

CHAPITRE DEUXIEME. MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DU CONGO

Le second chapitre de cette étude a pour objectif d'éclairer l'opinion sur le processus de mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque Centrale du Congo. La première section portant sur le cadre institutionnel de la politique monétaire : mission de la Banque Centrale du Congo, indépendance de la BCC, et la transparence de la politique monétaire. La deuxième section aborde essentiellement le cadre analytique de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo : objectifs, les canaux de transmission, les analyses de l'économie et les contraintes de la politique monétaire en RDC. Enfin, la troisième section porte sur le cadre opérationnel de la politique monétaire.

SECTION 1. CADRE INSTITUTIONNEL DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Des réformes majeures ont été menées en 2002 et 2005 pour, d'une part, améliorer le cadre institutionnel de la politique monétaire et d'autre part, permettre à la Banque Centrale de réaliser sa mission principale avec efficacité. Ces réformes ont concerné le cadre juridique organisant l'activité de la BCC.

Ces actions ont constitué des avancées majeures en ce qu'elles ont permis à la Banque Centrale de se focaliser sur un objectif précis et d'éclaircir ses relations avec le Gouvernement tout en lui conférant une plus grande indépendance dans la conduite de la politique monétaire.

Cette indépendance permet à l'Institut d'Emission de poursuivre l'objectif de stabilité des prix sans interférence de la politique budgétaire. Par ailleurs, le régime de change flottant a été adopté pour accroître la marge de manœuvre de la politique monétaire et permettre à la BCC de mieux se concentrer sur son objectif principal.

2.1.1. Missions de la Banque Centrale du Congo³⁸

La Banque Centrale du Congo est l'institut d'émission de la République Démocratique du Congo. A ce titre, elle a pour missions :

1. la garde des fonds publics ;
2. la sauvegarde et la stabilité monétaire ;
3. la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire ;
4. le contrôle de l'ensemble de l'activité bancaire ;
5. le Conseil économique et financier du gouvernement.

Dans la réalisation de ces missions et attributions, la Banque Centrale du Congo est indépendante et jouit de l'autonomie de gestion. Aussi, la constitution laisse à la loi organique de fixer les modalités de l'organisation et du fonctionnement de l'institut d'émission congolais.

Ces missions et attributions sont étayées dans le statut de la Banque Centrale du Congo. En son article 3, la Loi n°005/2002 dispose : la Banque est chargée de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire du pays dont l'objectif principal est d'assurer la stabilité du niveau général des prix. En dépit de l'indépendance lui reconnue dans la réalisation de son objectif principal, la Banque Centrale doit soutenir la politique économique du Gouvernement.

³⁸ JOURNAL OFFICIEL., *Constitution de la République Démocratique du Congo*, Kinshasa, 18 février 2006.

Concernant les autres missions, l'article 6 des statuts de la Banque Centrale stipule : sans préjudice de l'objectif de stabilité du niveau général des prix énoncé à l'article 3, la Banque accomplit toutes les missions de la Banque Centrale, notamment :

- assurer la stabilité interne et externe de la monnaie nationale ;
- détenir et gérer les réserves officielles de la République ;
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de compensation et de paiement ;
- élaborer la réglementation et contrôler les établissements de crédit, les institutions de micro-finance et les autres intermédiaires financiers ;
- édicter les normes et règlements concernant les opérations sur les devises étrangères ;
- participer à la négociation de tout accord international comportant des modalités de paiement et en assurer l'exécution ;
- promouvoir le développement des marchés monétaires et des capitaux.

Toutes ces missions et compétences de la Banque Centrale du Congo peuvent être résumées en cinq points suivant³⁹ :

- l'émission de la monnaie ;
- le Banquier et Caissier de l'Etat ;
- le conseiller économique et financier du Gouvernement ;
- la Banque des banques ;
- la réglementation et le contrôle des crédits.

³⁹ MUKUNDI NYEMBO KAHUMBA E., *Cours d'institutions financières congolaises*, L2, FASEG, UNIKIN, 2018-2019, p.90.

2.1.2. Indépendance Banque Centrale du Congo⁴⁰

En matière de liberté d'action, jusqu'en 2002, la situation de la Banque Centrale était confuse sur le plan de l'influence que pouvait exercer l'Etat sur la Banque. La Banque Centrale était autonome, mais le Gouvernement détenait des larges pouvoirs sur l'orientation de sa politique et de ses activités. Des membres du Gouvernement siégeaient au Conseil d'Administration de la Banque.

A la faveur de la loi 005/2002, renforcée par la réforme constitutionnelle trois ans après, la BCC était devenue indépendante en matière de conception et de conduite de la politique monétaire. Pour asseoir cette indépendance, trois réformes importantes ont été opérées :

- les membres du Gouvernement ne peuvent plus siéger dans les instances dirigeantes de la Banque Centrale ;
- il a été également interdit à la Banque Centrale d'accorder des crédits à l'Etat ou d'acheter directement ses instruments de dette. Cette mesure a visé l'élimination de la dominance budgétaire ;
- un processus de recapitalisation a été enclenché pour renforcer l'assise financière de la Banque Centrale.

