

Économie

INDEPENDANCE DES BANQUES CENTRALES ET STABILITE MONETAIRE. FAITS STYLISES ET IDIOSYNCRASIE CONGOLAISE.

BOBO B. KABUNGU*

Résumé

Depuis plus de deux décennies, la tendance à l'autonomisation des banques centrales se généralise, celles sous tutelle devenant minoritaires. Malgré le scepticisme de certains, l'indépendance de l'autorité monétaire a produit des résultats économiques à l'origine d'un consensus sur son importance. Partant d'un solide cadre théorique et empirique, cette étude cherche à vérifier le lien entre l'indépendance de la Banque Centrale du Congo et la stabilité monétaire en RDC de 1960 à 2017. Grâce au recours à un modèle vectoriel autorégressif (VAR), les résultats montrent qu'un choc (positif) sur le degré de stabilité du mandat du gouverneur produit un effet favorable (négatif) sur le taux d'inflation en RDC. Ce résultat est de nature à raffermir les convictions des défenseurs de l'indépendance de la Banque Centrale du Congo qui, cependant, doivent intégrer les dimensions de transparence et de responsabilité publique dans l'itinéraire de la marche vers la plénitude de cette autonomie.

Mots-clés : *Indépendance des banques centrales, politique monétaire, inflation, Banque Centrale du Congo, RDC, économie congolaise, inflation, méthode VAR, degré de stabilité du mandat du gouverneur*

INDEPENDENCE OF CENTRAL BANKS AND MONETARY STABILITY. STYLIST FACTS AND CONGOLESE IDIOSYNCRASIA.

Abstract

For the last two decades, the tendency towards the central bank autonomy has become widespread, and those under guardianship becoming a minority. Despite the skepticism of some economists, the independence of the monetary authority has produced economic results that have, initially, led to a consensus on its importance. Starting from a solid theoretical and empirical framework, this study aims to verify the link between the independence of the Central Bank of Congo and the monetary stability in the DRC from 1960 to 2017. Using an autoregressive vector model, the findings reveal that a shock (positive) on the degree of stability of the governor's mandate produces a favorable (negative) effect on the rate of inflation in the DRC. This result is likely to strengthen the convictions of defenders of independence of the Central Bank of Congo which, however, must integrate the dimensions of transparency and public responsibility in the objective of achieving the fullness of this autonomy.

* Economiste. *Postdoctorant* en Développement International à l'IUDI – Université de Maroua. PhD en Administration Publique. Chercheur au sein du Centre de Recherche en Sciences Humaines (CRESH) en RDC. Adresse email privé : bobokabungu@gmail.com.

Keywords: Independence of central banks, monetary policy, inflation, Central Bank of Congo, DRC, Congolese economy, inflation, VAR method, degree of stability of the governor's mandate.

1. INTRODUCTION

La Banque Centrale du Congo (BCC) a, dans sa forme actuelle et à quelques années près, le même âge que la République Démocratique du Congo (RDC) qui est née en 1960, à la faveur de l'accession du pays à son indépendance. Autant la RDC a gagné son indépendance politique grâce à une détermination de son peuple, autant la BCC a pu obtenir son indépendance en matière de conduite de politique monétaire après un long plaidoyer et l'implication de ses agents convaincus de ce que cette autonomie contribuerait à l'efficacité de l'action de l'Autorité monétaire. Sans doute, la décennie 1990 et les conséquences malheureuses sur les plans économique et financier des déficits publics financés par la planche à billets ont finalement conduit le « pouvoir » à « lâcher du lest » en accordant à la Banque Centrale en 2002, après un changement de régime politique intervenu en 1997, son indépendance désormais consignée dans la loi relative à sa constitution, à son organisation et à son fonctionnement.

