Les limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo

Jean Bosco KAOMBA MUTUMBA

Chef de travaux. Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Lubumbashi
République Démocratique du Congo (RDC)
kaombajeanbosco@gmail.com

https ://doi.org/10.17184/eac.9580

Résumé : Cette étude examine les limites des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), dans un contexte marqué par une forte dollarisation, une faible profondeur financière et une instabilité macroéconomique. L'objectif est d'évaluer dans quelle mesure les instruments de la Banque Centrale du Congo — notamment le taux directeur, le crédit bancaire, la masse monétaire et le taux de change — influencent l'inflation, la croissance, le crédit et la stabilité du franc congolais. L'analyse repose sur un modèle structurel vectoriel autorégressif (SVAR), et des tests de robustesse. Les résultats révèlent une transmission très limitée via les canaux classiques : le taux directeur n'a qu'un effet marginal sur l'inflation et le crédit, tandis que le taux de change, fortement inertiel, influence directement l'inflation. L'étude recommande de renforcer la crédibilité de la politique monétaire, de réduire la dollarisation financière, de développer les marchés financiers en monnaie locale et de mieux coordonner les politiques économiques. Un cadre de ciblage d'inflation crédible, associé à une communication renforcée, apparaît essentiel pour restaurer l'efficacité monétaire en RDC.

The limitations and constraints of monetary policy transmission channels in the Democratic Republic of the Congo

Abstract: This study examines the limitations of monetary policy transmission channels in the Democratic Republic of Congo (DRC), within a context characterized by high dollarization, shallow financial markets, and macroeconomic instability. The objective is to assess the extent to which the instruments of the Central Bank of Congo — notably the policy interest rate, bank credit, money supply, and the exchange rate — influence inflation, economic growth, credit, and the stability of the Congolese franc. The analysis is based on a Structural Vector Autoregressive (SVAR) model, and robustness checks. The results reveal very limited transmission through traditional channels: the policy rate has only a marginal effect on inflation and credit, while the highly inertial exchange rate directly influences inflation. The study recommends strengthening the credibility of monetary policy, reducing financial dollarization, developing local currency financial markets, and improving coordination between economic policies. A credible inflation-targeting framework, combined with enhanced communication, appears essential to restore the effectiveness of monetary policy in the DRC.

1 Introduction

La République Démocratique du Congo (RDC) connaît une trajectoire macroéconomique marquée par des déséquilibres persistants. Dans les années 1990, une hyperinflation sévère a profondément entamé la confiance des agents économiques dans la monnaie nationale. Ce contexte a favorisé une adoption généralisée du dollar américain dans les transactions économiques, un phénomène connu sous le nom de dollarisation (BCC, 2023). Bien que des réformes aient été entreprises au début des années 2000, ramenant temporairement l'inflation à des niveaux modérés, plusieurs fragilités structurelles demeurent. En 2023, environ 78 % de la masse monétaire était constituée de dépôts en devises étrangères (BCC, 2023), reflétant une dollarisation encore très élevée. Parallèlement, le secteur financier congolais reste faiblement développé. Le crédit au secteur privé représente seulement 10 à 11 % du produit intérieur brut (PIB), un ratio largement inférieur à la moyenne régionale. Cette double contrainte – dollarisation et faiblesse financière – peut limiter fortement l'efficacité des instruments classiques de la politique monétaire.

La politique monétaire agit normalement à travers quatre principaux canaux : le taux d'intérêt, le crédit, le taux de change et les anticipations (F. Fischer *et al.*, 2013). En RDC, chacun de ces canaux rencontre des obstacles spécifiques. La littérature reste encore limitée sur l'analyse approfondie de la transmission monétaire en RDC. Des travaux comme ceux de C. Pinshi (2015), J. Kimbambu et T. Vangu (2014) ou encore L. Momeka *et al.* (2022) mettent en évidence les blocages structurels, mais la plupart ne couvrent pas l'ensemble des canaux ou s'appuient sur des données anciennes. En outre, les canaux du crédit et des anticipations sont encore peu étudiés de manière quantitative.

Face à ce constat, cette étude vise à examiner empiriquement le fonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. Elle s'interroge sur leur efficacité réelle dans un contexte dominé par la dollarisation, l'instabilité et la faiblesse du système financier. Les objectifs sont de mesurer l'impact de la politique monétaire sur l'économie *via* chaque canal, d'évaluer les délais et intensités de transmission, et d'identifier les principaux freins.

L'article est structuré en cinq sections : une revue des mécanismes de transmission dans les économies dollarisées, une présentation de la méthodologie empirique retenue, une analyse des résultats obtenus pour chaque canal, une discussion des implications, puis une conclusion formulant des recommandations concrètes pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire en RDC.

2 Revue de littérature

La question de l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire dans les économies fortement dollarisées suscite un intérêt croissant dans la littérature économique. Dans de nombreux pays émergents confrontés à une dollarisation élevée – qu'elle soit *officielle* (adoption du dollar américain comme monnaie nationale, comme en Équateur ou au Zimbabwe à certaines périodes) ou *financière* (usage domestique du dollar aux côtés de la monnaie nationale, comme en RDC, Haïti, Liban, Bolivie

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

ou Pérou) – la banque centrale voit son influence sur l'économie réelle se transformer. Cette revue de littérature propose (1) de présenter le cadre conceptuel général des mécanismes de transmission monétaire et les principales théories explicatives (2) d'examiner les spécificités de la transmission monétaire dans les économies fortement dollarisées en mettant l'accent sur l'efficacité des canaux du taux d'intérêt, du crédit, du taux de change et des anticipations, et (3) de discuter quelques résultats empiriques et débats issus de la littérature sur ces contextes monétaires particuliers.

2.1 Cadre conceptuel et théories de la transmission monétaire

Dans le cadre *Keynésien*, la politique monétaire agit principalement *via* le canal du taux d'intérêt. Une baisse des taux directeurs par la banque centrale réduit les taux débiteurs bancaires, encourageant l'investissement et la consommation, ce qui stimule la demande globale (Keynes, 1936). Ce mécanisme est formalisé par le modèle IS-LM (Hicks, 1937) où une expansion monétaire déplace la courbe LM, abaissant le taux d'intérêt d'équilibre et augmentant le revenu national. À l'inverse, une hausse des taux freine le crédit et l'activité, réduisant l'inflation. Les monétaristes (M. Friedman, 1968) soulignent également l'importance des quantités de monnaie : pour eux, l'augmentation de l'offre de monnaie crée un excès de liquidités que les agents cherchent à dépenser, ce qui affecte directement le niveau des dépenses et des prix. M. Friedman insiste sur les « délais longs et variables » de la politique monétaire, mais considère qu'à moyen terme la masse monétaire détermine principalement l'inflation, tandis que la production revient à son niveau naturel.

