

ANALYSE DU CADRE DE PILOTAGE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN RDC

[ANALYSIS OF THE SETTING OF PILOTING OF THE MONETARY POLITICS IN DRC]

Janvier EGUDRA NYADRI and Médard NGUBA MUNDALA

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion,
Université de Kisangani,
Kisangani, RD Congo

Copyright © 2017 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the *Creative Commons Attribution License*, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: The monetary politics is one of means of interventions the more used by the public powers in the life economic of the nations. This paper shows indeed, how this politics in DRC contributes to the stability of the funding of the macroeconomic setting in spite of the numerous uncertainties that enameled the environment international financial macro and the pressures on the public expenses. The profile of the economy proved to be dominated by the maintenance to a level satisfactory of its growth under the impulse of the mining production, of the sector of the construction, of the trade of thick and of detail as well as agriculture. indeed, since 2010, the Government and the BCC committed to preserve the stability of the general level of the prices while perpetuating it on the long term. This engagement permitted a backing of conception and setting of the budgetary policies and the realization of all quantitative targets established by the monetary programming, to know the rate of inflation, the monetary stock and the monetary basis to the strict sense as well as the stability of the change market.

KEYWORDS: Monetary politics; Economic growth; Internal and external stability; inflation.

RÉSUMÉ: La politique monétaire est l'un de moyens d'interventions les plus utilisés par les pouvoirs publics dans la vie économiques des nations. Ce papier montre en effet, comment cette politique en RDC contribue à la stabilité de la consolidation du cadre macroéconomique en dépit des nombreuses incertitudes qui ont émaillé l'environnement macro financier international et les pressions sur les dépenses publiques. Le profil de l'économie s'est révélé dominé par le maintien à un niveau satisfaisant de sa croissance sous l'impulsion de la production minière, du secteur de la construction, du commerce de gros et de détail ainsi que l'agriculture. En effet, depuis 2010, le Gouvernement et la BCC se sont engagés à préserver la stabilité du niveau général des prix en la pérennisant sur le long terme. Cet engagement a permis un renforcement de conception et de mise en œuvre des politiques budgétaires et la réalisation de toutes les cibles quantitatives établies par la programmation monétaire, à savoir le taux d'inflation, le stock monétaire et la base monétaire au sens strict ainsi que la stabilité du marché de change.

MOTS-CLEFS: Politique monétaire ; Croissance économique ; Stabilité interne et externe ; inflation.

1 PROBLÉMATIQUE

La politique monétaire est l'action par laquelle l'autorité monétaire, en générale la banque centrale agit sur l'offre de monnaie dans le but de remplir son objectif traditionnel de stabilité des prix, mieux la recherche d'un taux d'inflation faible. Elle tâche également d'atteindre les autres objectifs de la politique économique, qualifié de triangle Keynésien, à savoir : « la croissance, le plein emploi, l'équilibre extérieur ». En ce sens, la politique monétaire se distingue de la politique budgétaire, par le fait qu'elle peut avoir pour objectif de maintenir le taux de change de la monnaie nationale avec une autre monnaie. La

fixité des taux de change peut être obtenue par la banque centrale en vendant et en achetant des devises au jour pour atteindre le taux objectif (Frederick Mishkin, 2004).

Durant des longues années de colonisation, l'organisation du continent Africain était conçue et dirigée d'abord en fonction des intérêts de métropoles. Et la monnaie ne se présentait que comme moyen d'action du pacte colonial. Aujourd'hui, l'Afrique est en pleine mutation structurelle et cherche des structures qui lui conviennent. Ces changements constants trouvent leur signification dans le fait que les Etats indépendants d'Afrique cherchent à organiser souverainement leur propre devenir économique (Bouronnais, 1998).

Plus qu'aucun autre continent, en Afrique, nous assistons à des mutations du système monétaire et financier dû à la « négligence » des Etats dans leurs responsabilités inhérentes à leur souveraineté monétaire (A. Silem et J-M Albertini, 2004). Dans le cas spécifique du Congo, cette évolution a mené à une autre caractéristique de distorsions internes graves qui minent l'économie du pays. Ce faisant, « l'économie de la République démocratique du Congo est le prototype d'une petite économie ouverte en proie, à des fréquents déséquilibres internes et externes ».