Par ailleurs, pour une bonne coordination des politiques macroéconomiques, plus particulièrement les politiques monétaire et budgétaire, il existe des plates-formes entre la Banque Centrale du Congo et le Gouvernement de la République telles que les « Troïkas stratégique et politique ».

Cette situation a eu l'avantage d'accroître la convergence des politiques conjoncturelles (monétaire et budgétaire) et de stabiliser les prix.

⁴⁰ JOURNAL OFFICIEL., Loi n°005/2002 du 07 mai 2002 relative à la Constitution, à l'organisation et au fonctionnement de la Banque Centrale du Congo, art.3.

Cependant, le risque de compromission de l'indépendance de la banque Centrale avec la demande des droits de vote par les membres externes a eu pour conséquences le départ de ceux-ci.

2.1.3. Transparence de la politique monétaire⁴¹

La transparence en matière de politique monétaire se rapporte à l'exigence, pour une banque centrale, d'informer le public sur les décisions dans ce domaine et leur justification. Cette démarche doit notamment répondre aux impératifs de clarté, d'accessibilité et de réduction de délai dans la publication de l'information. La transparence de la politique monétaire revêt ainsi un caractère stratégique. Elle contribue, d'une part, à faciliter la compréhension du public en matière de conduite de la politique monétaire et à mieux orienter ses anticipations sur les prix des actifs et, d'autre part, à renforcer à terme la crédibilité de la BCC.

La BCC a mis en place une stratégie de communication par le truchement de laquelle toute information pertinente est diffusée. A ce titre, les objectifs et orientations de la politique monétaire, les résultats obtenus ainsi que les facteurs déterminants des évolutions observées sont régulièrement communiqués au public.

Par ailleurs, la haute direction organise régulièrement des interviews (information ponctuelle) sur des sujets divers touchant la politique monétaire et de change, le secteur financier ou les développements macroéconomiques récents. La publication du rapport sur la politique monétaire (information périodique) participe également à cet effort d'amélioration de la transparence.

⁴¹ BCC, Cadre de référence, *Op. Cit.*, p.64.

A travers différentes publications, la BCC diffuse à l'attention du public les analyses économiques, monétaires et financières ainsi que les travaux de recherche réalisées par ses services.

Les publications les plus importantes sont :

- les notes de conjoncture hebdomadaires et mensuelles, lesquelles décrivent la situation macroéconomique globale avec les facteurs explicatifs et les implications sur la politique monétaire sur un horizon de très court terme ;
- les notes sur l'évolution trimestrielle de la situation économique et financière autrement appelées "évolution économique récente", EVOREC en abrégé ;
- les rapports semestriels sur la politique monétaire ;
- les rapports relatifs aux soldes d'opinions des chefs d'entreprises dans le cadre des enquêtes sur le baromètre de conjoncture ;
- les rapports annuels de la Banque Centrale ;
- les rapports d'activités de micro finance ;
- les communiqués de presse qui sanctionnent les réunions du comité de politique monétaire ;
- les condensés hebdomadaires des statistiques ;
- les bulletins mensuels d'informations et des statistiques.

Ces publications sont également disponibles sur le site de la Banque Centrale logée à l'adresse www.bcc.cd

SECTION 2. CADRE ANALYTIQUE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DU CONGO

Cette section éclaire l'ensemble des analyses (théoriques et empiriques) visant à orienter la conduite de la politique monétaire.

2.2.1. Définition des objectifs de la politique monétaire⁴²

Le Législateur congolais a confié à la politique monétaire l'objectif principal de la stabilité du niveau général des prix. Pour l'atteindre, la Banque Centrale s'est fixée des cibles intermédiaires, d'une part, et a mis en place un cadre analytique approprié afin de faciliter la réalisation de ces objectifs, d'autre part.

Les objectifs de la politique monétaire poursuivis par la Banque Centrale peuvent être déclinés en trois niveaux, à savoir : final, intermédiaire et opérationnel.

2.2.1.1. Objectif final

Comme souligné ci-dessus, le maintien de la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire de la BCC. Le choix de cet objectif, par le Législateur, tient compte des réalités économiques spécifiques du pays et des leçons tirées de la douloureuse expérience de l'hyperinflation de la décennie 1990.

Au regard notamment des coûts économiques et sociaux d'une variation importante du niveau général des prix, un consensus national s'est dégagé sur l'importance d'assurer à l'économie nationale une stabilité durable des prix intérieurs. C'est dans ce cadre que la réforme de la loi a été initiée en 2002 afin de conférer à la politique monétaire l'objectif prioritaire de la stabilité du niveau général des prix.

⁴² BCC, *cadre de référence*, Op. Cit., pp.71-74.

