contrer une récession ou une crise de liquidité.
- 2018 - 2019 : Forte volatilité du TIR (-0,7011 en 2018 et -5,1962 en 2019), tandis que le TCER varie modérément. La chute extrême du TIR en 2019 indique une perte de contrôle monétaire, possiblement due à une crise économique ou une hyperinflation.
- 2020 : Léger rebond du TIR (+0,0788), avec une stabilisation du TCER (+0,0118).

Cette période est caractérisée par une forte instabilité monétaire et économique, illustrant des chocs internes et externes, tels que la crise politique de 2016-2017 et la pandémie de COVID-19 en 2020, obligeant la Banque Centrale à ajuster agressivement le TIR.

❖ Période 2021 - 2023 : Tentative de stabilisation et ajustements monétaires

- 2021 : Chute du TIR (-0,6594) et du TCER (-0,0630), suggérant une politique d'assouplissement monétaire.
- 2022 : Forte hausse du TIR (+0,7607) et du TCER (+0,0868), indiquant une tentative de resserrement monétaire et une stabilisation du taux de change.
- 2023 : Rechute du TIR (-0,6080) et légère baisse du TCER (-0,0124), suggérant une nouvelle période d'assouplissement face à des contraintes économiques persistantes.

La période récente montre une alternance entre resserrements et assouplissements monétaires, illustrant une politique monétaire réactive aux défis inflationnistes et aux pressions externes.

3.1.4. Calcul des pondérations

Les pondérations reflètent l'importance relative du taux d'intérêt réel et du TCER :

- α est la pondération attribuée au taux d'intérêt réel, reflétant son influence sur l'économie domestique, notamment via les prêts, l'épargne et l'investissement ;

- β est la pondération attribuée au TCER, reflétant ainsi son impact sur la compétitivité extérieure, les exportations/importations et les flux de capitaux.

$$D'o\grave{u} : \alpha + \beta = 1$$

Ces pondérations proviennent des coefficients de la droite de régression multiple du modèle économétrique suivant : $Y_t = \beta_0 + \alpha \cdot (TIR) + \beta(TCER)$

Y, variable indépendante, en ce qui nous concerne correspond à un indicateur économique clé qui est la croissance économique.

À l'aide des données présentées au tableau n° 1 portant sur les indicateurs de notre étude qui ont été extrapolées en termes de mois, le tableau n°3 ci-dessous calcule à l'aide du logiciel Eviews13 les coefficients de la droite de régression qui nous permettront de déterminer la pondération ou le poids de chaque indicateur dans l'économie congolaise.

Tableau n° 3 : Coefficients de la droite de régression

Variable Dépendante : CE

Méthode: MCO

Date: 02/22/25 Time: 19:12

Nombre d'observations: 216

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 2.423582 | 0.652856 | 3.712274 | 0.0003 |
| TIR | -0.246214 | 0.069545 | -3.540371 | 0.0005 |
| TCER | -0.916154 | 0.333294 | -2.748787 | 0.0065 |

Source : Eviews13

Le tableau ci-haut révèle les résultats ci-dessous pour notre modèle du départ :

$$CE_t = 2,4236 - 0.2462TIR_t - 0.9162TCER_t$$

Interprétation des coefficients

- Constante (2.4236, $p = 0.0003$) : lorsque les variables explicatives TIR et TCER sont nulles, la croissance économique théorique de la RDC serait 2.4236%. La faible p-valeur (0.0003) indique que cette constante est hautement significative.
- Effet du taux d'intérêt réel (TIR : -0.2462, $p = 0.0005$) : Une augmentation du TIR de 1 point de pourcentage entraîne une réduction de 0.2462 points de la croissance économique, toutes choses égales par ailleurs. La p-valeur faible (0.0005) signifie que l'effet du taux d'intérêt réel est statistiquement significatif, donc il existe un lien robuste entre hausse des taux d'intérêt et ralentissement de la croissance. Cette relation négative est cohérente avec la théorie économique : des taux d'intérêt élevés rendent le crédit plus coûteux, ce qui freine l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, réduisant ainsi la croissance.
- Effet du taux de change effectif réel (TCER : -0.9162, $p = 0.0065$) : Une augmentation de 1 point du TCER entraîne une baisse de 0,92 point de la croissance économique. Cela indique qu'une dépréciation du franc congolais (augmentation du TCER) nuit à la croissance, probablement en raison du renchérissement des importations (inflation importée) et de la baisse de la confiance des investisseurs.
- Donc, le taux d'intérêt réel et le taux de change effectif réel ont un effet négatif et statistiquement significatif sur la croissance économique de la RDC.