La République Démocratique du Congo, comme tout Etat souverain dans le monde, a sa propre monnaie ; le franc congolais. Mis en circulation le 30 juin 1998, et était inscrit dans le cadre d'une réforme monétaire perçue comme indispensable au redressement de l'économie nationale, et le franc congolais devrait être une monnaie forte. Cependant, sitôt sorti, le franc congolais subira une dépréciation vertigineuse faute de : la baisse drastique de la production, le développement de l'économie informelle ; les déficits chroniques du budget de l'Etat, financés essentiellement par l'émission incontrôlée de la monnaie, lesquelles ont occasionné l'hyperinflation dans les années avant 1998 et aggravés la précarité des conditions de vie de la population ; la désarticulation du système des finances et la faillite de plusieurs établissements de crédit, et surtout le non contrôle des crédits accordés à l'économie nationale ; l'éclatement de l'espace monétaire nationale et en fin la multiplicité des taux de change (Rémy k. Katshingu, 1991).

Mais il est difficile ou presque impossible qu'une monnaie puisse sortir indemne des assauts hyperinflationnistes du genre de ceux relevés précédemment en République démocratique du Congo. Tôt ou tard, elle finit par perdre sa crédibilité auprès de sa propre population. Les années récentes ont vu, la politique budgétaire de plusieurs pays perdre son attrait en tant qu'instrument de stabilisation de l'ensemble de l'économie, en raison des doutes quant à la capacité de régler les mesures budgétaires de façon à atteindre le degré de stabilisation souhaité et également du fait des préoccupations relatives aux déficits budgétaires. Il s'ensuit que, depuis quelques années, économistes et hommes politiques recommandent que l'objectif de stabilisation de la production et de l'inflation revienne à la politique monétaire.

Les économistes en sont également venus à prôner plus fermement la stabilité des prix comme principal objectif à long terme d'une banque centrale. C'est ainsi que la Banque Centrale du Congo a pour mission principale de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire de la République Démocratique du Congo. Pour remplir sa mission, la Banque Centrale du Congo a mis en place un dispositif général, entre autre, une structure appelée comité de politique monétaire comprenant des membres issus de la Banque Centrale du Congo, mais aussi des experts de la Présidence, de la Primature ainsi que de ministère des Finances et du Budget.

Néanmoins, toute l'économie n'a pas évolué selon les prévisions optimistes des années 1960. Face à ces échecs, les théories du développement ont été revues de multiples fois. La Banque Mondiale et le Fonds Monétaire Internationale ont profondément modifié leur discours à ce propos depuis une quinzaine d'années. Ils y ont introduit les termes de bonne gouvernance, de lutte contre la pauvreté et de stratégie participative, tout en restant très peu explicites sur les mécanismes qui engendrent la pauvreté.

Quelle soit l'époque, les contraintes de la gestion monétaire étaient polarisées autour de trois préoccupations majeures, à savoir : assurer la convertibilité interne et externe de la monnaie, garantir la stabilité de l'unité de compte et surtout encore plus important assurer un niveau satisfaisant de liquidité dans l'économie. Il s'agit ici d'un délicat équilibre à tenir au jour le jour. Ce qui explique en définitive la récurrence des réformes monétaires dans notre pays. De cette manière, l'objectif déclaré de la politique monétaire que mène la Banque Centrale du Congo consisterait à obtenir et à maintenir la stabilité des prix à travers l'ajustement de l'offre de monnaie à sa demande.

Pour mettre en œuvre celle-ci, la Banque Centrale du Congo détermine le cadre de pilotage à travers lequel la politique monétaire sera mise en œuvre au cours de l'année. A partir de ce cadre, elle décide la mesure dans laquelle il convient de réserver ou d'assouplir les conditions monétaires. Par ailleurs, l'un des canaux par lesquels se transmet et s'alimente les chocs d'impulsion monétaire en RDC demeure la dépréciation de sa monnaie nationale, le « Franc congolais ».

En effet, il ressort des analyses effectuées sur l'évolution de la conjoncture en République Démocratique du Congo au cours de ces trois dernières décennies (entre 1970 et 2000), que les épisodes de dépréciations de la monnaie nationale (Zaire,

Nouveau Zaïre et/ou Franc congolais) correspondent très souvent à une accélération du rythme de formation des prix intérieurs, de même que les périodes de fortes tensions inflationnistes se caractérisent également par des pertes de vitesse de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères. Y faisant suite, la présente étude se propose d'analyser l'objectif assigné à la politique de la Banque Centrale du Congo à travers l'examen de ses instruments internes et externes.

2 HYPOTHÈSES OU OBJECTIFS

De la même manière qu'indiqué ci-haut, l'objectif de ce papier consiste à analyser les objectifs assignés à la politique de la Banque Centrale du Congo. Pour y parvenir, l'étude part de l'hypothèse selon laquelle, la politique de la Banque Centrale du Congo viserait essentiellement la stabilité des prix intérieurs, et la sauvegarde de la valeur externe de la monnaie nationale suivant l'approche de l'école de Chicago.