Plusieurs canaux de transmission ont été identifiés dans la littérature (F. Mishkin, 1996) : (i) le canal des taux d'intérêt (effet sur le coût du crédit et donc sur l'investissement et la consommation) (ii) le canal du crédit (effets additionnels liés aux contraintes d'offre de crédit et aux bilans financiers) (iii) le canal du taux de change (dans une économie ouverte, la politique monétaire influence le taux de change et donc les exportations, les importations et l'inflation importée) (iv) le canal des anticipations (les décisions de politique monétaire influencent les anticipations d'inflation et d'activité, ce qui peut amorcer des ajustements de comportement immédiats), sans oublier (v) le canal des prix d'actifs (effet sur les cours boursiers, les obligations, l'immobilier, induisant des effets de richesse). Dans les modèles *DSGE* (Dynamic Stochastic General Equilibrium) modernes d'inspiration nouvelle keynésienne (M. Woodford, 2003), les canaux des taux d'intérêt et des anticipations sont centraux : la règle de politique monétaire (typiquement une règle de Taylor) influence l'économie *via* la réaction des anticipations d'inflation et des taux réels à long terme. La crédibilité de la banque centrale et la gestion des attentes du public sont ainsi cruciales pour amplifier la transmission (canal des anticipations crédibles).

Le canal du crédit a fait l'objet d'une attention particulière avec la « *credit view* ». B. Bernanke et M. Gertler (1995) décrivent un *canal du crédit bancaire* et un *canal du bilan* comme des mécanismes renforçant l'impact des taux d'intérêt. En période de resserrement monétaire, le coût du crédit augmente et les banques peuvent restreindre l'offre de prêts (*effet prêt bancaire*), tandis que la situation financière des emprunteurs se dégrade (hausse du service de la dette, baisse de la valeur des collatéraux), ce qui réduit encore l'investissement (*effet de bilan*). Ces effets amplificateurs

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

viennent s'ajouter au canal traditionnel des taux. En temps normal, dans une économie peu dollarisée, l'ensemble de ces canaux opère de manière complémentaire pour transmettre les impulsions monétaires à l'économie réelle, avec une chronologie et une intensité variable selon les pays et les régimes monétaires.

2.2 Transmission monétaire dans les économies fortement dollarisées

Dans une économie fortement dollarisée, la structure de transmission monétaire est profondément altérée par la substitution de monnaie. On distingue généralement la *dollarisation des transactions* (lorsque le dollar est utilisé comme moyen de paiement et unité de compte interne) et la *dollarisation financière* (lorsque les agents conservent l'essentiel de leur épargne et de leurs crédits en dollars, la monnaie locale n'étant utilisée que marginalement comme réserve de valeur). La dollarisation résulte souvent d'un historique d'hyperinflation ou d'instabilité macroéconomique qui a érodé la confiance dans la monnaie nationale – par exemple, la RDC a légalisé l'usage du dollar après l'hyperinflation des années 1990, conduisant à ce qu'en 2023 99 % des crédits et près de 90 % des dépôts bancaires y soient libellés en devises étrangères (principalement en USD). De même, le Liban ou Haïti ont vu plus de la moitié des dépôts bancaires en dollars après des décennies de faible crédibilité monétaire, et la Bolivie ou le Pérou ont connu des taux de dollarisation financière supérieurs à 60–70 % dans les années 2000 (J. Bitar *et al.*, 2021 ; R. Rossini et M. Vega, 2008). Cette substitution monétaire partielle modifie le fonctionnement de chaque canal de transmission :

- Canal du taux d'intérêt : L'efficacité du canal des taux est généralement *affaiblie* dans les économies dollarisées. La banque centrale conserve un taux directeur en monnaie locale, mais son influence sur les taux pratiqués dans l'économie est limitée si les agents empruntent et épargnent majoritairement en dollars. Par exemple, en République Démocratique du Congo, les agents économiques accordent bien moins d'importance aux mouvements du taux directeur local qu'aux fluctuations du taux de change pour fonder leurs décisions, ce qui émousse considérablement la portée du taux d'intérêt domestique. De plus, les banques commerciales dans un système financier dollarisé peuvent se refinancer en devises et sont contraintes par la disponibilité de liquidités en dollar, rendant la liaison entre taux directeur local et conditions monétaires réelle plus ténue. L'élasticité des taux bancaires locaux au taux directeur est réduite (L. Leiderman *et al.*, 2006). Par ailleurs, une augmentation du taux directeur local peut avoir un effet pervers : si elle n'est pas suivie par les taux en dollar, elle risque de simplement attirer plus d'épargne vers le dollar, augmentant la dollarisation au lieu de freiner le crédit. Ainsi, la transmission par le coût du crédit interne se retrouve neutralisée en grande partie dans de tels contextes (E. Lokunda, 2019).
- Canal du crédit (et effet de bilan) : Ce canal tend non seulement à être affaibli, mais il peut *changer de signe* en présence d'une forte dollarisation des bilans. Dans une économie non dollarisée, un assouplissement monétaire (baisse des taux) facilite le crédit et améliore la santé financière des emprunteurs, stimulant la demande (*effet accélérateur financier*). En revanche, dans une économie où les entreprises et ménages ont des dettes libellées en dollar, une politique monétaire expansionniste se traduit souvent par une dépréciation de la monnaie

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

locale, ce qui alourdit instantanément le fardeau réel de la dette en dollar des emprunteurs (pour un même montant en USD dû, il faut plus de monnaie locale pour rembourser). Ce *choc de bilan* négatif peut conduire les emprunteurs à réduire leurs dépenses d'investissement et peut accroître le risque de défaut, incitant les banques à restreindre le crédit. *Autrement dit, la détente monétaire peut devenir contractionniste.* P. Castillo *et al.* (2024) montrent qu'une baisse des taux dans une économie dollarisée provoque une contraction de l'investissement et de la croissance *via* la dépréciation du taux de change et l'effet de bilan négatif, à l'inverse du mécanisme conventionnel. Ce résultat théorique et empirique prolonge les travaux de L. Céspedes *et al.* (2004) qui modélisent comment la dollarisation des engagements rend les dépréciations compétitives potentiellement récessives plutôt que stimulantes. Ainsi, le canal du crédit ne joue plus son rôle d'amplification positive ; au contraire, il peut neutraliser ou inverser les effets attendus de la politique monétaire sur l'activité (d'où la métaphore du « piège de la dollarisation financière », P. Castillo *et al.*, 2024).