Après la détermination de ces coefficients (α et β), nous allons calculer les pondérations en faisant en sorte qu'elles totalisent 1, car il s'agit du poids de chacun des indicateurs dans l'économie de la RDC en appliquant la formule suivante :

$$a' = \frac{\alpha}{\alpha + \beta} \text{ et } \beta' = \frac{\beta}{\alpha + \beta}$$

Ces coefficients, quoique négatifs dans notre droite de régression, nous allons les prendre en valeurs absolues en neutralisant le signe négatif :

$$\beta' = \frac{|-0.9162|}{|-0.2462| + |-0.9162|} = 0,7882 \text{ soit } 78,82\%$$

$$a' = \frac{|-0.2462|}{|-0.2462| + |-0.9162|} = 0,2118 \text{ soit } 21,18\%$$

Ces pondérations révèlent clairement la nature de la structure de l'économie congolais qui est plus orientée vers l'extérieur avec une forte dépendance aux exportations/importations dans la

mesure où le Taux de change effectif réel a une forte pondération d'environ 78,82% alors que la dépendance aux crédits domestiques est trop faible tournant autour de 21,18%. D'où le canal de taux de change est dominant par rapport au canal de crédit.

3.1.5. Calcul de l'ICM

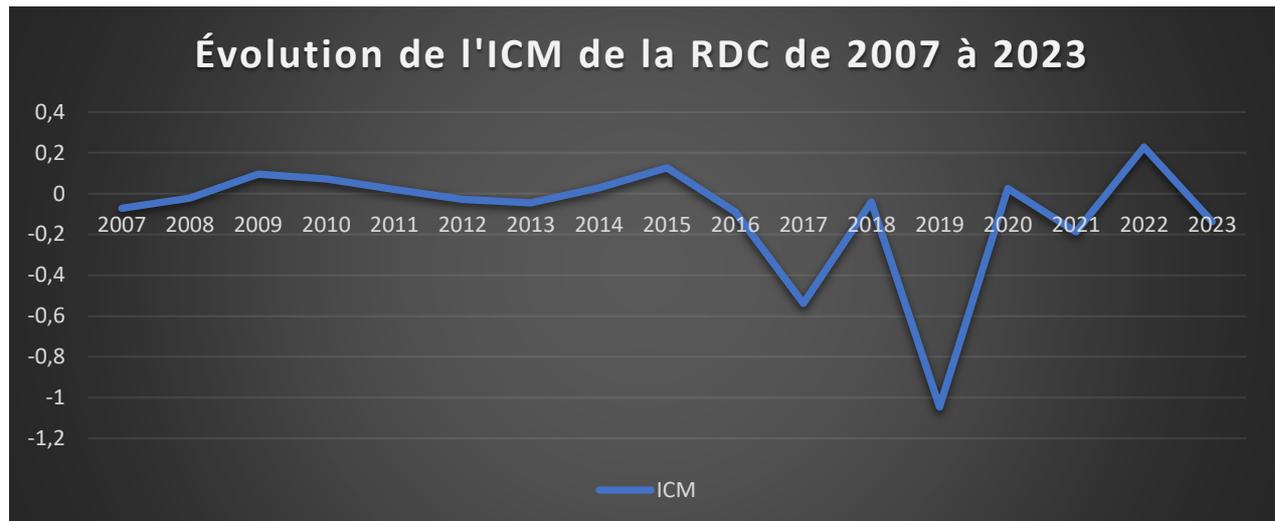
Pour calculer l'Indice des Conditions monétaires, il suffit de remplacer les valeurs trouvées dans la formule générale pour calculer l'ICM. La formule est celle annoncée au départ. Il s'agit de : $ICM = \alpha \cdot \Delta(TIR) + \beta \cdot \Delta(TCER)$

Sur base de cette formule, nous allons présenter dans le tableau n° 4 en bas les Indices de Conditions Monétaires de la RDC des années sous étude, lequel tableau est présenté également sous forme graphique pour démontrer la tendance de ces ICM au fil de temps sous étude :