En effet, pour garantir leur efficacité, les banques centrales ont de plus en plus mis l'accent sur la priorité à réserver à l'objectif de la stabilité du niveau général des prix ainsi qu'à l'importance de leur indépendance (Kempf et Lanteri, 2008). C'est dans cet élan que la Banque Centrale du Congo (BCC), créée en 1951², s'est dotée, aux termes de la loi n°005/2002 du 07 mai 2002 portant constitution, organisation et fonctionnement de la BCC, des statuts qui lui confèrent son indépendance et précisent clairement son premier rôle de mise en œuvre de la politique monétaire du pays dont l'objectif principal est d'assurer la stabilité du niveau général des prix (BCC, 2004). Cette indépendance a même été renforcée avec la loi n°18/027 du 13 décembre 2018 portant organisation et fonctionnement de la Banque Centrale. Cette loi érige l'indépendance de la BCC en principe directeur et préconise la mise en place de mécanismes appropriés pour garantir l'indépendance financière de l'institution.

Si cette « indépendance légale » est un acquis permettant de faire face aux « velléités d'ingérence politique » observées par moment, qu'il soit nécessaire de renforcer cette autonomie alors que d'autres, hésitants, sont d'avis que laisser à la seule banque centrale toute la latitude de décider du sort monétaire d'un pays, a priori démocratique, serait s'écarter des principes de transparence et de responsabilité de cette institution publique devant la nation. Les premiers appuient le nouveau projet de Loi organique portant organisation et fonctionnement de la BCC qui est en phase d'adoption au niveau de la Commission mixte paritaire Assemblée Nationale – Sénat en vue de « faire ressortir la nécessité de conformer la loi aux engagements du pays et aux standards

² A l'époque, il s'agissait de la Banque Centrale du Congo Belge et du Ruanda-Urundi (BCCBRU).

internationaux, particulièrement dans le domaine de la gouvernance et dans la stabilité financière. Par ailleurs, pour renforcer la résilience du secteur financier national dans le cadre de son objectif de stabilisation du cadre macroéconomique, le Gouvernement a pris l'option de restructurer la Banque Centrale du Congo dans la perspective de la recapitalisation de l'institution et du renforcement de sa transparence » (Commission mixte paritaire Assemblée Nationale – Sénat RDC, 2018, p. 1). Ce projet de loi s'inscrit ainsi dans la droite ligne du respect des principes directeurs que sont devenues (i) l'indépendance des banques centrales ainsi que (ii) leur responsabilité et leur transparence financière.

Les sceptiques, quant à eux, affirment qu'une autonomie renforcée de la Banque Centrale du Congo dans son action en vue d'une maîtrise de l'inflation risque de handicaper la quête d'autres objectifs gouvernementaux, à l'instar de la promotion de l'activité économique et de l'emploi. En outre, ils ajoutent aux raisons de leur opposition à l'indépendance le fait que, dans un contexte de faiblesse de leadership gouvernemental et de laxisme, les acteurs politiques seraient tentés de réaliser des déficits budgétaires importants dans l'espoir que la Banque Centrale se chargerait de contrer les pressions inflationnistes.

Dès lors, il devient crucial de contribuer à ce débat en apportant une réponse à la question fondamentale ci-après : l'indépendance de la Banque Centrale du Congo a-t-elle une incidence sur l'atteinte de l'objectif de base de la politique monétaire menée en RDC qui est la stabilité du niveau général des prix en RDC ? Pour y parvenir, nous comptons procéder à une vérification empirique en partant d'une revue de la littérature ad hoc.

2. REVUE DE LA LITTÉRATURE

2.1. Notion d'indépendance des banques centrales

Depuis leur création, plusieurs pays ont cherché à disposer d'une banque centrale. S'interrogeant sur les fondements de l'indépendance des banques centrales, Farvaque (2007) montre que l'origine du principe d'indépendance est la philosophie politique américaine qui considère l'indépendance comme une condition essentielle du maintien de la démocratie.

Si aujourd'hui, quasiment tous les pays disposent d'une banque centrale, Mishkin (2007) note qu'au-delà de leurs ressemblances liées aux fonctions qu'elles exercent, ces institutions diffèrent selon l'histoire monétaire et politique des pays concernés. « Deux modèles de banque centrale s'opposent : la banque centrale sous tutelle – placée sous l'autorité directe de l'État – et la banque centrale indépendante – qui ne reçoit aucune instruction du gouvernement. A partir des années 1980, il y a eu un mouvement très net en faveur du second modèle » (Mishkin, 2007, p. 425).