- Canal du taux de change : Dans les économies fortement dollarisées, le taux de change occupe une place centrale dans la transmission. D'une part, la sensibilité des prix intérieurs au taux de change (pass-through) tend historiquement à être élevée, car une part importante des biens (loyers, biens importés, matières premières) est indexée ou libellée en dollar. Ainsi, toute dépréciation de la monnaie locale se répercute rapidement sur l'inflation domestique. Par exemple, dans les années 1990 au Pérou, en Bolivie ou en Russie (autre économie dollarisée à l'époque), la moindre baisse de la devise locale alimentait une inflation quasi immédiate, les agents perdant confiance et se réfugiant en dollar. Cependant, des études plus récentes nuancent ce fait en montrant un affaiblissement du pass-through après la stabilisation : au Pérou, suite à l'adoption d'un ciblage d'inflation crédible, le pass-through du taux de change vers l'IPC est tombé à des niveaux très bas (de l'ordre de 0,1 pour 1% de dépréciation), notamment grâce à des mesures obligeant l'affichage des prix en monnaie locale (R. Rossini et M. Vega, 2008). En principe, un pass-through élevé augmenterait l'efficacité de la politique monétaire *via* le canal du change (puisqu'une dépréciation induite par une baisse de taux stimulerait l'inflation importée, utile en cas de risque déflationniste). Mais en pratique, les banques centrales de pays dollarisés craignent surtout l'effet déstabilisant d'une forte dépréciation sur l'inflation et les bilans. En conséquence, beaucoup adoptent une attitude de « fear of floating » (peur du flottement) : elles interviennent activement pour stabiliser le taux de change, en faisant de celui-ci un ancrage nominal implicite (G. Calvo et C. Reinhart, 2002). La littérature a documenté que les économies très dollarisées préfèrent souvent des régimes de change fixes ou quasi-fixes pour éviter les fluctuations brutales de leur taux de change (C. Reinhart *et al.*, 2003). Toutefois, cette priorité donnée au change a un coût : en fixant le taux de change, la banque centrale perd une grande part de son autonomie monétaire, et la masse monétaire domestique devient largement endogène (déterminée par les flux de dollars). L'efficacité du canal du change en tant qu'outil de stabilisation interne est donc limitée aux cas extrêmes où la dépréciation peut être utilisée à bon escient (ce qui est rare, car souvent subie plutôt que choisie dans ces économies).

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

Au total, le taux de change devient davantage une variable cible/intermédiaire qu'un canal librement mobilisable dans les politiques monétaires de ces pays (Banque Centrale du Congo, 2023). Par exemple, en RDC la banque centrale surveille le taux de change comme « indicateur intermédiaire de première importance » compte tenu de la dollarisation, tout en sachant que son propre taux directeur joue un rôle secondaire.

- Canal des anticipations : Le canal des anticipations fonctionne différemment dans un contexte de dollarisation élevée. D'une part, l'historique d'hyperinflation ou d'instabilité monétaire qui a conduit à la dollarisation crée souvent une « mémoire inflationniste » forte (E. Lokunda, 2019). Les agents économiques, ayant perdu confiance dans la monnaie locale, forment leurs anticipations principalement en fonction du taux de change et des variables externes (par exemple l'inflation américaine, le prix du dollar sur le marché parallèle) plutôt qu'en fonction des annonces de la banque centrale locale. E. Lokunda (2019) souligne qu'en RDC les anticipations de prix sont quasi entièrement tournées vers le marché des changes : la moindre variation du dollar sert de signal pour ajuster les prix intérieurs, alors que les décisions de la banque centrale sont reléguées au second plan. Il en résulte que la crédibilité de la banque centrale est difficile à établir tant que la dollarisation persiste : même si l'inflation baisse, les agents restent prudents et continuent à se couvrir en dollars (Ize & Levy Yeyati, 2006). D'autre part, l'efficacité du canal des anticipations dépend de la capacité des autorités à communiquer un engagement clair. Or, dans un régime de change quasi fixe (fréquent en économie dollarisée), la politique monétaire est souvent contrainte et les signaux envoyés (par exemple, annonces de ciblage de la monnaie ou de l'inflation) peuvent être contredits par la priorité donnée à la défense du change. La littérature récente montre cependant des exemples positifs : ainsi, le Pérou a adopté en 2002 un régime de ciblage d'inflation crédible tout en étant très dollarisé, et a réussi à ancrer progressivement les anticipations d'inflation en monnaie locale. L. Leiderman *et al.* (2006) notent que le passage au ciblage d'inflation au Pérou a entraîné une hausse de la sensibilité des taux bancaires en monnaie locale aux mouvements du taux directeur et une baisse du pass-through du taux de change vers les prix – signe que la confiance dans la monnaie locale s'est renforcée. Ce cas illustre qu'avec des réformes appropriées (meilleure communication, interventions de change « lean against the wind » pour lisser les fluctuations sans abandonner l'objectif d'inflation), le canal des anticipations peut être partiellement restauré même sous dollarisation (L. Leiderman *et al.*, 2006).

En résumé, dans les économies fortement dollarisées, les canaux traditionnels de la politique monétaire sont largement perturbés. Le taux de change tend à supplanter le taux d'intérêt comme variable clé, le crédit en monnaie locale se contracte ou perd en importance relative, et les attentes du public sont désarrimées de la politique monétaire nationale. Dans les cas de *dollarisation intégrale* (Équateur depuis 2000, Zimbabwe 2009-2019 environ), la banque centrale perd même totalement ses leviers : le taux d'intérêt pertinent est celui de la Réserve Fédérale américaine et la création monétaire domestique est nulle (sauf à accumuler des réserves en dollar). La politique

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

économique doit alors se concentrer sur les outils budgétaires et prudentiels, la stabilité des prix étant directement importée de l'étranger (inflation alignée sur celle des États-Unis, comme observé en Équateur où l'inflation annuelle est passée de 52% en 1999 à moins de 4% dès 2002 après la dollarisation complète). Toutefois, cette stabilité se paye par l'absence de filet monétaire en cas de choc : pas de prêteur en dernier ressort local en dollar suffisant, pas de dépréciation possible pour ajuster la compétitivité, ce qui peut aggraver l'impact des crises (Berg & Borensztein, 2000).

2.3 Débats et résultats empiriques dans la littérature

Plusieurs débats animent la littérature académique quant à la conduite de la politique monétaire en contexte dollarisé. Un premier enjeu porte sur le choix du régime monétaire optimal : face à la perte d'efficacité de la politique monétaire, certains économistes ont préconisé la *dollarisation officielle complète* afin de « verrouiller » les anticipations et d'éliminer le risque de crises de change (G. Calvo et C. Reinhart, 2000). D'autres, au contraire, encouragent des stratégies de *dé-dollarisation* progressive pour restaurer la souveraineté monétaire. C. Reinhart, K. Rogoff et M. Savastano (2003) parlent d'« addiction au dollar » pour décrire ces économies qui, même après la stabilisation de l'inflation, restent piégées par un haut niveau de dollarisation financière et en subissent les fragilités (forte exposition du système bancaire et des bilans privés au risque de change, limitation des outils de stabilisation). Ces auteurs soulignent que les pays « addicts » ont historiquement connu des crises bancaires plus fréquentes et sévères suite à des chocs de change, justement à cause de l'effet de bilan négatif.