En effet, l'histoire a démontré la pertinence de préserver la stabilité du niveau général des prix, et partant, de la stabilité macroéconomique pour favoriser l'émergence des conditions de développement des activités économiques et financières.

2.2.1.2. Objectif intermédiaire

Une cible intermédiaire est un indicateur économique lié à l'objectif ultime de la politique monétaire. Elle est un chaînon du mécanisme de transmission entre les instruments et l'objectif final. Pour être choisie comme cible intermédiaire, une variable doit être liée de façon étroite et stable tant à l'instrument de politique économique qu'à l'objectif final.

Pour la Banque Centrale du Congo, le stock monétaire (M_1) est l'objectif intermédiaire. Il comprend la circulation fiduciaire et les dépôts à vue en monnaie nationale dans les banques commerciales. Le choix du stock monétaire comme objectif intermédiaire est également justifié par :

- le lien assez étroit entre les fluctuations de la monnaie au sens strict et celles de l'indice des prix à la consommation à long terme ;
- le contexte de la RDC qui est une économie d'endettement avec un financement bancaire dominant ;
- la faible substitution entre la monnaie et les titres ;
- la facilité d'obtenir les informations financières sur cet agrégat ;
- le contexte de dollarisation qui affecte une fraction importante de la masse monétaire.

Le stock monétaire est composé des billets en circulation en dehors du système bancaire et des dépôts à vue en francs congolais.

Par ailleurs, la BCC surveille également la masse monétaire globale qui comprend, en sus du stock monétaire, les dépôts à terme en francs congolais – lesquels sont marginaux – et les dépôts en devises des résidents – à vue et à terme.

2.2.1.3. Objectif opératoire

Pour agir sur l'objectif intermédiaire et, par-delà, l'ensemble des moyens de paiement, l'action de la BCC se porte sur la base monétaire au sens strict, laquelle a été choisie comme objectif opératoire de la politique monétaire. Celle-ci se compose de tous les billets en circulation en dehors de la banque centrale et de l'ensemble des dépôts en monnaie nationale en les livres de l'Institut d'Emission.

En effet, la RDC étant une économie d'endettement et le multiplicateur monétaire s'étant avéré relativement stable ces dernières années, la régulation de la base monétaire par la Banque Centrale, via ses instruments, est demeurée un moyen efficace de contrôler les fluctuations de l'offre de monnaie globale.

Pour mieux réaliser la régulation monétaire, la BCC opère sur la base :

- (i) d'une programmation monétaire, laquelle fixe, sur un horizon annuel (et décliné en évolutions infra-annuelles), des cibles quantitatives des variations de la base monétaire ainsi que du stock monétaire ;
- (ii) des prévisions de la liquidité dont les écarts constatés par rapport à la programmation monétaire permettent à la BCC d'orienter l'utilisation de ses instruments.

En outre, il convient de noter qu'en vue de surveiller le comportement de l'objectif opératoire, la Banque Centrale a fourni des efforts pour rendre disponibles le bilan monétaire au moins deux fois la semaine.

Bien que plusieurs de ces éléments soient en réalité des facteurs autonomes (ceux sur lesquels l'influence de la politique monétaire est négligeable), les services de la Banque Centrale les passent en revue pour évaluer dans quelle mesure ils peuvent influencer même indirectement la portée de la politique monétaire.

Les analyses réalisées par la BCC couvrent ainsi une large gamme de variables et d'informations susceptibles d'affecter l'efficacité de la politique monétaire. Les principaux axes d'analyse considérés portent sur :

- i. les canaux de transmission de la politique monétaire ;
- ii. les analyses monétaires (agrégats de monnaie, facteurs de liquidité bancaire, crédit, prévisions monétaires, taux d'intérêt, etc.) ;
- iii. la nature des chocs sur la liquidité et sur l'économie ;
- iv. l'analyse de l'économie.

Sur la base des informations recueillies, les analyses réalisées par le comité de politique monétaire ainsi que les services de la Banque comportent, non seulement une dimension quantitative, mais aussi des qualitatifs afin de déboucher sur des décisions de meilleure qualité.

2.2.2. Canaux de transmission de la politique monétaire⁴³

L'évolution monétaire et financière de la décennie 1990 a profondément influencé le comportement des agents économiques en RDC et, partant, les mécanismes de transmission de la politique monétaire. Elle a également réduit les délais de réaction de certaines variables macroéconomiques aux impulsions monétaires.

⁴³ BCC, *cadre de référence, Op. Cit.*, p.82.

Pour rappel, au cours de la décennie précitée, la prédominance budgétaire avait continuellement perturbé la conduite de la politique monétaire laquelle n'était qu'accommodante. Dans un contexte de contraction de l'assiette fiscale et de la base financière de l'Etat, le recours excessif et quasi-permanent par ce dernier aux crédits de la Banque Centrale s'est traduit par une expansion désordonnée des moyens de paiement. Il est vite apparu une complète déconnexion entre la quantité de monnaie en circulation (en constante augmentation) et le rythme de production (en fléchissement continu). Cette situation a généré l'hyperinflation et accéléré le rythme de dépréciation monétaire.