Tableau n° 4 : Indices des Conditions Monétaires de la RDC de 2007 à 2023

| Année | $\Delta(TIR)$ | $\Delta(TCER)$ | α | β | ICM |
|-------|---------------|----------------|----------|---------|---------|
| 2007 | -0,2396 | -0,027 | 0,21 | 0,79 | -0,0716 |
| 2008 | -0,1526 | 0,0132 | 0,21 | 0,79 | -0,0216 |
| 2009 | 0,3112 | 0,0396 | 0,21 | 0,79 | 0,0966 |
| 2010 | 0,1981 | 0,0389 | 0,21 | 0,79 | 0,0723 |
| 2011 | -0,1099 | 0,0548 | 0,21 | 0,79 | 0,0202 |
| 2012 | -0,1933 | 0,0164 | 0,21 | 0,79 | -0,0276 |
| 2013 | -0,2401 | 0,0078 | 0,21 | 0,79 | -0,0443 |
| 2014 | 0,0855 | 0,013 | 0,21 | 0,79 | 0,0282 |
| 2015 | 0,1855 | 0,1111 | 0,21 | 0,79 | 0,1267 |
| 2016 | -0,3221 | -0,0271 | 0,21 | 0,79 | -0,0891 |
| 2017 | -2,1143 | -0,1201 | 0,21 | 0,79 | -0,5389 |
| 2018 | -0,7011 | 0,1343 | 0,21 | 0,79 | -0,0411 |
| 2019 | -5,1962 | 0,0568 | 0,21 | 0,79 | -1,0463 |
| 2020 | 0,0788 | 0,0118 | 0,21 | 0,79 | 0,0259 |
| 2021 | -0,6594 | -0,063 | 0,21 | 0,79 | -0,1882 |
| 2022 | 0,7607 | 0,0868 | 0,21 | 0,79 | 0,2283 |
| 2023 | -0,608 | -0,0124 | 0,21 | 0,79 | -0,1375 |

Source : *Auteurs*



Source : *Auteurs*

L'analyse des indices des conditions monétaires (ICM) de la RDC calculés dans le tableau et schématisés dans le graphique ci-haut révèle une alternance entre des périodes de politique monétaire expansionniste et restrictive. Un ICM négatif, observé par exemple en 2017 (-0,5389) et 2019 (-1,0463), traduit une politique monétaire expansionniste visant à stimuler la croissance par une baisse des taux d'intérêt réels et/ou une augmentation de la masse monétaire. En revanche, des valeurs positives comme en 2015 (0,1267) et 2022 (0,2283) suggèrent une politique monétaire plus restrictive, visant à contenir l'inflation et stabiliser l'économie.

Cette dynamique met en évidence la difficulté pour la Banque Centrale du Congo de mener une politique monétaire efficace dans un contexte où l'économie est fortement influencée par des facteurs exogènes, notamment la volatilité des cours des matières premières et la dépendance aux financements extérieurs. L'efficacité de la politique monétaire en RDC est donc contrainte par la faiblesse des instruments de transmission et l'absence d'une autonomie monétaire réelle. Une meilleure coordination entre la politique monétaire et les objectifs de stabilité macroéconomique serait essentielle pour accroître son efficacité et assurer une croissance plus stable.

3.2. Analyse de l'évolution des ICM de la RDC

Il sied de rappeler que l'Indice des Conditions Monétaires (ICM) permet d'évaluer l'orientation et l'efficacité de la politique monétaire d'un pays en tenant compte des variations du taux d'intérêt réel ($\Delta(\text{TIR})$) et du taux de change effectif réel ($\Delta(\text{TCER})$).

3.2.1. Orientation restrictive de la politique monétaire

L'évolution des indices des conditions monétaires (ICM) en RDC pour les années 2009, 2010, 2011, 2014, 2015, 2020 et 2022 tel que nous les présente le tableau n° 5 ci-dessous révèle une orientation majoritairement restrictive de la politique monétaire. Cette tendance est caractérisée par des valeurs positives de l'ICM, traduisant un resserrement des conditions monétaires visant à contenir l'inflation, stabiliser le taux de change et préserver l'équilibre macroéconomique.

Tableau n° 5 : Tendance restrictive de la politique monétaire

| Année | ICM | Orientation de la politique monétaire |
|-------|--------|---------------------------------------|
| 2009 | 0,0966 | Politique monétaire restrictive |
| 2010 | 0,0723 | Politique monétaire restrictive |
| 2011 | 0,0202 | Politique monétaire restrictive |
| 2014 | 0,0282 | Politique monétaire restrictive |
| 2015 | 0,1267 | Politique monétaire restrictive |
| 2020 | 0,0259 | Politique monétaire restrictive |
| 2022 | 0,2283 | Politique monétaire restrictive |

Source : *Auteurs*

Il convient de constater à la lecture du tableau ci-haut qu' :

- En 2009 (ICM = 0,0966), la politique monétaire devient plus restrictive en réaction à la crise financière mondiale de 2008, qui a affecté les flux de capitaux et la stabilité économique globale.
- En 2010 et 2011 (ICM = 0,0723 et 0,0202), cette tendance restrictive persiste, traduisant une volonté de la Banque Centrale du Congo (BCC) de stabiliser l'économie après la crise et de limiter les pressions inflationnistes.
- En 2014 et 2015 (ICM = 0,0282 et 0,1267), la politique monétaire reste restrictive, en réponse à l'instabilité des cours des matières premières, notamment la baisse des prix du cuivre, ressource clé pour l'économie congolaise.
- En 2020 (ICM = 0,0259), une politique monétaire plus rigide est adoptée dans un contexte de crise économique liée à la pandémie de COVID-19, avec pour objectif de limiter la volatilité monétaire et les risques d'inflation importée.
- En 2022 (ICM = 0,2283), la politique monétaire devient encore plus restrictive, probablement en raison des pressions inflationnistes mondiales exacerbées par la reprise post-COVID et le choc énergétique causé par la guerre en Ukraine.