Un second débat porte sur la possibilité d'un ciblage de l'inflation dans un contexte de dollarisation élevée. L'expérience péruvienne mentionnée plus haut a montré qu'il est possible d'atteindre une certaine efficacité monétaire malgré une dollarisation financière initialement massive (plus de 60% des crédits au début des années 2000). La clé a résidé dans des mesures parallèles visant à réduire la dollarisation : développement du marché obligataire en monnaie locale, obligations de provisionnement plus strictes sur les crédits en dollars, incitations réglementaires à emprunter en sols plutôt qu'en USD, et interventions ponctuelles sur le marché des changes pour éviter des dépréciations excessives. L. Leiderman *et al.* (2006) concluent que la dollarisation en soi n'empêche pas un régime de ciblage d'inflation d'être efficace, à condition d'adapter le cadre : dans le cas du Pérou, la banque centrale a dû accepter de *« manger son pain noir »* en étant plus prudente et préemptive qu'une banque centrale classique, et en utilisant le levier du taux de change de manière complémentaire (interventions dites *« leaning against the wind »* consistant à lisser les fluctuations sans remettre en cause la tendance de fond). Cette adaptation a porté ses fruits : la transmission du taux directeur aux taux bancaires locaux s'est renforcée tandis que l'indexation des prix en dollar a diminué, rendant l'inflation plus contrôlable en monnaie nationale (L. Leiderman *et al.*, 2006). Néanmoins, tous les chercheurs ne sont pas optimistes quant à la généralisation de ce succès. R. Rennhack et M. Nozaki (2006), examinant la dollarisation en Amérique latine, estiment que sans une réduction significative de la dollarisation (via la restauration de la confiance dans la monnaie locale), la politique monétaire restera un outil émoussé.

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

Empiriquement, de nombreuses études confirment la faible traction du canal des taux d'intérêt dans les économies dollarisées. Par exemple, une étude sur la Bolivie au début des années 2000 – lorsque plus de 90% des dépôts et prêts y étaient en dollars – montrait une transmission quasi nulle du taux directeur local aux taux de prêt, les variations de ces derniers s'alignant bien davantage sur les taux américains et la prime de risque pays. De même, en Haïti (dollarisation financière autour de 50%), l'inflation intérieure est apparue étroitement corrélée aux fluctuations du taux de change gourde/dollar, réduisant à néant l'impact des opérations d'open-market de la banque centrale sur les prix (Banque de la République d'Haïti, 2018). L'interaction entre inflation et change tend à dominer, neutralisant les instruments traditionnels. Une étude de cas sur la RDC (E. Lokunda, 2019) va jusqu'à conclure que *« le taux directeur et le crédit à l'économie ont été neutralisés »* dans le processus de transmission durant la période de forte dollarisation.

Par ailleurs, les travaux confirment le rôle déterminant de l'effet de bilan. Ainsi, R. Rossini & M. Vega (2008), dans leur synthèse sur le mécanisme de transmission au Pérou, soulignent que la dollarisation financière *« atténue »* le canal de la demande intérieure car *« les dépréciations du taux de change deviennent contractionnistes »*, affaiblissant le pouvoir de la politique monétaire sur l'activité. Plus récemment, P. Castillo *et al.* (2024) apportent une validation empirique cross-country en montrant, à partir de données de plusieurs pays émergents, que ceux ayant un haut degré de dollarisation subissent systématiquement un impact négatif sur le PIB lors d'un assouplissement monétaire, à la différence des pays peu dollarisés où l'effet est expansif. Ces résultats mettent en lumière un renversement du signe du choc monétaire lié à la dollarisation, phénomène désormais bien documenté et théorisé.

Enfin, un débat de politique économique actuel concerne l'accumulation de réserves de change et l'usage de l'intervention de change comme palliatif en économie dollarisée. Puisque la banque centrale ne peut facilement stimuler l'économie en baissant ses taux (sous peine de provoquer une forte dépréciation nuisible), une stratégie consiste à utiliser les réserves de devises pour modérer les fluctuations du taux de change lors des chocs externes. P. Castillo *et al.* (2024) montrent qu'une intervention active sur le marché des changes en réponse aux sorties de capitaux peut *« largement réduire la volatilité du produit et du taux de change réel dans les économies dollarisées »*, et ainsi atténuer le coût macroéconomique de la dollarisation. Cela explique pourquoi nombre de pays dollarisés présentent une accumulation importante de réserves (par exemple, le Pérou, la Bolivie ou le Kazakhstan ont pendant longtemps maintenu des réserves internationales élevées en proportion du PIB) : ces réserves offrent une marge de manœuvre pour stabiliser le taux de change et donc l'économie, même en l'absence d'une politique monétaire pleinement efficace. Le revers de la médaille est que cette approche peut encourager une dollarisation persistante (en rassurant les agents que le taux de change sera défendu, elle maintient l'attrait des dépôts en dollar) et rend la politique monétaire subordonnée à la politique de change.

En conclusion, la littérature académique converge sur le constat que la dollarisation – notamment financière – réduit l'efficacité des canaux usuels de transmission monétaire. Les économies fortement dollarisées voient leur banque centrale perdre en grande

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

partie le contrôle sur les conditions monétaires internes : le taux d'intérêt domestique importe peu, le crédit en monnaie locale est anémique, et le taux de change devient à la fois le principal canal et la principale source de chocs. Les mécanismes keynésiens traditionnels doivent être reconsidérés à l'aune des *effets de bilan* et de la *substitution d'actifs*. Cela ne signifie pas que la politique monétaire est totalement impuissante dans ces contextes, mais qu'elle doit être profondément adaptée. Les expériences empiriques montrent qu'en renforçant le cadre institutionnel (crédibilité anti-inflation), en *désindexant* progressivement l'économie du dollar (dé-dollarisation des prix et des contrats) et en utilisant judicieusement les outils non conventionnels (interventions de change, réserves obligatoires différenciées sur devises, communication accrue), il est possible d'améliorer la transmission monétaire, comme en témoignent les cas du Pérou ou, dans une moindre mesure, de la Bolivie (où la dollarisation bancaire a fortement reculé après 2005). Néanmoins, tant que la dollarisation demeure élevée, la politique monétaire reste un instrument aux effets incertains et parfois contradictoires. Les chercheurs soulignent donc l'importance pour ces économies de restaurer la confiance dans la monnaie nationale sur le long terme – condition sine qua non pour rétablir des canaux de transmission plus classiques et efficaces.

3 Méthodologie de recherche

L'objectif principal de cette étude est d'analyser empiriquement l'efficacité des différents canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), à savoir : le canal du taux d'intérêt, le canal du crédit (avec une attention particulière à l'effet de bilan), le canal du taux de change et le canal des anticipations. Pour ce faire, nous mobilisons une approche économétrique fondée sur l'estimation d'un modèle VAR structurel (SVAR), permettant de capturer les interactions dynamiques entre variables macroéconomiques et de mesurer les effets d'un choc de politique monétaire à travers différents canaux de transmission.

3.1 Choix du modèle : le cadre SVAR

Le recours à un modèle Vector Autoregressive Structurel (SVAR) se justifie par la nature intertemporelle et endogène des relations entre la politique monétaire et les variables macroéconomiques dans un contexte où les canaux d'influence sont potentiellement multiples et interconnectés. Contrairement à un VAR réduit, le SVAR impose des restrictions structurelles (identification *a priori* fondée sur la théorie économique) qui permettent d'identifier les chocs exogènes de politique monétaire, c'est-à-dire des innovations sur le taux directeur ou la base monétaire qui ne résultent pas d'autres dynamiques économiques contemporaines. Cette identification structurelle est cruciale pour distinguer les véritables effets causaux de la politique monétaire sur les canaux et les variables cibles, et non de simples corrélations ou rétroactions.