En raison de la volatilité excessive du taux de change et de la dollarisation de l'économie, une déformation sensible du canal de transmission de la politique monétaire s'est opérée, conférant de facto une place charnière au taux de change dans la chaîne de transmission.

Avec l'institutionnalisation de la mémoire inflationniste, les agents économiques se réfèrent moins aux mouvements du taux directeur qu'aux fluctuations du taux de change dans leur processus de formulation des anticipations des prix des biens et des services. L'interaction entre volatilité du taux de change et de l'inflation, dans un contexte de dollarisation, a neutralisé deux variables importantes dans le processus de transmission de la politique monétaire, à savoir : le taux directeur et le crédit à l'économie.

En dépit du recul significatif de l'inflation depuis 2002, les canaux classiques de la politique monétaire en RDC n'ont toujours pas été restaurés. Trois faits majeurs, conséquences de l'expérience de la décennie 1990, demeurent à la base des distorsions persistantes dans le mécanisme de transmission.

Ces distorsions rendent malaisée la compréhension des effets des décisions de politique monétaire, en termes d'impact, de délais de réaction et de persistance dans le temps. Il s'agit de :

- i. l'amplification de la demande des monnaies étrangères-monnaies refuges et de la dollarisation de l'économie nationale ;
- ii. l'interaction complexe entre les mouvements du taux de change, ceux des prix à la consommation et des anticipations des agents économiques ;
- iii. l'influence de la circulation imparfaite de l'information entre les différents marchés, à l'effet d'engendrer des bulles sur le marché des changes avec leur incidence sur les prix à la consommation.

S'agissant des délais de réaction, les chocs monétaires se répercutent sur le taux de change dans un horizon temporel allant d'une semaine à un mois. Quant aux prix intérieurs, ils réagissent avec un décalage d'environ deux mois.

2.2.3. Analyses monétaires

En référence à la programmation monétaire, laquelle établit les objectifs quantitatifs de base monétaire et de masse monétaire, les analyses dans ce domaine portent, d'une part, sur l'examen des prévisions de la liquidité bancaire et, d'autre part, sur le suivi des agrégats monétaires (base et masse monétaires, crédit au secteur privé, avoirs extérieurs nets) ainsi que les facteurs déterminants de leur comportement.

2.2.3.1. Analyse et prévision des facteurs de liquidité bancaire⁴⁴

L'analyse des facteurs de liquidité participe à la surveillance continue de la situation monétaire afin de déterminer la convergence ou les déviations par rapport aux cibles du programme.

⁴⁴ NGONGA NZINGA V., *Cours des questions spéciales en théories et politique monétaire*, L2, FASEG, UNIKIN, 2018-2019, inédit.

L'attention se focalise sur les facteurs autonomes et institutionnels qui figurent au bilan de la Banque Centrale.

A. Facteurs autonomes de la liquidité

Ce sont des postes du bilan de la BCC dont les variations ne dépendent pas de l'action de la politique monétaire. Il s'agit principalement des avoirs extérieurs nets, du crédit à l'Etat, des autres postes nets hors billets de trésorerie et les billets en circulation.

- **Les Avoirs Extérieurs Nets** : ils varient en fonction des transactions entre les résidents et les non-résidents de l'économie. Ces transactions sont saisies à travers la balance des paiements et le budget en devises de la Banque Centrale ;
- **Le Crédit Net à l'Etat** : il traduit le comportement de l'Etat et dépend des recettes et dépenses du Trésor ;
- **Les créances sur les banques hors refinancement** : c'est la partie correspondant aux avoirs de la Banque Centrale auprès des banques commerciales résidentes. Ils peuvent varier en fonction de la mobilisation de certaines recettes en devises de la BCC via ces banques ;
- **Les autres créances** : il s'agit essentiellement des prêts accordés par la BCC à son personnel. Leur niveau est faible et leur impact sur la liquidité négligeable ;
- **Les autres postes nets hors BTR** : à l'instar des autres créances, leur impact est généralement marginal.

B. Facteurs institutionnels

Ce sont les facteurs sous le contrôle de la Banque Centrale. Ils sont aussi appelés facteurs de politique monétaire parce que leurs comportements dépendent généralement des décisions de l'autorité monétaire.

Ils comprennent :

- ***l'encours des billets de trésorerie*** : une variation positive de l'encours BTR indique une ponction de la liquidité bancaire. Elle fait suite généralement à une période de pressions sur la liquidité bancaire. Une baisse de l'encours des BTR traduit une injection de la liquidité. Cette situation est observée en période d'assèchement de la liquidité ;
- ***la réserve obligatoire*** : elle participe, de façon, structurelle, au retrait de la liquidité. Une hausse de la réserve obligatoire correspond à une ponction de la liquidité tandis qu'une baisse exprime une injection. Il convient de relever que la constitution de la réserve obligatoire par les banques est marquée par une relative saisonnalité ;
- ***l'encours de refinancement*** : ce poste est lié au rôle de prêteur en dernier ressort de la Banque Centrale. Une hausse de l'encours de refinancement représente une injection de la liquidité et sa baisse une absorption.