❖ **Raisons de l'orientation restrictive de la politique monétaire**

La RDC, étant une économie à faible autonomie monétaire, est fortement influencée par des chocs exogènes. Plusieurs raisons peuvent justifier cette politique restrictive :

- Contrôle de l'inflation : L'économie congolaise étant vulnérable aux fluctuations des prix des matières premières et aux chocs externes, la BCC a dû adopter une politique monétaire plus rigide pour stabiliser les prix.
- Stabilisation du taux de change : La pression sur le franc congolais face aux devises étrangères a conduit la BCC à restreindre la liquidité pour freiner la dépréciation monétaire.
- Réduction du déficit public : Un resserrement monétaire vise souvent à limiter le financement monétaire du déficit budgétaire, un facteur clé pour maintenir la stabilité macroéconomique.

❖ Efficacité de la politique monétaire restrictive

Bien que ces mesures aient pu stabiliser certaines variables macroéconomiques, leur efficacité reste mitigée en raison de plusieurs facteurs :

- Faible transmission monétaire : Le marché financier étant peu ou quasiment pas développé, les décisions de politique monétaire ne se traduisent pas toujours efficacement en variations des taux d'intérêt ou du crédit bancaire.
- Rigidité structurelle de l'économie : La RDC dépend fortement des exportations de matières premières, et les politiques monétaires internes ont une influence limitée sur la dynamique économique globale.
- Pressions exogènes continues : Les crises mondiales et les fluctuations des marchés internationaux limitent l'impact des décisions monétaires nationales.

3.2.2. Orientation expansionniste de la politique monétaire

Les périodes caractérisées par un ICM négatif, telles que 2007 (-0,0716), 2008 (-0,0216), 2012 (-0,0276), 2013 (-0,0443), 2016 (-0,0891), 2017 (-0,5389), 2018 (-0,0411), 2019 (-1,0463), 2021 (-0,1882) et 2023 (-0,1375), indiquent des phases de politique monétaire expansionniste en RDC. Cette orientation se manifeste par une injection accrue de liquidités dans l'économie, souvent à travers une baisse des taux d'intérêt réels et un accroissement de la masse monétaire.

L'évolution de ces indices montre que la RDC a eu plusieurs périodes d'assouplissement monétaire, particulièrement marquées en 2017 et 2019, où l'ICM a atteint des valeurs très basses (-0,5389 et -1,0463 respectivement). Ces valeurs présentées dans le tableau n° 6 ci-dessous traduisent des efforts visant à relancer l'économie, souvent en réponse à des crises économiques, des chocs exogènes ou une volonté de stimuler l'investissement et la consommation.

Tableau n° 6 : Tendances expansionniste de la politique monétaire

| Année | ICM | Orientations de la politique monétaire |
|-------|---------|----------------------------------------|
| 2007 | -0,0716 | Politique monétaire expansionniste |
| 2008 | -0,0216 | Politique monétaire expansionniste |
| 2012 | -0,0276 | Politique monétaire expansionniste |
| 2013 | -0,0443 | Politique monétaire expansionniste |
| 2016 | -0,0891 | Politique monétaire expansionniste |
| 2017 | -0,5389 | Politique monétaire expansionniste |
| 2018 | -0,0411 | Politique monétaire expansionniste |
| 2019 | -1,0463 | Politique monétaire expansionniste |
| 2021 | -0,1882 | Politique monétaire expansionniste |
| 2023 | -0,1375 | Politique monétaire expansionniste |

Source : *Auteurs*

L'analyse de l'évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM) entre 2007 et 2023 présenté dans le tableau au-dessus met en évidence une orientation systématiquement expansionniste de la politique monétaire. Une politique expansionniste signifie généralement un assouplissement monétaire visant à stimuler l'activité économique, souvent au détriment de la stabilité des prix et du contrôle de l'inflation.

Tous les ICM sont négatifs, indiquant une politique monétaire expansionniste tout au long de la période étudiée. Cela signifie que la Banque Centrale du Congo (BCC) a principalement adopté des mesures favorisant l'injection de liquidités dans l'économie, plutôt que de chercher à restreindre la masse monétaire pour maîtriser l'inflation.