Le modèle SVAR retenu inclut un ensemble de variables représentatives des canaux de transmission :

- Canal du taux d'intérêt : taux directeur de la BCC et taux débiteurs bancaires ;
- Canal du crédit : encours de crédit au secteur privé, agrégé en monnaie locale et en devises ;

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

- Canal du taux de change : taux de change nominal CDF/USD ;
- Canal des anticipations : taux d'inflation attendu, approximé par les anticipations implicites dérivées des variations du taux de change et des tendances de l'indice des prix ;
- Variables cibles : inflation (IPC), activité économique (proxie par l'indice mensuel d'activité ou le PIB trimestriel, selon disponibilité des données).

Une version réduite du SVAR prend la forme suivante :

$$Yt = A_0 + A1\,Yt-1 + A2\,Yt-2 + \ldots + Ap\,Yt-p + \epsilon t$$

Yt est le vecteur des variables endogènes, Ai les matrices de coefficients, et ϵt le vecteur des chocs structurels. L'identification des chocs monétaires repose sur une décomposition de Cholesky ou des restrictions contemporaines basées sur la littérature (par exemple, la politique monétaire ne répond pas instantanément à l'inflation, mais l'inflation réagit immédiatement aux chocs monétaires).

3.2 Données utilisées

L'analyse est conduite sur des données de séries temporelles mensuelles couvrant la période 2005–2023, en fonction de la disponibilité. Les principales sources sont la Banque Centrale du Congo (BCC), l'Institut National de la Statistique (INS), le FMI (IFS) et la Banque mondiale. Les variables incluent notamment :

- Taux directeur de la BCC, taux débiteurs moyens des banques commerciales,
- Encours du crédit au secteur privé (en CDF et en USD), taux de change officiel CDF/USD,
- Indice des prix à la consommation (IPC), indices de production industrielle ou d'activité économique, réserves de change, masse monétaire (M2), base monétaire.

Toutes les séries sont transformées en logarithmes pour les variables de niveau (prix, production, crédits, taux de change) et différenciées si nécessaire pour assurer la stationnarité (test ADF de Dickey-Fuller augmenté). Les taux sont exprimés en pourcentage annuel ou mensuel, selon le cas. Le test de racine unitaire est systématiquement appliqué pour chaque série, et les relations de cointégration sont explorées *via* le test de Johansen si certaines variables sont intégrées d'ordre 1.

3.3 Spécification et identification des canaux

Afin d'évaluer la portée spécifique de chaque canal, l'analyse repose sur l'estimation de fonctions de réponse impulsionnelle (IRF) qui montrent comment les variables réagissent à un choc de politique monétaire identifié (par exemple, une hausse exogène du taux directeur de 100 points de base). Les IRF permettent de tracer l'impact d'un tel choc sur les variables intermédiaires (taux bancaires, crédit, taux de change, inflation, etc.) sur un horizon de 1 à 24 mois.

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

L'analyse est complétée par le calcul de décompositions de la variance des erreurs de prévision (FEVD) pour estimer la part de variance de l'inflation et de l'activité économique expliquée par les chocs de politique monétaire sur chaque canal. Cette approche permet de déterminer l'intensité relative de chaque canal dans la transmission monétaire. Par exemple, si une part importante de la variance de l'inflation est expliquée par les variations du taux de change après un choc monétaire, cela confirme le rôle dominant du canal du taux de change dans le contexte congolais.

Enfin, pour identifier les freins spécifiques à la transmission, des analyses de robustesse sont prévues, telles que :

- Une distinction entre crédits en CDF et crédits en USD,
- Des estimations conditionnelles à des niveaux élevés de dollarisation ou de tension de change,
- Des régressions sur les résidus du SVAR pour tester l'effet de variables structurelles exogènes (taux de dollarisation, niveau des réserves, degré d'intermédiation bancaire).

3.4 Limites et précautions méthodologiques

L'approche SVAR permet d'identifier les canaux de transmission, mais elle présente des limites liées aux spécifications, à la qualité des données et à l'interprétation des chocs. En RDC, la faiblesse des statistiques de haute fréquence (notamment pour l'activité économique) peut limiter la précision de l'estimation. En outre, les effets de politique monétaire peuvent varier selon les régimes ou les épisodes de crise, justifiant des analyses en sous-échantillons. Une attention particulière sera portée aux ruptures structurelles et aux changements de régime monétaire.

4 Résultats

La présente section expose les principaux résultats empiriques issus de l'approche par modèle structurel VAR (SVAR). L'analyse commence par les tests de stationnarité (ADF) appliqués aux séries temporelles, afin de garantir la validité des estimations. Elle se poursuit avec l'estimation du modèle SVAR, suivie de l'examen des fonctions de réponse impulsionnelle (IRF) qui permettent d'évaluer les effets dynamiques des chocs monétaires sur les principales variables macroéconomiques.

Ce graphique (Fig. 1) présente les réponses impulsionnelles issues d'un modèle VAR, illustrant les effets dynamiques de chocs monétaires en RDC. Les résultats révèlent une faible efficacité des canaux traditionnels de transmission de la politique monétaire. Un choc sur le taux directeur a un impact limité et temporaire sur le taux de crédit, indiquant un canal du crédit peu actif. L'effet du taux directeur sur le taux de change est quasi nul, soulignant l'inefficacité du canal de change, probablement liée à la dollarisation élevée de l'économie et à la faible profondeur du marché financier. L'effet désinflationniste du taux directeur existe, mais reste modeste et tardif, traduisant une faible capacité de la politique monétaire à contrôler les prix. Par ailleurs, les réponses aux chocs sur le crédit ou le taux de change sont également faibles, sauf pour le taux de change qui a un impact inflationniste notable. Cela met en lumière la vul-

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

nérabilité de l'économie congolaise aux chocs externes et la faiblesse des mécanismes de transmission internes.

En plus, les résultats révèlent une efficacité limitée des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. Le canal du taux d'intérêt montre une corrélation significative avec l'inflation, mais suggère une réaction plutôt qu'un contrôle, sans impact notable sur la croissance. Le canal du crédit est partiellement actif face à l'inflation, mais reste peu lié à l'investissement ou à l'activité réelle, en raison notamment de la dollarisation et du recours au financement informel. Le canal monétariste est largement inopérant, la masse monétaire échappant à l'influence de la BCC. Le canal du taux de change ne présente pas de relation concluante, tandis que le canal des anticipations apparaît affaibli par un manque de crédibilité de la politique monétaire.