C. Prévision des facteurs autonomes de la liquidité

Les prévisions des facteurs autonomes permettent de cerner toutes les origines des chocs de manière à les intégrer de façon cohérente, en vue d'obtenir l'évolution future de la liquidité bancaire. Réalisées sur la base du bilan monétaire de la Banque Centrale, les prévisions sont hebdomadaires et portent sur les variations attendues des facteurs autonomes.

2.2.3.2. Suivi de l'offre de monnaie

La surveillance de l'offre de monnaie procède premièrement par l'analyse de la base monétaire comparée à la cible du programme pour s'assurer du respect de cette dernière ou des écarts éventuels.

Dans ce cadre, les critères quantitatifs, établis par la programmation monétaire font l'objet d'un examen approfondi. Il est dressé à cet effet un tableau de suivi qui en retrace l'évolution. Pour rappel, ces critères, à savoir le plancher sur les avoirs extérieurs nets, les plafonds respectifs sur les avoirs intérieurs nets et le crédit net à l'Etat, sont les facteurs à l'origine des fluctuations de l'offre de monnaie centrale et, en particulier, de la liquidité bancaire.

En deuxième lieu, il y a l'analyse des tendances de la masse monétaire, de sa structure et du comportement de ses contreparties. Les principales contreparties analysées sont le crédit au secteur privé, le crédit net à l'Etat et les avoirs extérieurs nets. Dans la foulée, le multiplicateur monétaire fait l'objet d'une étroite surveillance.

2.2.3.3. Analyse de la nature des chocs⁴⁵

L'action de la BCC en matière de politique monétaire tient compte de la nature des chocs qui affectent la liquidité et l'économie nationale. L'examen des facteurs autonomes, des prévisions de la liquidité bancaire et des contreparties de la masse monétaire permet de fournir les premiers éléments sur la nature de ces chocs.

⁴⁵ NGONGA NZINGA V., *Boite à outils de la politique monétaire de la Banque centrale du Congo*, KINSHASA, Mars 2011, p.14.

Plusieurs types de chocs affectant la liquidité et l'économie congolaise ont été recensés, analysés et classés ensuite en trois catégories, suivant une certaine fréquence d'apparition. Il s'agit des chocs transitoires, des chocs permanents et des chocs cycliques.

A. Chocs permanents

Ce sont des chocs qui apparaissent fréquemment ou régulièrement. Ils peuvent ne pas être durables. Cette catégorie comprend principalement les effets des opérations financières du secteur public. A titre d'illustration, au cours des trois premières semaines de chaque mois, l'Etat réalise moins de recettes que des dépenses. Cette situation exerce souvent des pressions sur la liquidité bancaire induites par une détérioration de la position nette du Gouvernement tenant soit à l'utilisation de ses dépôts, soit à des avances que le système bancaire accorde au Trésor.

Pour faire face à ce choc, la BCC utilise généralement les appels d'offres des BTR. Si le choc tend à persister ou s'amplifier, la Banque Centrale peut recourir à une combinaison des instruments (BTR, taux directeur et réserve obligatoire).

B. Chocs transitoires

Il s'agit des chocs passagers ou ponctuels. Ce sont des chocs généralement imprévus et non durables. Dans ce groupe, on retrouve notamment les hausses des prix des produits pétroliers ou alimentaires ou des excédents conjoncturels de la balance commerciale. La BCC peut apprécier l'opportunité ou non d'intervenir suivant les conditions prévalant sur les principaux marchés.

C. Chocs saisonniers

Ce sont des chocs qui apparaissent dans le temps avec une certaine saisonnalité. Dans cette catégorie entrent les différentes échéances fiscales, l'expansion de la demande des biens et services lors des festivités de fin d'année, l'accroissement de la demande des billets de banque à chaque rentrée scolaire, la pression sur la demande des devises aux deux premières semaines de l'année.

Cette situation entraîne généralement une action combinée des politiques monétaire et de change en vue de limiter l'impact sur les prix à la consommation et le taux de change.

2.2.4. Analyse économique interne

La surveillance de l'économie congolaise passe par l'examen de grands secteurs macroéconomiques. S'agissant du secteur réel, les principaux paramètres analysés sont l'indice des prix à la consommation (principal indicateur au regard de l'objectif final de la politique monétaire de la BCC), les estimations de la croissance et les résultats des enquêtes de baromètre de la conjoncture.

L'IPC est l'indicateur de mesure du niveau général des prix et d'évaluation de l'efficacité de la politique monétaire. L'IPC est établi chaque semaine. L'indicateur pertinent est le taux d'inflation en glissement annuel. L'analyse de cet indicateur est complétée par celle du taux d'inflation sous-jacent.