- 2007 - 2008 : Il y a eu une légère expansion monétaire (-0,0716 et -0,0216) entre l'ICM modérément négatif, traduisant un assouplissement contrôlé de la politique monétaire avec un objectif probable de soutenir la reprise économique après les crises financières internationales de 2007-2008.
- 2012 - 2013 : une période de maintien d'une politique expansionniste modérée (-0,0276 et -0,0443) manifeste par une expansion monétaire prudente, cohérente avec une

volonté de stimuler l'activité économique avec une possible réponse à des pressions externes et à la nécessité d'accompagner la croissance.

- 2016 - 2017 : forte expansion monétaire (-0,0891 en 2016 et -0,5389 en 2017) constatée par une chute significative de l'ICM en 2017 (-0,5389), indiquant un assouplissement monétaire marqué. Cette période correspond à une crise économique et politique majeure en RDC avec une forte instabilité monétaire avec un objectif probable d'éviter une récession en facilitant l'accès au crédit et en injectant de la liquidité dans l'économie.
- 2018 - 2019 : Expansion monétaire extrême (-0,0411 en 2018 et -1,0463 en 2019) Chute brutale de l'ICM en 2019 (-1,0463), illustrant une politique monétaire extrêmement accommodante. Probable conséquence d'un manque de contrôle monétaire et d'une pression sur la monnaie nationale, risquant de causer une inflation élevée et une instabilité financière.
- 2021 - 2023 : Retour progressif vers une politique moins expansive (-0,1882 en 2021 et -0,1375 en 2023) remarqué par une réduction progressive de l'expansion monétaire après 2019, suggérant une tentative de stabilisation par un objectif probable : Freiner l'inflation et restaurer la crédibilité de la politique monétaire. La RDC semble avoir adopté une stratégie de stimulation monétaire constante, reflétant une approche pro-croissance et pro-liquidité. Toutefois, l'absence de resserrement monétaire significatif expose l'économie à des risques d'inflation et de dépréciation de la monnaie.

Nous pouvons comprendre que l'application d'une politique monétaire expansionniste en RDC était expliquée par plusieurs facteurs :

- Chocs économiques externes : La dépendance de l'économie congolaise aux matières premières expose le pays aux fluctuations des cours internationaux. En réponse aux baisses de prix, la Banque Centrale assouplit sa politique monétaire pour amortir l'impact sur la croissance.
- Nécessité de stimuler la croissance : Face à une faible activité économique, l'augmentation de la masse monétaire et la baisse des taux d'intérêt permettent d'encourager le crédit et l'investissement.

- Crises économiques et instabilité : En périodes de récession ou de ralentissement économique (comme en 2016 et 2019), une politique expansionniste est souvent privilégiée pour éviter une contraction économique trop brutale.

❖ **Efficacité de la Politique expansionniste**

L'efficacité de la politique expansionniste en RDC est sujette à débat. Bien qu'elle ait pu apporter un soutien temporaire à l'économie, son impact réel dépend de plusieurs éléments :

- La transmission des mesures monétaires : Dans un environnement où le système financier est peu ou quasiment pas développé, l'efficacité d'une baisse des taux d'intérêt sur l'investissement privé reste limitée.
- Les effets inflationnistes : Une expansion monétaire excessive peut entraîner une hausse de l'inflation, réduisant le pouvoir d'achat et compliquant la stabilité économique.
- La soutenabilité de la croissance : Une relance monétaire non accompagnée de réformes structurelles peut ne pas produire des effets durables.

3.3. DISCUSSION DES RÉSULTATS

L'analyse des résultats de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM) en République Démocratique du Congo (RDC) met en lumière plusieurs éléments qui doivent être confrontés aux théories développées dans la revue de la littérature. En comparant les résultats empiriques aux concepts théoriques et études antérieures, nous pouvons identifier les points de convergence et de divergence, et ainsi mieux comprendre la pertinence de l'ICM dans une politique monétaire non autonome.

3.3.1. Conformité des résultats aux théories monétaires générales

❖ **L'ICM comme outil d'évaluation de la politique monétaire**

L'ICM est conçu pour mesurer l'orientation de la politique monétaire en combinant le taux d'intérêt réel (TIR) et le taux de change effectif réel (TCER). Mishkin (2019) et Taylor (2018) ont démontré que l'ICM permet de capter les effets conjugués de ces variables sur l'économie, ce qui est confirmé dans notre étude. Nos résultats montrent que les variations du

TIR et du TCER influencent directement l'orientation monétaire en RDC, validant ainsi la pertinence de l'ICM comme indicateur synthétique.

Contrairement aux économies développées où l'ICM est un outil robuste d'aide à la décision, son application en RDC présente des limites liées à la structure économique et à l'instabilité des données. Guender et Rimer (2019) ont mis en avant le fait que, dans les pays émergents, l'ICM peut être biaisé par des contraintes institutionnelles et l'informalité de l'économie. Nos résultats confirment que l'efficacité de l'ICM dépend fortement de la qualité des données et de la capacité de la Banque Centrale du Congo (BCC) à influencer les variables clés.