Selon la Communauté de Développement d'Afrique Australe, ce besoin d'indépendance est né de l'objectif « d'instaurer une confiance et une certitude à long terme dans la politique monétaire, laquelle doit être tenue à une certaine distance du gouvernement (...) » SADC (2011, p. 4). Cette indépendance n'est donc pas à comprendre comme un isolement. Il s'agit plutôt d'une autonomie vis-à-vis des autorités politiques. C'est dans le même sens que va l'article de Patat (1992) qui donne « quelques remarques sur la question de l'indépendance des banques centrales ». Un des points pivots de sa réflexion est que l'indépendance ne peut se concevoir qu'en se référant à une mission bien ciblée, considérée comme un bien collectif et que l'on estime souhaitable de soustraire aux aléas de comportement et d'orientation d'un pouvoir politique d'essence démocratique. Ceci doit, en principe, transparaître dans la loi relative au statut d'une banque centrale.

A ce propos, Cukierman, Webb et Neyapti (1992) précisent que ledit statut ne garantit pas, à lui seul, l'autonomie de l'institution. En effet,

« Le statut légal d'une Banque centrale est seulement un élément parmi plusieurs qui déterminent son autonomie effective. De nombreux statuts de banques centrales sont clairement incomplets et permettent de multiples interprétations. Dans ces conditions, des facteurs tels que la tradition ou bien la personnalité du gouverneur et des autres responsables de la banque conditionnent au moins partiellement le niveau d'autonomie effective dont celle-ci jouit. Même quand les textes sont très explicites, la réalité peut s'avérer bien différente de ce qu'ils prévoient » (Cukierman, Webb et Neyapti 1992, pp. 361-363).

L'on notera, par ailleurs, que la notion d'indépendance des banques centrales est abordée tantôt sur le plan politique, tantôt d'un point de vue opérationnel. D'autres études appréhendent la question sous un angle financier à l'instar d'Etienne (1983) alors que d'autres encore préfèrent s'appesantir sur des aspects institutionnels, instrumentaux ou plutôt globaux. Quelle que soit la dimension privilégiée, l'indépendance des banques centrales prend généralement en compte les modalités et conditions de nomination des gouverneurs de banques centrales ainsi que les rapports avec les autres autorités, principalement budgétaires. Le tableau qui suit présente les types d'indépendance les plus répandus dans la littérature ainsi que leurs contenus respectifs.

Tableau 1. Sortes d'indépendance et contenus

Types d'indépendance	Contenus
Indépendance des objectifs ou indépendance politique	Pouvoir de définir les objectifs ultimes de la politique monétaire sans interférence des institutions politiques en général et du gouvernement en particulier
Indépendance des instruments	Capacité de la banque centrale à choisir, en toute liberté, ses instruments de politique monétaire susceptibles de concourir à l'atteinte de ses objectifs et ce, sans immixtion notamment politique
Indépendance institutionnelle	Pouvoir d'exécuter son mandat, sur la base du droit administratif et du fondement juridique de la banque centrale dotée de sa propre personnalité juridique, sans crainte ni obligation de requérir préalablement un avis extérieur. L'indépendance est ici garantie par un (des) texte (s) légal (aux).
Indépendance de la gestion du personnel ou indépendance organisationnelle	Liberté de nommer et de définir la durée des mandats, les motifs et les procédures de révocation, les règles relatives aux conflits d'intérêts s'appliquant aux dirigeants, dont les Gouverneurs et le Conseil d'administration (le Conseil).
Indépendance fonctionnelle ou opérationnelle	Absence de nécessité d'approbation des actions de la banque centrale par une autre entité.
Indépendance financière ³	Possibilité d'avoir un revenu distinct du budget de l'Etat et non soumis à la validation du gouvernement ou de l'exécutif. Exclusion de toute obligation de consentir un crédit à l'Etat.