2.2.5. Contraintes de la politique monétaire en RDC⁴⁶

En dépit des avancées notables réalisées depuis 2002 en matière de stabilité des prix, plusieurs facteurs nuisent à l'efficacité de la politique monétaire en RDC notamment : la forte dollarisation,

⁴⁶ FELIX FISCHER., CHARLOTTE LUNDGREN., et SAMIR JAHJAH., *Op. Cit.*, p.14.

l'absence d'un marché monétaire vraiment opérant, la faiblesse institutionnelle et administrative, le faible développement du système financier congolais, la prééminence de la politique budgétaire, et la vulnérabilité de l'économie congolaise aux chocs exogènes.

2.2.5.1. Dollarisation et conduite de la politique monétaire en RDC

Depuis deux décennies, l'économie congolaise est affectée par le phénomène de dollarisation. L'essentiel de transactions dans l'économie se réalisent en devises. Les bilans des banques commerciales sont dominés par des actifs et passifs en monnaie étrangères. Le phénomène dollarisation limite l'efficacité de la politique monétaire du fait qu'elle s'accompagne d'une volatilité accrue de la demande de monnaie à un degré élevé de substitution de monnaie à l'effet d'accroître l'instabilité du taux de change

A ce stade, l'un des inconvénients majeurs de la dollarisation est qu'elle rime avec la perte progressive de l'indépendance de la politique monétaire en raison de la composante de l'offre de monnaie constituée des dépôts en devises. En outre, le taux directeur de la BCC joue faiblement sur les taux débiteurs parce que les banques commerciales ne sont pas en Banque en raison notamment de la dollarisation élevée.

La politique monétaire a de l'emprise sur l'offre et la demande de monnaie, et ce, à travers ses dispositifs conventionnels tels que le taux directeur et l'assiette de la réserve obligatoire. Or, la demande de monnaie est, entre autres, fonction du revenu réel, du taux d'intérêt, du taux de change et du taux d'inflation. La terreur de la dollarisation ne laisse pas la place à la politique monétaire d'agir normalement sur les agrégats monétaires. L'économie congolaise reste confrontée à une dollarisation manifeste qui se traduit sous trois formes, à savoir la dollarisation financière, réelle et des paiements.

Les faits suivants sont remarqués dans l'économie congolaise :

- les fortes fluctuations du taux de change qui traduisent les comportements inflationnistes dans le marché des biens et services ;
- l'instrument taux d'intérêt directeur a donc une efficacité limitée parce que les banques commerciales ne se refinancent quasiment pas à la banque centrale et la demande des crédits est en grande partie effectuée en devises étrangères;
- la surliquidité structurelle des banques primaires en monnaie nationale;
- les dépôts en monnaie étrangère sont dominants sur le total des dépôts;
- l'augmentation de l'encours des titres Bons BCC due à l'effet surliquidité.

Pour réduire progressivement la dollarisation de l'économie, la Banque Centrale, en coopération avec le Gouvernement, a mis en place une stratégie dont la toile de fond réside sur la consolidation de la stabilité des prix et des réformes structurelles-non contraignantes vis-à-vis du secteur privé - destinées à encourager les agents à utiliser la monnaie nationale.

2.5.2. Faible développement du système bancaire et des marchés financiers

L'économie congolaise est faiblement monétarisée et bancarisée. L'essentiel des moyens des paiements circule dans quelques grands pôles d'activités (Kinshasa, Katanga et Bas-Congo...). En outre, l'activité bancaire est concentrée dans les mêmes espaces. Cette situation fait que la portée des impulsions de la politique monétaire est très limitée.

Par ailleurs, le faible développement des marchés financiers limite l'incidence des variations du taux directeur sur le reste de l'économie. Cette situation comporte aussi le risque de monétisation des déficits publics étant donné que l'Etat n'a pas de possibilité de se financer sur les marchés des capitaux.

De ce point de vue, les réformes allant dans le sens de garantir un développement pérenne du système financier congolais et d'accroître sa résilience serait fortement salutaire afin de restaurer l'efficacité de la politique monétaire et garantir une expansion stable de l'épargne et de l'investissement, qui à terme aboutirait à une croissance économique robuste et viable à long terme.

2.5.3. Exposition de l'économie au risque de volatilité des prix à l'importation

L'économie congolaise est fortement dépendante de l'extérieur et sujette aux aléas liés à l'évolution économique et financier internationale. Les différentes frictions sur les marchés internationaux des produits de base notamment les produits pétroliers et alimentaires se répercutent directement sur la formation des prix intérieurs entraînant ainsi des pressions inflationnistes d'ampleur non négligeable⁴⁷.