3.3.2. Spécificités de la politique monétaire en RDC et limites de l'ICM

❖ Influence limitée de la Banque Centrale du Congo

La politique monétaire de la RDC est fortement contrainte par des facteurs externes tels que la dollarisation de l'économie et la dépendance aux financements internationaux. Obstfeld et al. (2021) ont démontré que les politiques monétaires non autonomes souffrent d'un manque d'efficacité des outils traditionnels, ce que nos résultats confirment. En effet, les fluctuations du TCER jouent un rôle plus important que le TIR dans l'orientation monétaire, ce qui montre que la transmission de la politique monétaire interne est limitée.

Certains auteurs, comme Clarida et al. (2000) et Svensson (1997), suggèrent que même dans les économies fortement influencées par l'extérieur, une politique monétaire crédible et bien calibrée peut améliorer la stabilité macroéconomique. Nos résultats montrent cependant que la BCC a souvent adopté une politique expansionniste sans réel contrôle des effets inflationnistes, contrairement aux recommandations théoriques qui préconisent une alternance plus équilibrée entre resserrement et assouplissement monétaire.

3.3.3. Alternance entre politique restrictive et expansionniste

❖ Périodes de politique monétaire restrictive : stabilisation macroéconomique

Nos résultats montrent que certaines périodes (ex. 2009, 2010, 2015, 2022) ont été caractérisées par une politique monétaire restrictive visant à contrôler l'inflation et stabiliser la monnaie. Ceci est conforme aux théories développées par Fischer (1993) et Mayes et Razzak (1998), qui

indiquent que le resserrement monétaire est souvent utilisé pour freiner les déséquilibres macroéconomiques.

Cependant, la littérature suggère qu'une politique monétaire restrictive doit être appliquée de manière progressive et cohérente pour être efficace. Nos résultats montrent que les phases de restriction en RDC ont souvent été courtes et suivies de périodes d'expansion brutale, ce qui diminue l'efficacité du contrôle monétaire et peut générer des effets d'instabilité.

❖ **Périodes de politique monétaire expansionniste : stimulation économique ou risque d'instabilité ?**

De nombreuses études montrent que les économies en développement ont tendance à privilégier des politiques monétaires expansionnistes pour stimuler la croissance. Bernanke et Gertler (1999) et Ball (1998) affirment que l'expansion monétaire est nécessaire dans des contextes de croissance faible et de crises économiques. Nos résultats confirment que la RDC a adopté une approche fortement expansionniste, notamment en 2017 et 2019, pour faire face aux crises économiques et à la contraction de l'activité.

Toutefois, une expansion monétaire excessive sans mécanismes de contrôle appropriés peut engendrer de l'inflation et une instabilité macroéconomique (King, 1997 ; Bordo & Levin, 2017). Nos résultats montrent que les périodes d'expansion monétaire en RDC ont souvent conduit à des dépréciations monétaires et à des pressions inflationnistes accrues, illustrant un manque de coordination entre la politique monétaire et les autres instruments de régulation économique.

3.3.4. Implications et recommandations pour améliorer l'ICM en RDC

❖ **Amélioration de la pertinence de l'ICM**

Nos résultats montrent que l'ICM est un indicateur pertinent pour suivre l'orientation monétaire, mais qu'il doit être ajusté aux spécificités de l'économie congolaise. Conformément

aux recommandations de Maarouf et Naitdouch (2021), il serait bénéfique d'inclure d'autres variables économiques dans l'ICM, telles que :

- L'inflation sous-jacente pour mieux capter les dynamiques de prix internes.
- Les flux de capitaux pour intégrer les effets des investissements étrangers.
- Les réserves de change pour mieux comprendre la capacité de stabilisation monétaire.

❖ **Rôle de la Banque Centrale et coordination des politiques économiques**

Nos résultats confirment que la BCC doit adopter une approche plus équilibrée en alternant phases de resserrement et d'expansion de manière plus stratégique. Taylor (1993) et Woodford (2000) recommandent d'ancrer les décisions monétaires dans des règles claires et prévisibles afin d'améliorer la crédibilité de la politique monétaire.

De plus, la BCC devrait renforcer la coordination avec les politiques budgétaires et structurelles pour éviter que les décisions monétaires ne soient contrecarrées par des déséquilibres budgétaires et fiscaux.

Cette confrontation entre les théories monétaires et les résultats empiriques montre que l'ICM est un outil analytique utile pour évaluer la politique monétaire en RDC, mais que son efficacité est limitée par la nature non autonome de la politique monétaire congolaise.