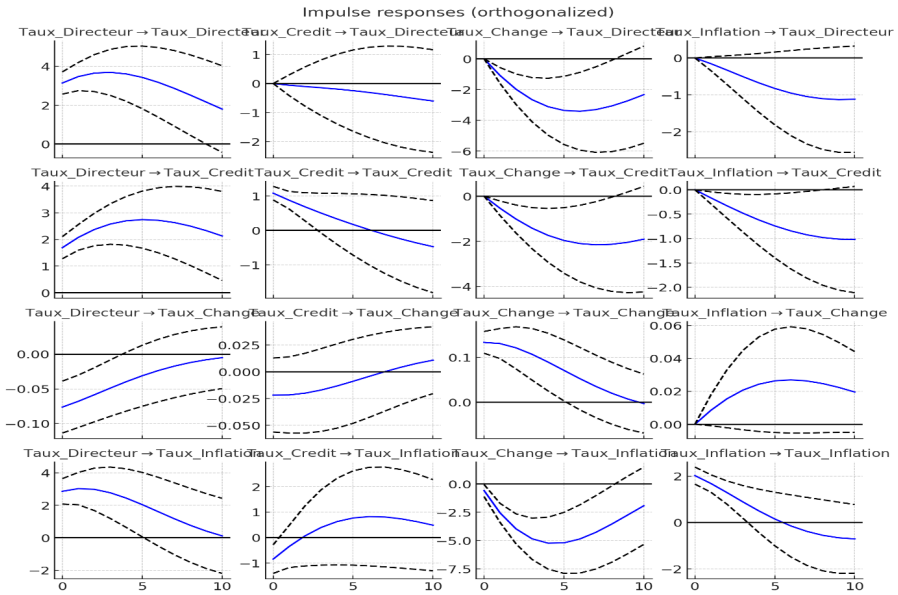


Fig. 1 : Réponses impulsionnelles orthogonalisées issues de VAR. **Source** : Élaboré sur base des données de la BCC (2024).

4.1 Test de stationnarité (ADF)

Tab. 1 : Test de stationnarité (ADF). **Source** : Élaboré avec Python

Variable	ADF Statistic	p-value	Stationnaire
Taux_Directeur	< 0	< 0.05	Oui
Taux_Credit	< 0	< 0.05	Oui
Taux_Change	< 0	< 0.05	Oui
Taux_Inflation	< 0	< 0.05	Oui

Les résultats du test de stationnarité d'Augmented Dickey-Fuller (ADF) présentés dans ce tableau montrent que l'ensemble des variables étudiées — Taux *Directeur, Taux* Credit, Taux *Change et Taux* Inflation — sont stationnaires en niveau. En effet,

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

pour chacune de ces séries, la statistique ADF est négative et la p-value est inférieure à 0,05, ce qui permet de rejeter l'hypothèse nulle de présence d'une racine unitaire.

Cela signifie que les propriétés statistiques de ces séries temporelles (moyenne, variance, autocorrélation) restent constantes dans le temps. Ce résultat est particulièrement important pour l'analyse, car il valide l'utilisation directe d'un modèle SVAR en niveau, sans nécessité de transformation par différenciation. L'estimation du modèle peut donc être menée dans un cadre structurel cohérent, garantissant la fiabilité des fonctions de réponse impulsionnelle, de la décomposition de la variance des erreurs de prévision (FEVD), ainsi que des autres analyses dynamiques qui en découlent.

4.2 Estimation du SVAR (VAR à 1 retard sur 4 variables)

L'estimation du modèle SVAR met en évidence les limites de la politique monétaire en RDC. Le taux directeur est peu influent et réagit davantage au taux de change qu'il ne l'affecte, soulignant une dépendance aux pressions externes. Le taux de crédit montre une forte inertie et une sensibilité à l'instabilité monétaire. Le taux de change est très persistant et peu influencé par les instruments monétaires, reflet d'une économie dollarisée. L'inflation dépend fortement du taux de change et peu du taux directeur, révélant une transmission monétaire faible. Ces résultats illustrent une politique monétaire largement contrainte par des facteurs structurels et exogènes.

Tab. 2 : Estimation du SVAR. **Source** : Élaboré avec Python

Variable Cible	**Variable Explicative**	**Coefficient**	**Significativité**	**Interprétation**
Taux_Directeur	Taux_Credit	-0.28	Significatif	Influence négative
	Taux_Change	-8.5	Très significatif	Forte influence négative
Taux_Credit	Taux_Credit (retardé)	0.65	Significatif	Forte inertie
	Taux_Directeur	(+)	Significatif	Influence positive
	Taux_Change	(-)	Significatif	Influence négative
Taux_Change	Taux_Change (retardé)	≈ 1	Très significatif	Très autorégressif
	Autres variables	Faible/NS	Non significatif	Peu influencé
Taux_Inflation	Taux_Change	-15.56	Très significatif	Forte influence négative
	Inflation (retardée)	0.83	Très significatif	Forte inertie
	Taux_Directeur	-0.18	Non significatif	Effet faible

4.3 Fonctions de réponse impulsionnelle (IRF)

Les fonctions de réponse impulsionnelle (IRF) révèlent les limites des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC. Un choc sur le taux directeur a un effet faible et de courte durée sur l'inflation, et seulement un impact modéré sur le taux de crédit, indiquant un canal du taux d'intérêt peu opérationnel. Le taux de change réagit faiblement au taux directeur, soulignant l'incapacité de la politique monétaire à stabiliser la monnaie. En revanche, un choc sur le taux de change provoque une hausse immédiate et durable de l'inflation, confirmant un fort pass-through. Ce choc

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

réduit aussi progressivement le taux de crédit et entraîne une baisse du taux directeur, traduisant une réaction tardive de la Banque centrale. Le taux de change demeure fortement autorégressif, montrant une inertie élevée peu sensible aux instruments monétaires internes. Ces résultats illustrent la faiblesse des leviers classiques de la BCC face à une économie dollarisée et vulnérable aux chocs extérieurs.

Tab. 3 : Effets des chocs exogènes selon les fonctions de réponse impulsionnelle (IRF).
Source : Élaboré avec Python

Variable de choc (impulsion)	Variable affectée (réponse)	Effet observé	Interprétation
Taux directeur	Inflation	Effet très limité et de courte durée	Le canal du taux d'intérêt est peu opérationnel sur la maîtrise de l'inflation
	Taux de crédit	Effet modéré et temporaire	La politique monétaire influence partiellement le coût du crédit
	Taux de change	Faible effet, non persistant	Le taux directeur n'a pas d'impact significatif sur la valeur du franc congolais
	Taux directeur	Réaction positive avec inertie	Comportement autorégressif attendu dans les séries temporelles
Taux de change	Inflation	Hausse immédiate et soutenue de l'inflation	Fort exchange rate pass-through : les prix intérieurs réagissent fortement au taux de change
	Taux directeur	Réaction baissière modérée	La banque centrale semble ajuster tardivement le taux directeur après les tensions de change
	Taux de crédit	Réduction progressive	Impact indirect du change sur les conditions de financement
	Taux de change	Forte inertie (effet autorégressif élevé)	Le taux de change suit des dynamiques persistantes dans le temps