3 MATÉRIELS ET MÉTHODOLOGIE

La méthode analytique a été convoqué au titre de fil conducteur dans l'élaboration de cette étude, en ce que la vérification de l'hypothèse se réfère des expériences comme dans le domaine et aux théories explicatives en la matière. Elle a été appuyée par la technique documentaire à travers la consultation des ouvrages, articles, condensés et rapports, ainsi que d'autres documents en rapport avec l'étude.

4 APPROCHE THÉORIQUE DE L'ÉTUDE

Depuis le 19^{ème} Siècle, les objectifs de la politique monétaire font l'objet d'un débat entre différentes écoles, dont : la « Currency school » dirigée par Ricardo, héritière du bullionisme, qui prône un contrôle de la création monétaire par la banque centrale: elle doit être égale ou inférieure à la quantité d'or qu'elle détient pour empêcher l'inflation ; et T. Tooke et sa « Banking school » qui prônent une liberté de cette création monétaire, qui doit dépendre des besoins des agents économiques.

A cet effet, le « Currency School » l'emporte lors du « Banking Act » de 1844, qui requiert aussi de capitaliser les banques. Cette solution profite du boom minier de l'ouest américain, qui rend beaucoup plus abondant les métaux précieux, puis de la montée en puissance des mines d'or sud-africaines. Entre 1920 et 1940, il faut gérer les séquelles de la Première Guerre mondiale. L'Allemagne est entraînée par le Traité de Versailles dans une spirale hyperinflationniste, l'Angleterre se retrouve à la traîne de la forte croissance économique des années 1920, payant le prix d'une politique monétaire restrictive pour retrouver une convertibilité or (Gabriel Galand et Alain Grandjean, 1996).

Entre 1945 et le début des années 1970, le système monétaire international se fonde sur le système de Bretton Woods : taux de change fixes par rapport au dollar des États-Unis, qui s'engagent à assurer la convertibilité de leur monnaie en or, pour les monnaies des pays membres du Fonds monétaire international. A partir du choc pétrolier de 1973, l'explosion du système monétaire et financier mondial s'en est suivi d'une conséquence principale : le point d'ancrage nominal de la politique monétaire devient la stabilité des prix. Une enquête de la banque d'Angleterre sur 94 économies révèle qu'elle est l'objectif principal dans 80 % des cas et dans 26 % des cas l'unique objectif.

4.1 LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

D'après la théorie économique moderne, le but de la banque centrale est de maximiser le bien-être économique des ménages. Ainsi, on attribue généralement deux objectifs principaux à la politique monétaire : la stabilisation des prix et la stimulation de l'activité économique. Ces deux objectifs sont étroitement liés, et non incompatibles comme on pourrait le penser, la stabilité des prix étant un préalable à une activité économique soutenue (Blanchard O. et D. Cohen, 2004).

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

4.2 LES OUTILS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

On a l'habitude de distinguer quatre niveaux au sein des dispositifs mis en place par les politiques monétaires : les objectifs finaux, les objectifs intermédiaires, les indicateurs et les instruments :

4.2.1 LES OBJECTIFS FINAUX (OU OBJECTIFS ULTIMES)

Les objectifs finaux sont les buts poursuivis par la politique monétaire (stabilité des prix ou PIB nominal par exemple). La politique monétaire ne peut viser directement ces objectifs car les banques centrales n'ont qu'un contrôle très indirect de ces grandeurs économiques, qui réagissent avec des décalages assez longs et variables aux impulsions de la politique monétaire, et ne sont observées qu'avec un retard important et une périodicité assez espacée.

4.2.2 LES OBJECTIFS INTERMÉDIAIRES

Comme les agrégats de la monnaie ou les taux de change, sont donc mis en place. Ces cibles intermédiaires n'ont pas de valeur en elles-mêmes, si ce n'est leur corrélation avec les buts avec lesquels elles entretiennent une relation causale. Elles sont mieux contrôlables et plus rapidement observées que les objectifs ultimes.

4.2.3 LES INDICATEURS

Les indicateurs avancés sont des variables économiques qui fournissent à la banque centrale de l'information sur l'état de l'économie (typiquement : les pressions ou les anticipations inflationnistes ou bien l'orientation effective de la politique monétaire, le degré de son caractère expansif ou restrictif).

4.2.4 LES INSTRUMENTS

Parfois appelés « objectifs opérationnels », ce sont des variables qui sont directement sous le contrôle de la banque centrale. Le choix des instruments et les règles définies pour les manipuler déterminent la politique monétaire au jour le jour. Il existe deux principaux moyens d'action pour la banque centrale : l'action sur la liquidité bancaire, par laquelle la banque centrale agit sur les banques de second rang en les alimentant plus ou moins en monnaie, et en modifiant le taux des réserves obligatoires ; et l'action sur les taux, où la banque centrale joue sur les trois taux directeurs qu'elle contrôle (taux de facilité de prêt marginal, taux de facilité de dépôt, opérations d'open market pour les économies à large marché financier). Les variations de ces taux modifient le comportement des banques de second rang.