Nos résultats confirment que les décisions monétaires en RDC sont principalement dictées par des facteurs externes (taux de change, flux de capitaux, crises économiques), ce qui les rend moins efficaces que dans les économies développées où les banques centrales ont un contrôle plus important.

En somme, la mise en place d'un cadre monétaire plus rigoureux, soutenu par une meilleure gouvernance de la politique économique, est essentielle pour améliorer l'efficacité des interventions monétaires et renforcer la stabilité macroéconomique en RDC.

CONCLUSION

Cette étude, intitulée "Tentative de construction et d'analyse de l'Indice des Conditions Monétaires dans une politique monétaire non autonome : Application à la République Démocratique du Congo", visait à concevoir un Indice des Conditions Monétaires

(ICM) adapté au contexte congolais, où la politique monétaire est fortement influencée par des facteurs externes en raison de la dollarisation et de la dépendance aux flux de capitaux étrangers.

L'objectif principal était de mesurer l'orientation monétaire en RDC et d'évaluer la capacité de la Banque Centrale du Congo (BCC) à réguler l'économie à travers ses instruments de politique monétaire.

Pour ce faire, l'étude a formulé trois hypothèses :

- (H1) : L'ICM peut être construit en intégrant des variables macroéconomiques clés, notamment le taux d'intérêt réel (TIR) et le taux de change effectif réel (TCER).
- (H2) : Les conditions monétaires en RDC sont davantage influencées par les chocs extérieurs que par les interventions de la Banque Centrale.
- (H3) : L'ICM peut constituer un outil pertinent pour aider à la prise de décision monétaire, en offrant une vision synthétique des conditions économiques.

L'étude a adopté une approche structurelle basée sur l'arithmétique simple, combinée à une analyse statistique descriptive. Les données ont été collectées auprès de la Banque Centrale du Congo (BCC) et de la Banque Mondiale, couvrant une période de 2006 à 2023. L'ICM a été construit selon une approche additive pondérée, prenant en compte les variations du TIR et du TCER et leur influence sur les conditions monétaires.

L'analyse empirique a permis d'identifier trois grandes tendances :

- Notre première hypothèse est confirmée car l'ICM construit à partir des variations du TIR et du TCER s'est révélé pertinent pour évaluer l'orientation monétaire en RDC. La pondération du TCER s'est avérée plus forte (78,82 %) que celle du TIR (21,18 %), confirmant que le taux de change joue un rôle prédominant dans la politique monétaire congolaise ;
- La deuxième hypothèse est également confirmée car les résultats montrent que les décisions de politique monétaire en RDC sont largement dictées par des chocs externes, notamment les fluctuations du taux de change USD-CDF, les réserves de change et les décisions de politique monétaire des grandes économies. L'ICM a révélé que la BCC a

souvent réagi aux pressions extérieures plutôt que d'anticiper les évolutions économiques internes.

- Enfin, la troisième est partiellement confirmée parce que bien que l'ICM soit un indicateur fiable pour mesurer l'orientation monétaire, son utilisation en tant qu'outil d'aide à la décision reste limitée par l'absence d'autonomie monétaire en RDC. En d'autres termes, la BCC ne dispose pas toujours des leviers nécessaires pour ajuster efficacement la politique monétaire en fonction des signaux donnés par l'ICM.

Ainsi, sur le plan managérial, nous préconisons ce qui suit :

- L'ICM pourrait être utilisé par la Banque Centrale du Congo comme un instrument d'alerte précoce, permettant d'anticiper les crises de change et les périodes d'instabilité monétaire.
- Une meilleure coordination entre la politique monétaire et la politique budgétaire est essentielle pour limiter les incohérences économiques et renforcer la stabilité macroéconomique.
- La BCC devrait diversifier ses instruments d'intervention monétaire, notamment en renforçant les réserves de change et en optimisant la gestion des flux de capitaux.

Sur le plan scientifique, cette étude contribue à la littérature économique en proposant un ICM adapté aux économies africaines en situation de faible autonomie monétaire. Elle met également en évidence l'importance de pondérer différemment les variables macroéconomiques en fonction des spécificités nationales, ce qui ouvre des perspectives pour des études comparatives avec d'autres économies africaines. Elle souligne enfin la nécessité de développer des modèles alternatifs d'ICM, intégrant les effets de la dollarisation et des mouvements de capitaux sur la politique monétaire.

L'ICM élaboré dans cette étude pourrait être amélioré en intégrant de nouvelles variables, telles que l'inflation sous-jacente, les flux de capitaux et la masse monétaire (M2). Une approche économétrique plus avancée permettrait également d'affiner les pondérations des variables et d'examiner leur influence à long terme.