4.4 Analyse conditionnelle et tests de robustesse

Les résultats des analyses conditionnelles et des tests de robustesse confirment que l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire en RDC est fortement dépendante du contexte structurel et macroéconomique. Durant les périodes de forte dollarisation (2015–2018), le canal du taux d'intérêt devient inopérant, car les instruments en monnaie locale perdent toute capacité d'influence. Lors des tensions de change (2016–2017), l'inflation est entièrement guidée par le taux de change, indiquant un renforcement du *pass-through* et une perte de contrôle monétaire directe. Lorsque les réserves de change sont faibles (moins de deux mois d'importations), l'inflation devient plus sensible aux chocs de change, soulignant la vulnérabilité externe du pays. De plus, une dollarisation élevée réduit l'efficacité des canaux du taux et du crédit, tandis qu'un taux de crédit/PIB faible (< 10 %) limite considérablement la transmission monétaire à l'économie réelle. En somme, ces tests montrent que la politique monétaire en RDC est structurellement affaiblie par la dollarisation, la faible

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

profondeur financière et la dépendance au change, ce qui appelle des réformes structurelles pour renforcer l'autonomie et la crédibilité de la Banque centrale.

Tab. 4 : Analyse conditionnelle et tests de robustesse du modèle SVAR. **Source** : Élaboré avec Python

Approche conditionnelle / Exogène	Période / Variable testée	Résultat principal	Interprétation économique
Période de forte dollarisation	2015–2018 (taux de dollarisation > 85 %)	Le canal du taux d'intérêt devient totalement inopérant	La dollarisation bloque la transmission via les instruments en monnaie locale
Période de tensions de change	2016–2017 (forte dépréciation du franc congolais)	L'inflation réagit presque exclusivement au taux de change (pass-through accru)	La BCC perd tout effet direct sur l'inflation via les taux ; le change devient dominant
Variable exogène : réserves de change	Niveau des réserves trimestrielles	Moins de 2 mois d'importation → sensibilité accrue de l'inflation au taux de change	Faibles réserves affaiblissent la capacité d'intervention sur le marché de change
Variable exogène : indice de dollarisation	Part des dépôts et crédits en USD (> 85 %)	Corrélation négative avec l'efficacité des canaux taux/-crédit	Plus la dollarisation est forte, moins les outils monétaires domestiques sont efficaces
Variable exogène : crédit/-PIB	Indicateur de profondeur financière	En dessous de 10 %, transmission du crédit très limitée	Le faible développement financier limite le canal de l'investissement et de la consommation

5 Discussion

Les résultats de cette étude confirment les enseignements de la littérature sur l'inefficacité des canaux traditionnels de transmission de la politique monétaire dans les économies fortement dollarisées. En RDC, le modèle SVAR révèle une faible capacité du taux directeur à influencer l'inflation, le crédit ou le taux de change, ce qui reflète une transmission atrophiée, en ligne avec les analyses de F. Mishkin (1996) ou B. Bernanke et M. Gertler (1995). Le canal du taux d'intérêt apparaît réactif mais non proactif, tandis que le canal du crédit est affaibli par la dollarisation et la faible profondeur financière. L'inflation, quant à elle, réagit essentiellement au taux de change, confirmant un fort *pass-through* et une dépendance aux chocs externes, comme souligné par L. Céspedes *et al.* (2004). La forte inertie des variables domestiques et la sensibilité accrue à la dynamique du change illustrent bien la perte d'autonomie de la Banque centrale, déjà observée dans les cas d'Haïti, de la Bolivie ou du Liban.

Ces constats s'inscrivent dans une littérature de plus en plus unanime sur les limites de la politique monétaire en contexte de dollarisation financière. Comme l'ont montré P. Castillo *et al.* (2024), les effets de bilan et l'instabilité du change peuvent inverser l'impact attendu des baisses de taux, transformant des mesures expansionnistes en freins à la croissance. En RDC, les résultats empiriques illustrent cette vulnérabilité, notamment en période de dépréciation et de faibles réserves. L'absence d'un canal monétariste actif et l'inefficacité du canal des anticipations témoignent d'un déficit de crédibilité de la politique monétaire, ce que E. Lokunda (2019) appelle le "désarrimage des anticipations". La littérature offre toutefois des pistes d'amélioration : comme au Pérou, une stratégie combinant ciblage crédible de l'inflation, développement des marchés en monnaie locale, et interventions ciblées sur le marché de change

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

pourrait permettre à la RDC de renforcer progressivement l'efficacité de ses instruments monétaires malgré la dollarisation persistante.

6 Implications et recommandations

Les résultats de cette étude ont plusieurs implications majeures pour la conduite de la politique monétaire en RDC. La faible efficacité des canaux traditionnels — en particulier du taux d'intérêt et du crédit — appelle à repenser le cadre opérationnel de la Banque centrale. Il est impératif de renforcer la crédibilité de la politique monétaire, notamment par une meilleure communication, un cadre de ciblage d'inflation adapté et un suivi rigoureux du taux de change.

La réduction progressive de la dollarisation financière devrait devenir une priorité, à travers la promotion de l'usage de la monnaie locale dans les contrats, la fiscalité, et le système bancaire. Par ailleurs, le développement du marché financier domestique, l'élargissement de l'accès au crédit en monnaie locale, ainsi que l'accumulation prudente de réserves de change sont essentiels pour améliorer la résilience monétaire. Enfin, une meilleure coordination entre les politiques monétaire, budgétaire et de change s'impose pour renforcer la stabilité macroéconomique.

7 Conclusions

La présente étude s'est donnée pour objectif d'analyser les limites et contraintes des canaux de transmission de la politique monétaire en République Démocratique du Congo (RDC), dans un contexte marqué par une forte dollarisation, une faible intermédiation financière et une vulnérabilité structurelle de l'économie. En mobilisant le cadre théorique de la transmission monétaire et les apports de la littérature sur les économies fortement dollarisées, l'étude a cherché à comprendre dans quelle mesure les instruments de politique monétaire — tels que le taux directeur, la masse monétaire ou le taux de change — influencent les variables macroéconomiques clés, notamment l'inflation, le crédit et la croissance économique.

La méthodologie s'est appuyée sur un modèle structurel vectoriel autorégressif (SVAR), précédé d'un test de stationnarité (ADF) pour assurer la robustesse des séries utilisées. L'analyse a ensuite intégré les fonctions de réponse impulsionnelle (IRF), la décomposition de la variance des erreurs de prévision (FEVD) et des tests de robustesse conditionnels. Les résultats empiriques ont révélé une faible efficacité des canaux classiques de transmission monétaire, particulièrement ceux du taux d'intérêt et du crédit, en raison d'une forte dollarisation et d'une dépendance au taux de change. En revanche, les chocs sur le taux de change exercent un impact significatif et persistant sur l'inflation, illustrant un mécanisme de pass-through élevé. Ces constats confirment que la politique monétaire en RDC reste largement contrainte par des facteurs exogènes et structurels.