La plupart des banques centrales choisissent le taux d'intérêt à court terme comme instrument. C'est le seul taux qu'une banque centrale peut effectivement contrôler de manière précise. En effet, les actifs de très court terme sont très proches de la monnaie, et la banque centrale a un monopole pour l'émission de monnaie. En contrôlant les taux d'intérêt à court terme, la banque centrale a une forte influence sur l'offre de liquidité. En revanche, au fur et à mesure que la maturité augmente, les taux incorporent les anticipations du marché et échappent ainsi au contrôle de la banque centrale.

L'objectif de stimulation de l'activité économique peut être obtenu dans certains cas par la création de monnaie permanente lorsque celle de monnaie d'endettement ne permet pas d'assurer le maintien du PIB à un niveau adéquat. La politique monétaire peut avoir pour objectif de maintenir le taux de change de la monnaie nationale avec une monnaie ou un panier de monnaies. La fixité des taux de change peut être obtenue par la banque centrale en vendant ou en achetant des devises au jour le jour pour atteindre le taux objectif. D'une certaine manière, la banque centrale renonce à l'indépendance de sa politique monétaire : elle est soumise au triangle des incompatibilités. La Chine, par exemple, a adopté une politique de maintien de la fixité des changes avec un panier de monnaies (F. Mishkin, 2004).

Le « *currency board* » est un autre cas particulier de la fixité des taux de change. Dans ce cas extrême, la banque centrale adosse totalement sa monnaie sur une autre monnaie, généralement le dollar ou une autre monnaie considérée comme stable. La banque centrale conserve une unité de la monnaie d'ancrage pour chaque unité de monnaie nationale en circulation : elle ne dispose plus d'aucune latitude pour mener une politique adaptée aux besoins de l'économie nationale. Cette solution permet d'« importer » la crédibilité de la monnaie étrangère : les *currency board* sont souvent mis en place à la suite d'épisodes d'hyperinflation. Actuellement, Hong Kong et la Bulgarie fonctionnent sous ce régime. L'Argentine a abandonné cette politique à la suite d'une crise monétaire en 2002 (NUBUKPO K, 2003).

4.3 CIBLAGE DE LA CROISSANCE DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

A la suite du développement du monétarisme dans les années 1970, certains pays ont adopté une politique monétaire basée sur un ciblage de la croissance des agrégats monétaires. La masse monétaire, dans une optique monétariste, doit croître au même rythme que le produit national. Si la masse monétaire est sous contrôle, alors l'inflation est stable. Cette politique a

été adoptée par Paul Volcker aux États-Unis au début de son mandat, puis a été rapidement abandonnée. Elle est aujourd'hui rarement mise en œuvre : en effet, elle implique mécaniquement une très grande volatilité des taux d'intérêts.

4.3.1 CIBLAGE DE L'INFLATION

Le ciblage de l'inflation est une politique visant à maintenir l'inflation proche d'un objectif. La banque centrale peut définir une cible numérique (par exemple 2 %), une zone d'indifférence (par exemple entre 1 % et 3 %) ou encore une cible entourée d'une certaine marge de fluctuation (par exemple 2 % à ± 1 %). D'après les défenseurs de cette stratégie, le ciblage d'inflation a plusieurs avantages. Il permet notamment de fixer les anticipations des agents à un niveau relativement bas (proche de la cible), ce qui contribue à assurer la stabilité des prix à moyen-long terme et à limiter la variabilité de l'inflation ; il accroît la transparence de la banque centrale ; il s'agit d'un ciblage flexible, par opposition à un ciblage strict dans lequel les autorités monétaires chercheraient à atteindre leur objectif d'inflation à chaque instant.

Le ciblage d'inflation s'inscrit ainsi dans une logique de « discrétion contrainte ». Depuis la fin des années 1980, un consensus s'est progressivement mis en place en faveur du ciblage de l'inflation, afin de limiter la croissance alors excessive des prix. Selon des économistes reconnus, tel que F. Mishkin ou encore Ben Bernanke cette politique a été couronnée de succès (F. Mishkin, 2004).