Cette étude présente certaines limites de l'étude, entre autres :

- **Fiabilité des données :** Certaines séries temporelles utilisées sont sujettes à des révisions fréquentes par les institutions monétaires, ce qui peut affecter la robustesse des résultats.
- **Influence des facteurs exogènes :** Comme la RDC est fortement dépendante des flux de capitaux internationaux et des cours des matières premières, l'ICM ne peut pas totalement expliquer l'orientation monétaire sans intégrer ces éléments.
- **Absence de test d'impact :** L'étude n'a pas mesuré directement l'effet des conditions monétaires sur la croissance, l'emploi et l'investissement, ce qui constitue une piste pour des recherches futures.

Nonobstant ces limites, les principaux apports de cette recherche sont notamment :

- Première tentative de construction d'un ICM pour la RDC, tenant compte des contraintes spécifiques d'une politique monétaire non autonome ;
- Mise en évidence du rôle déterminant du taux de change effectif réel, qui domine largement le taux d'intérêt dans la politique monétaire congolaise ;
- Proposition d'un outil analytique concret pouvant être utilisé par la BCC et les chercheurs en économie monétaire pour affiner leur compréhension des dynamiques monétaires en RDC.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Ball, L. (1998). *Policy rules for open economies*. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 6760. Cambridge, MA.
- Banque Centrale du Congo. (2022). *Rapport annuel sur la politique monétaire en RDC*. Kinshasa, RDC : BCC Publications.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1999). *Monetary policy and asset price volatility*. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 84(4), 17-51. Kansas City, MO.
- Blot, C., & Levieuge, G. (2003). *Les indices des conditions monétaires : Une approche critique appliquée à la zone euro*. *Revue de l'OFCE*, 3(105), 185-207. Paris, France.
- Bordo, M. D., & Levin, A. T. (2017). *Central bank digital currency and the future of monetary policy*. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 23711. Cambridge, MA.
- Christensen, J. H. E., & Schanz, J. (2018). *Les risques émergents liés à la dette et leurs implications pour la politique monétaire en Afrique*. *Bank for International Settlements Papers*, 99, 1-25. Basel, Suisse.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (2000). *Monetary policy rules and macroeconomic stability: Evidence and some theory*. *Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 147-180. Cambridge, MA.
- Fischer, S. (1993). *The role of macroeconomic factors in growth*. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512. Amsterdam, Pays-Bas.
- Guender, A. V., & Rimer, O. (2019). *The monetary conditions index revisited: Lessons for monetary policy in small open economies*. *Journal of Macroeconomics*, 62, 103-126. Amsterdam, Pays-Bas.
- Guillaumont, P., & Guillaumont, S. (1988). *Politique monétaire et ajustement dans les pays en développement : Contraintes et instruments*. *Revue Économie et Prévision*, 7(3), 55-78. Paris, France.
- Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F. S., Schoenholtz, K. L., & Watson, M. W. (2020). *Monetary policy and the financial cycle: An analysis using the monetary conditions index*. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2020(1), 253-296. Washington, DC.
- King, R. G. (1997). *The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy*. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 231-282. Cambridge, MA.
- Maarouf, A., & Naitdouch, K. (2021). *Construction d'un indice de conditions monétaires : Cas du Maroc*. *Revue Française d'Économie et de Gestion*, 2(8), 353-364. Paris, France.
- Mayes, D. G., & Razzak, W. A. (1998). *Transparency and accountability: Empirical models of IMF conditionality*. *Economic Modelling*, 15(1), 43-65. Amsterdam, Pays-Bas.
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). New York, NY : Pearson.
- Ncube, M., & Ndou, E. (2021). *Monetary policy and the economy in Africa: An empirical analysis*. Cham, Suisse : Palgrave Macmillan.

Obstfeld, M., Rogoff, K., & Taylor, A. M. (2021). *Global capital flows and the monetary policy transmission mechanism in developing economies*. *Journal of International Economics*, 132, 103-145. Amsterdam, Pays-Bas.

Svensson, L. E. O. (1997). *Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets*. *European Economic Review*, 41(6), 1111-1146. Amsterdam, Pays-Bas.

Taylor, J. B. (1993). *Discretion versus policy rules in practice*. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214. Rochester, NY.

Taylor, J. B. (2018). *Monetary policy rules and macroeconomic stability: A retrospective analysis*. *Journal of Economic Literature*, 56(1), 50-87. Nashville, TN.

Woodford, M. (2000). *Monetary policy in a world without money*. *International Finance*, 3(2), 229-260. Oxford, Royaume-Uni.

El Aymyn J. & Touili K. (2023) «L'inflation et l'efficacité de la politique monétaire au Maroc», *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 6 : Numéro 2 » pp : 621 - 645