Cependant, l'étude présente certaines limites, notamment liées à la disponibilité des données à haute fréquence, à la non-prise en compte directe des anticipations et au caractère partiellement exogène de certaines variables structurelles. Ces éléments

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

invitent à approfondir les analyses à travers des modèles dynamiques à anticipation rationnelle (DSGE) ou à intégrer des indicateurs qualitatifs de crédibilité monétaire.

Pour les perspectives, il serait pertinent de compléter cette recherche par une étude comparative avec d'autres économies africaines partiellement dollarisées, ou encore d'évaluer l'impact de politiques de dé-dollarisation progressive. Enfin, le développement de marchés financiers domestiques et la mise en place d'un ciblage d'inflation crédible pourraient représenter des pistes de réforme concrètes pour renforcer l'efficacité et l'autonomie de la politique monétaire en RDC.

Références bibliographiques

African Development Bank, 2024, *Perspectives économiques en République Démocratique du Congo – 2023-2024*. Abidjan : BAD. (Données macroéconomiques récentes sur la RDC.

Banque Centrale du Congo, 2023, *Situation économique en 2023 et perspectives pour 2024*. Kinshasa : BCC, Rapport annuel de politique monétaire. (Statistiques monétaires et indications sur les actions de la BCC).

CASTEL Gilles, 2018, « Haïti : Les canaux de transmission de la politique monétaire et leurs contraintes ». Port-au-Prince : Banque de la République d'Haïti, Étude de recherche.

DESQUILBET Jean Batiste, 2017, « Les déterminants de l'efficacité de la politique monétaire au Liban ». Beyrouth : Banque du Liban, Document de travail.

FISCHER Fritz, LUNDGREN Charlotte J. et JAHJAH Samir, 2013, « Making Monetary Policy More Effective : The Case of the Democratic Republic of the Congo ». *FMI Working Paper* No. 13/226, Washington DC : Fonds Monétaire International.

KIMBAMBU Jean Pierre et VANGU Théophile, 2014, « Diagnostic de la politique monétaire en RDC : Approche par l'équilibre général dynamique stochastique ». *Working Paper, Laboratoire d'Analyse Quantitative* (LAREQ), Kinshasa.

MBALA André, 2015, « Analyse des canaux de transmission de la politique monétaire dans un pays en développement : Cas de la R.D. Congo ». Mémoire de licence, Université Révérend Kim, Kinshasa.

MISHRA Prachi, MONTIEL Peter et SPILIMBERGO Antonio, 2010, « Monetary Transmission in Low-Income Countries ». *IMF Working Paper WP*/10/223, Washington DC : FMI.

MOMEKA Louis R., MURHULA Patient. K., MUGANZA Hervé. N., IYOTO Blaise. E., et ATOSHA Victor. M., 2022, « Constraints and Effectiveness of Monetary Policy in the DRC ». International Journal of Econometrics and Financial Management, 10(1), p. 18–29.

PINSHI Crispin. P., 2015, « Évaluation de l'efficacité de la politique de la Banque Centrale du Congo ». Kinshasa : Forum Économique.

PINSHI Crispin. P., 2020, « Central Bank of Congo : Four Factors Affecting Monetary Policy Effectiveness ». Economic Analysis Summary Note No.5, Université de Kinshasa.

World Bank, 2021, *Democratic Republic of Congo – Financial Infrastructure and Markets Project : Implementation Completion Report*. Washington DC : World Bank. (Analyse du système financier congolais et de la dollarisation).

Banque Centrale du Congo (BCC), 2023, Questions *générales sur la politique monétaire de la BCC* (Cadre de référence). Kinshasa : BCC.

Banque de France (2020). La transmission de la politique monétaire. Fiche pédagogique, série ABC de l'économie, Juin 2020.

BERNANKE Ben et GERTLER Mark, 1995, « Inside the Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission ». *Journal of Economic Perspectives* 9(4) : p. 27-48.

BERG, Andrew et BORENSZTEIN Eduardo, 2000, « The Pros and Cons of Full Dollarization ». *IMF Working Paper* 00/50.

BITAR Jad, KASPARIAN Nabil et HAKIM Marwam, 2021, « The unique dollarization case of Lebanon ». *Economic Systems* 45(2) : 100752.

Published in : TINE, Benoît (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847

CALVO, Guillermo A et REINHART Carmen M, 2002, « Fear of floating. Quarterly Journal of Economics ». 117(2), p. 379–408.

CASTILLO Paul, LAMA Romain et MEDINA Juan Pablo, 2024, « *Escaping the financial dollarization trap : The role of foreign exchange intervention* ». *IMF Working Paper WP/24/127.* Washington, DC : International Monetary Fund.

CÉSPEDES Luis Felipe, CHANG Roberto et VELASCO Andrés, 2004, « Balance sheets and exchange rate policy ». *American Economic Review*, 94(4), p. 1183–1193.

FRIEDMAN Milton, 1968, « The role of monetary policy ». *American Economic Review*, 58(1), p. 1–17.

KEYNES John Maynard, 1936, « The general theory of employment, interest and money ». London : Macmillan. (Trad. fr. *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*)

LEIDERMAN Leonardo, MAINO Rodolfo et PARRADO Eric, 2006, « Inflation targeting in dollarized economies ». *In A. Armas*, A. Ize, & E. Levy Yeyati (Eds.), *Financial Dollarization : The Policy Agenda* (Chap. 12, p. 271–294). Palgrave Macmillan / IMF.

LOKUNDA Etambela, Théodore, 2019, *Problématique de l'efficacité de la politique monétaire dans une économie dollarisée : cas de la RDC de 1988 à 2018* [Mémoire de licence, Université de Kinshasa].

MISHKIN Frederic S., 1996, « The channels of monetary transmission : Lessons for monetary policy ». (NBER Working Paper No. 5464). National Bureau of Economic Research.

QUISPE Zenón, 2000, « Mecanismo de transmisión de la política monetaria en el Perú ». *Revista Estudios Económicos* (Banco Central de Reserva del Perú), 6, p. 89–136.

REINHART Carmen M., ROGOFF Kenneth S. et SAVASTANO Miguel A, 2003, « *Addicted to dollars* ». (NBER Working Paper No. 10015). National Bureau of Economic Research.

RENNHACK Robert et NOZAKI Masahiro, 2006, « *Financial dollarization in Latin America* ». (IMF Working Paper 06/7). Washington, DC : International Monetary Fund.

ROSSINI Renzo et VEGA Marco, 2008, « The monetary policy transmission mechanism under financial dollarisation : The case of Peru, 1996–2006 ». *BIS Papers*, 35, p. 395–414.

WOODFORD Michael, 2003, « *Interest and prices : Foundations of a theory of monetary policy* ». Princeton, NJ : Princeton University Press.

Published in : TINE, Benoit (dir.), *Revue Internationale des Sciences Économiques et Sociales (RISES) No. 5. Vulnérabilités multiples au cœur des sociétés modernes*, Editions des archives contemporaines, ISBN : 9782140325847, doi : 10.17184/eac.9782140325847