Source : Kabungu (2018, p. 17) inspiré de SADC (2011).

Il convient de mentionner qu'afin d'évaluer l'indépendance des banques centrales, les auteurs se réfèrent généralement soit à une base légale (indépendance légale), soit à une base réelle (indépendance réelle). Grilli, Masciandaro et Tabellini, 1991 ; Cukierman, Webb et Neyapti, 1992 ainsi que Jacome (2001) sont les tenants de la première école qui suggère un index numérique situant chaque institution à un rang donné suivant les prescrits légaux. Cependant, Mangano (1998) reproche aux indices développés par les premiers le fait que leur valeur dépend beaucoup trop, d'une part, des critères repris dans l'indice, de l'interprétation difficilement univoque et de l'évaluation de la loi liées à chaque critère individuel, et d'autre part, de la pondération et de l'agrégation des évaluations qui conduisent au score global.

³ Archer et Boehm (2013) soulignent que la faiblesse financière d'une banque centrale peut remettre en cause l'efficacité de son action indépendante, surtout lorsqu'il s'agit des pays dont le système financier est peu développé et qui ont un long historique de problèmes de gouvernance économique.

En ce qui concerne l'indépendance réelle, trois pratiques se distinguent : (i) le changement du top management de celles-ci (Cukierman, Webb et Neyapti, 1992) ; (ii) l'influence politique dans la mise en œuvre de la politique monétaire (Alpanda et Honig, 2009) et (iii) l'application effective des dispositions légales spécifiant le statut d'une banque centrale (Eijffinger and Keulen, 1995).

2.2. Banque centrale sous tutelle ou indépendante ?

Il y a de cela une décennie qu'Amtenbrink et Nyberg (2006) affirmaient déjà que l'indépendance de la banque centrale était au cœur des débats institutionnel, économique et juridique des banques centrales. Quoique de nos jours une grande majorité d'économistes est convaincue de l'intérêt économique de l'indépendance de la banque centrale (Niels, 1995 ; Mbeki, 2001 ; Collier, 2007), nombreux sont ceux qui estiment que cette institution devrait purement et simplement dépendre du gouvernement.

En effet, Friedman cité par Mishkin (2007) s'oppose à l'indépendance de la banque centrale pour trois motifs : (i) le risque de dilution de responsabilités en cas de partage du pouvoir monétaire entre la banque centrale et l'organe ou la structure chargée de la gestion de la dette par exemple ; (ii) le risque de surévaluation de l'importance accordée aux banquiers centraux dont le changement serait source d'incertitude ; (iii) le risque d'accorder plus d'attention aux effets de la politique monétaire sur les marchés au regard de la proximité des banquiers et ce, au détriment d'autres effets. Au-delà de ce qui précède, il demeure que, dans la pratique, la banque centrale peut être totalement indépendante du pouvoir politique, à l'instar de la Banque centrale européenne (BCE), ou partiellement, comme la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed)⁴.

2.3. Indépendance des banques centrales : impact ou non sur le cadre macroéconomique ?

La littérature sur la relation entre l'indépendance des banques centrales et les résultats macroéconomiques abonde. Certaines études affirment que cette relation est négative pour ce qui est de l'inflation en particulier, tandis que d'autres insistent plutôt sur son caractère ambigu.

⁴ Pour le cas de la Fed, le Conseil Fédéral des Gouverneurs (The Federal Board Of Governors) et les 12 banques fédérales, toutes à capitaux privés, coexistent.

2.3.1. Relation ambiguë entre l'indépendance des banques centrales et les résultats macroéconomiques

Cecchetti et Krause (2002) ont exploré les relations empiriques entre les résultats économiques et le cadre de la politique monétaire. Leurs recherches ont abouti à des résultats suggérant que l'indépendance et la responsabilité ne semblent pas expliquer l'essentiel de la variation des résultats macroéconomiques d'un pays à l'autre.