A l'heure actuelle, un nombre croissants de pays ont choisi d'adopter une politique monétaire de ciblage de l'inflation : Nouvelle-Zélande, Canada, Royaume-Uni, et plus récemment divers pays d'Amérique du Sud et de nombreux pays d'Europe Centrale et Orientale. Concernant les deux grandes puissances mondiales États-Unis et Union européenne, elles ne pratiquent pas explicitement une politique de ciblage de l'inflation. Toutefois on peut penser que les États-Unis vont se diriger vers ce genre de politique puisque le nouveau gouverneur de la *Fed*, Ben Bernanke, est un grand défenseur des politiques de ciblage de l'inflation.

L'utilisation du ciblage de l'inflation repose sur deux principaux arguments :

- Selon la nouvelle économie classique, les bénéfices retirés d'une politique monétaire expansionniste ne sont que transitoires, alors que les conséquences en termes d'inflation sont durables. Par conséquent, il est approprié de mener des politiques monétaires non inflationnistes. Dans la mesure où un engagement du gouvernement en ce sens n'est pas crédible (puisque non irréversible), il est nécessaire que la banque centrale soit indépendante pour contrer les anticipations inflationnistes. Robert Barro et David Gordon ont montré dans un article de 1982 l'intérêt de l'indépendance pour l'efficacité des politiques monétaires.
- Dans la mesure où les anticipations jouent un rôle fondamental dans la fixation des prix, il est important que la banque centrale soit crédible dans sa volonté de limiter l'inflation. L'utilisation d'une cible d'inflation permet au public de juger simplement l'efficacité des autorités monétaires. La banque centrale, plus crédible, voit l'efficacité de sa politique renforcée. Ce raisonnement liant règles et crédibilité a été développé par Finn E. Kydland et Edward C. Prescott dans un article de 1977 (C. Antonelli, 1995).

Si les banques centrales modernes visent un taux d'inflation bas mais non nul, c'est qu'elles ne peuvent que limiter l'offre de monnaie, et non augmenter l'offre de monnaie quand elle a atteint le niveau minimum. Les consommateurs et les entreprises demandent des prêts à leurs banques, qui elles-mêmes doivent demander de la monnaie à la banque centrale pour respecter les exigences réglementaires en termes de réserve.

La banque centrale a les moyens de limiter la quantité de monnaie banque centrale nouvelle, et de la rendre plus chère en augmentant son taux directeur, et ainsi elle peut limiter l'offre de prêts par les banques. Elle peut rendre cette contrainte plus ou moins forte en jouant sur le niveau de taux et l'émission de monnaie, mais le mieux qu'elle puisse faire c'est de réduire cette contrainte à zéro en offrant gratuitement autant de monnaie que demandée. Si elle essaie d'offrir plus de monnaie banque centrale qu'il n'est demandé, même en payant ses emprunteurs (en appliquant un taux d'intérêt négatif), elle ne fera qu'ouvrir une possibilité de s'enrichir à ses dépens et en toute sécurité en thésaurisant. Cette situation est décrite par l'expression « pousser sur la corde », ce qui n'a aucun effet. La contrainte que peut appliquer la banque centrale n'est pas active et elle ne peut rien diriger. Aussi pour garder leur pouvoir monétaire les banques centrales doivent maintenir leur contrainte active.

5 RÉSULTATS DE LA RECHERCHE

5.1 CADRE DE PILOTAGE DE LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE DU CONGO

La politique monétaire menée jusque-là par la Banque centrale du Congo, laisse présager une conclusion plus ou moins discutable des objectifs fixés en termes d'expansion monétaire, d'inflation et du taux de change. En effet, malgré les chocs imprévisibles enregistrés en 2009 suite à la crise financière internationale de 2008, l'autorité monétaire a su assumer son indépendance en ne subordonnant pas son action à la réaction de la politique budgétaire qui s'est révélées quelquefois incohérente au cours des années précédentes.

Cette façon de faire a présenté l'avantage de donner des signaux forts aux marchés en rassurant les agents économiques sur la capacité et la volonté de l'autorité monétaire à redresser la situation et a permis par ailleurs, d'établir des responsabilités en dissociant les initiatives monétaires de celles budgétaires.

Théoriquement, le cadre de pilotage de la politique monétaire de la République Démocratique du Congo est constitué de quatre éléments principaux, à savoir les instruments, les objectifs, les stratégies et le dispositif institutionnel. Ainsi au sujet des instruments, l'institut d'émission combine l'utilisation simultanée de trois instruments de la politique monétaire : la modification du taux d'intérêt, la révision du coefficient de la réserve obligatoire et quelquefois les interventions sur le marché de change. En clair, la Banque centrale recourt aussi bien aux instruments indirects que directs. Pour les premiers, il s'agit de l'utilisation du taux d'intérêt portant d'une part, sur les prêts à court terme et des facilités permanentes et d'autre part, le taux d'intérêt portant sur des opérations des billets de trésorerie.