L'étude de NGONGA et TOMBALA dénote d'un autre canal par lequel l'économie congolaise est affectée par les chocs extérieurs⁴⁸. Le cuivre étant le produit phare exporté par la RDC, ces auteurs ont montré qu'un ralentissement des cours de cuivre a des effets récessifs instantanées sur les exportations et les réserves de change, qui à leur tour affecte la dynamique du taux de change, qui finit par se répercuter sur le niveau des prix intérieur, puisque les

⁴⁷ BCC, *Op. Cit.*, p.100.

⁴⁸ NGONGA NZINGA, V. et TOMBOLA, C., « Vulnérabilité et résilience : comment la RDC résiste ! », in *Revue Congolaise de Politique Economique*, Vol numéro 1, mars 2015, pp.47-70.

anticipations des agents sont ancrées sur les fluctuations du taux de change.

2.5.4. Faiblesse institutionnelle et administrative des autorités monétaires

Il résulte de l'analyse de l'évolution des textes de loi régissant la constitution, l'organisation et le fonctionnement de la banque centrale du Congo, que celle-ci a été proclamée indépendante vis-à-vis du gouvernement de la République par successivement la loi n°005-2002 du 7 mai 2002 à son article 3 et la Constitution du 18 avril 2006 article 176. En d'autres termes, la BCC ne peut pas désormais recevoir de directive des pouvoirs publics pour définir et mettre en œuvre la politique monétaire du pays, dont l'objectif est d'assurer la stabilité monétaire⁴⁹.

La concentration des pouvoirs de nomination et de retrait des mandants des gestionnaires de la Banque centrale, entre les mains du Président de la République, a pour conséquence la dilution des pouvoirs de décision au sein des organes de la Banque. Car les textes des lois qui la consacrent permettent au Président de la République de faire du gouverneur de la Banque l'organe des organes, que personne ne contrôle ni ne surveille, mais qui doit tout au Président de la République qui l'a nommé.

2.5.5. Dominance budgétaire en RD Congo

L'histoire économique de la RDC renseigne que le désordre monétaire observé durant la décennie qui a été à la base de l'hyperinflation, était fortement tributaire de la monétisation des déficits publics qui a entraîné une expansion monétaire désordonnée et alimentée des pressions inflationnistes.

⁴⁹ KATO-KALE LUTINA M.L., *Le système monétaire et financier du Congo*, éd. Bémaf, Kinshasa, 2019, pp.488-491.

Il était dès lors évident qu'une politique monétaire efficace et crédible susceptible de conduire à une stabilité des prix devrait être libérée de la dominance budgétaire. C'est cet état de fait qui a consacré du point de vue juridique de toute abstinence du financement monétaire des déficits publics de la part de la BCC.

De ce point de vue, la politique monétaire se devrait de prendre ses responsabilités et se mettre au premier rang en tant que garante de la stabilité des prix en évitant catégoriquement tout financement des déficits du trésor, mais cette évidence n'est guère qu'avec une indépendance plus accrue de la BCC et des efforts consentis par le gouvernement pour éviter toute tentation vers le crédit net à l'Etat et une mobilisation optimale des ressources publiques.

SECTION 3. CADRE OPERATIONNEL DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Le cadre opérationnel de la politique monétaire est l'ensemble de ces instruments (variables sous contrôle) et procédures (modalités) que la Banque Centrale utilise dans le but d'atteindre ses objectifs de politique monétaire.

2.3.1. Instruments de la politique monétaire de la BCC

Pour obtenir la stabilité des prix et la maintenir à moyen et long terme, la Banque Centrale du Congo procède principalement par une régulation de la liquidité. En permanence, la BCC veille à ajuster la quantité de monnaie offerte par les institutions de dépôts aux besoins réels de l'économie en liquidité. Cette action s'effectue au moyen des instruments de la politique monétaire.

A travers la manipulation de ses instruments, la BCC mène régulièrement des opérations sur le marché monétaire et de change.

Pour encadrer ces opérations et assurer les conditions d'une meilleure réalisation des interventions de la Banque Centrale, il est défini un ensemble des procédures codifiées dans des textes réglementaires.

Pour atteindre ses objectifs, la BCC recourt aux instruments ci-après⁵⁰ :

- (i) les taux d'intérêt sur le refinancement ;
- (ii) le coefficient de la réserve obligatoire ;
- (iii) les adjudications de billets de trésorerie.

Les interventions de la Banque Centrale dans le cadre de la politique monétaire sont souvent complétées par celles sur le marché de change.

Ainsi, des ventes et achats des devises, par voie des enchères ou des swaps des devises, sont réalisées pour atteindre le double objectif de lissage du taux de change et d'amélioration des réserves internationales, sachant que ces derniers ont une incidence sur la stabilité des prix intérieurs.

2.3.1.1. Taux d'intérêt

Le taux d'intérêt est le loyer de l'argent prêté par la Banque Centrale aux banques commerciales. La BCC met à la disposition de ces derniers deux guichets de refinancement, à savoir : le guichet des prêts à court terme et celui des facilités permanentes. C'est le marché en banque. Il est régi par l'instruction n°4 de la BCC, relative aux opérations du marché monétaire.