L'objectif poursuivi en cette matière est le maintien de la positivité du taux d'intérêt réel en référence à l'évolution de l'inflation. Le second instrument indirect est le dispositif de réserves obligatoires qui permet à la Banque centrale de renforcer l'efficacité de taux d'intérêt et de créer le besoin structurel de refinancement des banques auprès d'elle-même et influe positivement sur les liquidités et crédits bancaires. De manière pratique, ce coefficient agit sur l'actif et le passif des bilans de banques en imprimant le comportement sur l'évolution des crédits à l'économie et la situation des liquidités des banques. Quant aux instruments directs, ils consistaient, de par le passé, à l'encadrement direct et portaient sur la capacité de refinancement et du plafond de refinancement. Ces plafonds ont disparu avec la suppression de la capacité de financement et sont désormais fonction exclusive de la capacité de la banque créatrice de monnaie à présenter des effets de bon standing.

La Banque centrale du Congo poursuit comme objectif final la stabilité du niveau général des prix. Pour atteindre cet objectif final, l'institut d'émission considère, d'une part, le stock de monnaie (M1) augmenté des dépôts à terme en monnaie nationale comme l'objectif intermédiaire de sa politique monétaire. Et d'autre part, la base monétaire au sens strict est considérée comme l'objectif opératoire. Au sujet de ce dernier objectif, il convient de préciser que les mouvements de la composante circulation fiduciaire sont souvent dictés par les facteurs autonomes de la liquidité, principalement les opérations du trésor en recettes et en dépenses et, subsidiairement, par les retraits des comptes observés lors de la rentrée scolaire et des fêtes de fin d'année.

En outre, la politique monétaire exerce des effets sur cette composante de la base monétaire à travers les ventes des devises qu'effectue la Banque centrale auprès des banques commerciales lorsque les contreparties sont versées en espèces. La composante « avoirs libres » est celle qui est la plus influencée par les inflexions de la politique monétaire à travers les billets de trésorerie.

Hormis les instruments et les objectifs, la Banque centrale recourt à trois stratégies alternatives dans la conduite de sa politique monétaire, il s'agit de la stratégie de la règle qui consiste en l'annonce au préalable des objectifs à atteindre et des mesures à prendre avec engagements fermes, vient ensuite, la stratégie basée sur la discrétion où la Banque centrale traite les problèmes au cas par cas de façon discrétionnaire sans pour autant faire une annonce exploratoire des objectifs poursuivis. Vient enfin, la combinaison de deux premières stratégies par le recours aux règles implicites.

Le dernier élément du cadre de pilotage de la politique monétaire en République démocratique du Congo est le dispositif institutionnel. Le cadre institutionnel de la mise en œuvre de la politique monétaire est l'indépendance de la Banque centrale du Congo lui conférée par le décret-loi n°005/002 du 07 mai 2002. Cette indépendance ne signifie pas, comme d'aucuns le pensent, la déconnexion totale vis-à-vis du gouvernement ou l'indépendance vis-à-vis du gouvernement. Elle signifie tout simplement l'autonomie dont jouit la Banque centrale dans les choix des instruments et la définition des objectifs en vue d'atteindre son objectif final qu'est la stabilité des prix.

D'ailleurs, il convient de préciser qu'en ce qui concerne l'objectif final, il est défini en concertation avec le gouvernement. Néanmoins, cette indépendance permet à la Banque centrale d'observer la règle qu'elle définit et qu'elle entend respecter. Ce

cadre étant clairement défini, nous pouvons à présent apprécier la politique monétaire telle qu'elle est conduite par la Banque centrale du Congo.

5.2 FORMULATION ET MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

À l'aube de la fin de la dernière décennie, l'évaluation préliminaire du cadre de pilotage de la politique monétaire a révélé que les disponibilités monétaires et la masse monétaire au sens large se sont chiffrées respectivement à 207.876 millions de francs congolais pour la première et 524.792 millions de francs congolais pour la seconde à fin septembre 2013 contre 211.983 millions et 436.922 millions de francs à fin décembre 2012, respectivement pour les deux agrégats. Soit une diminution de -1,94% des disponibilités monétaires et un accroissement de la masse monétaire de 20,11% entre décembre 2012 et fin septembre 2013 (BCC, Rapport et condensé 2014).

Cette croissance de la masse monétaire, note la Banque centrale du Congo, est expliquée par l'accroissement conjugué des avoirs intérieurs nets et des avoirs extérieurs nets. Au cours de la même période, le cumul des émissions s'est situé à 87.503 millions de francs contre 61.182 millions à fin décembre 2012, soit un accroissement de 43,02%, justifié par la comptabilisation des billets immédiatement disponibles, des billets en cours de comptage et de ceux impropres à la consommation. En effet, cet accroissement modéré de l'offre de monnaie fait suite d'une part, au respect des objectifs de croissance économique, du taux d'inflation et de change arrêtés respectivement à 6,5%, 12% et à 560 francs congolais le dollar américain à fin décembre 2013 et d'autre part, à une politique désinflationniste amorcée depuis le mois de mars 2013 et qui s'est poursuivie jusqu'à présent au sein de l'économie congolaise, en dépit de deux chocs passagers des prix des produits pétroliers observés au mois de mai et dernièrement au cours du mois de novembre 2013 (BCC, Rapport et condensé 2014).

Ces chocs font suite à la hausse de prix du baril de pétrole qui avoisine actuellement 100 dollars américains sur le marché international, chocs qui ont entraîné plusieurs perturbations au sein de tous les secteurs de l'économie congolaise. Dans le secteur de transport, par exemple, on a enregistré une augmentation de prix de transport tant de personnes que des biens et services, hausse qui s'est répercutée sur l'ensemble des prix de biens de consommations tant importés que produits localement.

Pour contrer les chocs inattendus dans le sens de la hausse ou de la baisse tant de liquidités intérieures globale que des prix, la Banque centrale dispose de trois instruments pour la mise en œuvre de la politique monétaire : le coefficient de réserve obligatoire, le taux d'intérêt tant directeur que sur les billets de trésorerie et les interventions sur le marché de change. Quoique ces instruments soient indirects c'est-à-dire dépendants des forces du marché, ils sont d'habitude déterminés d'une manière discrétionnaire par l'institut d'émission et l'objectif poursuivi est celui d'atteindre la stabilité des prix.

Au sujet du taux directeur, l'objectif poursuivi par la Banque centrale en cette matière est le maintien de la positivité du taux d'intérêt réel. En référence à l'évolution de l'inflation, l'institut d'émission a procédé à trois reprises à sa modification dans le sens de la baisse au cours de onze derniers mois. Au début de l'année, ce taux était de 50% et passe successivement à 40%, 30% pour enfin se situer à 22,5% respectivement au 11 avril ; au 31 mai et 12 juillet 2013. Cette baisse du taux directeur fait suite à la décélération de l'inflation obtenue par des mesures de désinflation amorcées en mars dernier. Pour rappel, le taux directeur joue le rôle central comme instrument de régulation monétaire et de guidage de la politique du crédit à l'économie. Il est, d'ailleurs, le canal de transmission du développement du marché interbancaire et le signal du financement bancaire des investissements. Il est toujours positif et légèrement supérieur de 10% au taux d'inflation objectif (soit 22,5% contre 12% du taux d'inflation objectif).

Comme le précédent, le taux d'intérêt des billets de trésorerie est un taux créditeur des actifs financiers émis par la Banque centrale du Congo en vue de la régulation de la liquidité de l'économie. Les différentes modifications du taux directeur intervenues au cours de l'année ont entraîné ipso facto la modification du taux de refinancement du billet de trésorerie à 28 jours. Il a été ramené au niveau du taux directeur et ce, dans le cadre de la hiérarchisation des taux de la Banque centrale du Congo.

Depuis son lancement en décembre 2002, l'encours du billet de trésorerie est resté positif et va même croissant. Entre fin décembre 2006 jusqu'au 24 octobre 2013, cet encours est passé de 13.061,50 millions de francs à 26.671,00 millions de francs congolais, soit une ponction de la liquidité globale évaluée à 13.609,5 millions de francs congolais, contre de frais financiers de 3.791,00 millions de francs à fin septembre 2013. Il convient de préciser que l'essentiel des souscriptions sont opérées par le débit des comptes des banques créatrices de monnaies en avoirs libres auprès de la Banque centrale du Congo et une infime partie des souscriptions est réalisée en espèces notamment par les particuliers auprès des banques commerciales.

De ce fait, les billets de trésorerie jouent non seulement un rôle important dans la régulation des réserves libres alimentées par les virements du Trésor à plusieurs titres (paie, fournisseurs) mais également ces titres permettent une allocation de

ressources et une réduction de pressions exercées sur la demande des devises souvent pour les motifs de précaution et de spéculation. En définitive, les billets de trésorerie touchent à toutes les composantes de la liquidité (espèces et monnaie scripturales) et constituent ainsi un instrument de régulation de la liquidité globale à la différence des instruments de refinancement. La conjugaison de ces divers instruments a permis de ramener le taux d'inflation de son point le plus haut enregistré à fin février, soit 25,56% à 9,69% à fin octobre 2007 (BCC, Rapport annuel et condensé 2008).