⁵⁰ BCC, *Rapport Sur La politique monétaire en 2017*, Kinshasa, n°015 - Février 2018, p.34.

A. Opérations des prêts à court terme

Elles consistent en la mise à disposition des liquidités aux banques à une maturité maximale de 7 jours. Le renouvellement de ces prêts est laissé à l'appréciation de la Banque Centrale. Le taux d'intérêt appliqué sur ces prêts est le taux directeur de la Banque Centrale du Congo. Les intérêts s'y rapportant sont précomptés.

B. Opérations des facilités permanentes

Ce sont des prêts au jour le jour à travers lesquelles la Banque Centrale cède des liquidités aux banques à une maturité de 24 heures. Elles ont également pour finalité de favoriser un meilleur dénouement des opérations de compensation interbancaire.

Le taux d'intérêt appliqué sur les facilités permanentes est égal au taux directeur majoré d'une marge en points de pourcentage. Il convient de relever que le marché de facilités permanentes est plus actif que celui des prêts à court terme.

2.3.1.2. Coefficient de la réserve obligatoire

La réserve obligatoire est régie par l'instruction n°10 de la BCC. Au regard des dispositions de cette instruction, les banques sont tenues de constituer des réserves en les livres de la Banque Centrale. L'assiette de calcul et le taux (coefficient) de la réserve obligatoire sont déterminés par l'autorité monétaire.

En général, l'assiette et le coefficient de la réserve obligatoire restent stables. Les ajustements de cet instrument de politique monétaire ne sont opérés qu'en cas de chocs structurels sur la liquidité.

La réserve obligatoire a pour rôle d'exercer une influence sur la liquidité bancaire et par conséquent agir sur la capacité d'octroi des crédits des banques commerciales. Elle vise à contraindre les banques agréées à détenir, sous forme de monnaie centrale, une fraction des dépôts de la clientèle. La réserve obligatoire, introduite avec une vocation prudentielle, n'est désormais utilisée que dans le cadre de la politique monétaire.

Le durcissement ou l'assouplissement de la réserve obligatoire, en raison de ses incidences en termes de coûts induits et d'opportunité sur l'exploitation du système bancaire, peut provoquer un relèvement ou une détente des taux d'intérêts débiteurs des banques ou amener les banques à offrir des conditions de rémunération plus ou moins attractives sur les ressources de l'épargne.

3.1.3. Adjudications des billets de trésorerie (BTR)

La Banque Centrale du Congo réalise des enchères des billets de trésorerie dans le cadre de la régulation à très court terme de la liquidité bancaire. Le billet de trésorerie est un titre de créance négociable émis par l'Institut d'Emission. Les opérations sur ce titre sont régies par l'instruction n°20 de la BCC. Les BTR sont dématérialisés. Les opérations se déroulent à une fréquence hebdomadaire et les titres ad hoc sont émis pour deux maturités : 7 et 28 jours.

Les adjudications des BTR ont été mises en place au début du mois d'avril 2008 en vue de conférer une plus grande souplesse à la politique monétaire et de donner davantage l'initiative à la Banque Centrale. Elles ont permis de renforcer la régulation de la liquidité.

En guise de conclusion, il était question d'analyser dans ce chapitre le processus de la mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque Centrale du Congo. La première section de ce chapitre aborde le cadre institutionnel de la politique monétaire qui est l'ensemble des fondements juridiques (dispositions constitutionnelles, légales et réglementaires) qui définissent la mission de la Banque Centrale, ses pouvoirs, son indépendance, ses organes de décision, et sa transparence en matière de politique monétaire.

Enfin, la deuxième section a été consacrée sur le cadre analytique de la politique monétaire de la BCC qui en premier lieu concerne les objectifs de la politique monétaire, les principaux axes d'analyse : les canaux de transmission de la politique monétaire, les analyses monétaires, la nature des chocs sur la liquidité et sur l'économie, l'analyse de l'économie et des marchés internationaux, l'analyse de la croissance de l'activité économique et des opérations du secteur public et en second lieu démontrer les facteurs qui freinent l'efficacité de la politique monétaire en RDC à savoir : la forte dollarisation, le faible développement du système financier congolais qui limite l'influence des variations du taux directeur sur le reste de l'économie, la dominance budgétaire, la vulnérabilité aux chocs exogènes, et l'inélasticité de la demande de monnaie au taux d'intérêt. Cette situation fait que la portée des impulsions de la politique monétaire soit restreinte.

La troisième section a eu le mérite d'examinée le cadre opérationnel de la politique monétaire en RDC qui se focalise sur l'ensemble des instruments (les taux d'intérêt sur le refinancement, le coefficient de la réserve obligatoire et les adjudications de billets de trésorerie) que la Banque Centrale utilise dans le but d'atteindre ses objectifs (final, intermédiaire, opératoire) de politique monétaire.