6 CONCLUSION

Le caractère proactif de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo menée ces dernières années, fait augurer une conclusion beaucoup plus heureuse des objectifs fixés en termes d'expansion monétaire, d'inflation et du taux de change. Cependant, la défense de la parité et de la convertibilité de la monnaie de la RDC est au centre d'une grande préoccupation de l'autorité monétaire, au même titre que l'objectif de la stabilité des prix intérieurs.

Il ressort de cette réflexion que la politique monétaire contribue à la stabilité de la consolidation du cadre macroéconomique en dépit des nombreuses incertitudes qui ont émaillé l'environnement macro financier international et les pressions sur les dépenses publiques. Dans ce contexte, la BCC a procédé à un assouplissement de sa politique monétaire en baissant son principal taux de base. Le coefficient de réserves obligatoires est demeuré inchangé et la régulation de la liquidité s'est poursuivie via les adjudications des BTR.

Le profil de l'économie a été dominé par le maintien à un niveau satisfaisant de sa croissance sous l'impulsion de la production minière, du secteur de la construction, du commerce de gros et de détail ainsi que l'agriculture. En effet, depuis 2010, le Gouvernement et la BCC se sont engagés à préserver la stabilité du niveau général des prix en la pérennisant sur le long terme. Cet engagement a permis un renforcement de conception et de mise en œuvre des politiques budgétaires et la réalisation de toutes les cibles quantitatives établies par la programmation monétaire, à savoir le taux d'inflation, le stock monétaire et la base monétaire au sens strict ainsi que la stabilité du marché de change.

Ainsi, nous pouvons affirmer que les autorités monétaires de la RDC poursuivent simultanément l'objectif de la stabilité du niveau général des prix et la mission de la défense de la valeur interne et externe de la monnaie nationale. Ces deux objectifs constituent des éléments de politique économique susceptible de renforcer la convergence des politiques macroéconomiques vers les critères quantitatifs du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA). Toutefois, la RDC est caractérisée par un certain nombre des facteurs qui limitent l'efficacité de sa politique monétaire entre autres la faiblesse du système financier en général et du sous-développement des marchés des capitaux.

A cet effet, la RDC a intérêt de promouvoir le développement des marchés monétaires et des capitaux en vue de les rendre plus profonds et plus compétitifs pour que le maniement des instruments de la politique monétaire influe sur les taux du marché et le crédit au secteur privé.

En ce qui concerne le développement social, la RDC demeure encore l'un des pays les plus pauvres du monde malgré les progrès réalisés au plan économique. En effet, la croissance économique ne s'accompagne pas d'une amélioration substantielle des conditions de vie de la population. Pourtant, la variation du taux de chômage devrait être égale à l'opposé du taux de croissance de la production. A ce sujet, la BCC doit envisager des mesures monétaires de lutte contre le chômage pour accélérer le retour à l'équilibre de plein emploi. Le Revenu National Brut par Habitant (RNB) de la RDC demeure 7 fois moins que la moyenne de l'Afrique subsaharienne. Il y a donc nécessité de promouvoir des mécanismes cohérents de redistribution des revenus et d'accroître le niveau de transformations économiques ainsi que les dépenses à caractère social.

REFERENCES

- [1] Banque Centrale du Congo, *Rapport Annuel 2010* ;
- [2] Banque Centrale du Congo, *Rapport Annuel 2011* ;
- [3] Banque Centrale du Congo, *Rapport sur la politique monétaire en 2011, n°003, Février 2012* ;
- [4] Banque Centrale du Congo, *Rapport sur la politique monétaire en 2012, n°005, Février 2013*.
- [5] BIKAI J.L et KAMGNA Y.S., *Effets de seuils de l'inflation sur l'activité économique en CEMAC : analyse par un modèle de panel à seuil non dynamique, Yaoundé, 2011* ;
- [6] Blanchard O. et D. Cohen, *Macroéconomie*, Paris, Pearson Education, 3^e édition, 2004, page 208 ;
- [7] Loi n°005/2002 du 7 Mai 2002 relative à la constitution, à l'organisation et au fonctionnement de la Banque Centrale du Congo ;
- [8] LOMBOTO ELUMBU S-N., *Incidence de la Politique monétaire de la Banque Centrale sur le taux d'inflation en RDC : instruments, mise en œuvre et résultats* ;

- [9] Mishkin F. e. a, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Paris, Pearson Education, 7^e édition, 2004, page 516 ;
- [10] NGUBA MUNDALA, *Séminaire de Macroéconomie approfondie*, cours inédit,
- [11] NKOO, *Séminaire de Questions approfondies de Politique monétaire*, cours
- [12] NUBUKPO K., *L'efficacité de la Politique monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest depuis la libération de 1989*, CIRAD, France, Novembre 2003.