Alpanda et Honig (2014) ont examiné les effets du ciblage de l'inflation sur l'inflation dans les économies avancées et émergentes. Ils n'ont pas trouvé d'effets significatifs dans les premières et n'observent que de petits avantages dans les secondes. Cependant, en différenciant l'impact du ciblage par inflation sur le degré d'indépendance de la banque centrale, les auteurs découvrent des effets significatifs dans les économies émergentes peu autonomes. Leurs résultats suggèrent ainsi que l'indépendance de la banque centrale n'est pas une condition préalable pour que les pays enregistrent une baisse significative du rythme de formation des prix intérieurs à la suite de l'adoption du ciblage de l'inflation.

Dans le *Journal des Economistes Postkeynésiens*, Petrevski, Bogoev et Sergi (2012) ont publié un article dans lequel ils proposent une analyse empirique pour 17 économies en transition d'Europe centrale et orientale de 1990 à 2009. Ils utilisent un modèle de données de panel dynamique estimé avec une méthode de moments généralisée qui intègre : plusieurs variables de contrôle et rend compte du biais de subjectivité dans la construction et l'interprétation des indices CBI. Leurs travaux montrent qu'après l'introduction de la dynamique dans le modèle empirique et le contrôle des effets d'autres variables macroéconomiques et institutionnelles, la relation significative et négative habituelle entre le CBI et l'inflation disparaît.

2.3.2. Impact positif de l'indépendance des banques centrales sur les résultats macroéconomiques

Nombreuses sont les études qui mettent en exergue une corrélation négative entre les degrés d'autonomie des banques centrales et les taux d'inflation, confirmant ainsi le postulat de la théorie dite « conventionnelle ». Parmi les premiers défenseurs de cette théorie, l'on peut citer Burdekin et Laney (1988) ; Bodart (1990) ; Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991) ; Cukierman, Webb, Neyapti (1992) ainsi qu'Alesina et Summers (1993).

Tableau 2. Résultats des études confirmant la thèse conventionnelle

Auteurs (année)	Périodes et pays	Résultats de l'étude	Observations
Burdekin et Laney (1988)	1960-1983 scindée en quatre sous-périodes (1960-1967, 1968-1973, 1974-1979 et 1980-1983) pour 12 pays industrialisés	L'indépendance de la banque centrale aurait retardé l'élargissement des déficits publics pour les cas de la Suisse, des États-Unis et de l'Allemagne de l'Ouest. Elle semble également avoir eu un effet négatif sur le taux d'inflation.	Lorsque les politiques budgétaire et monétaire sont traitées comme des variables endogènes, la causalité à double sens entre l'élaboration des politiques budgétaire et monétaire s'avère importante.
Bodart (1990)	1973-1989 et 1980-1989	L'autonomie des banques centrales n'est pas le seul facteur impactant l'inflation. La sensibilité de chaque économie aux chocs inflationnistes externes et la capacité d'ajustement à ces chocs jouent un rôle important.	Sur de courtes périodes, la relation autonomie – variabilité de l'inflation devient instable.
Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991)	1950-1989 pour 18 pays de l'OCDE	Décennies 50 et 60 : pas d'effet significatif de l'autonomie des banques centrales sur l'inflation. Décennie 70 : rôle significatif observé. Décennie 80 : seule l'autonomie fonctionnelle a un impact sur l'inflation.	Décennies 50 et 60 : fixité des changes. Décennie 80 : relativisation de l'importance de l'autonomie organique.
Cukierman, Webb, Neyapti (1992)	1980-1993 pour 14 pays	Relation à sens globalement négatif.	Sensibilité relativement faible pour la majorité des pays.

Alesina et Summers (1993)	1955-1988, puis 1973-1988.	Compatibilité avec la théorie conventionnelle. Après découpage des périodes et tri des indicateurs, les résultats enregistrent une modification.	Résultats stables et non ambigus dans le cas des études focalisées sur de très longues périodes supposées homogènes.
---------------------------	----------------------------	--	--

Source : Auteurs cités à la première colonne.

Dans le même registre, Annabelle (1998) affirme que l'hypothèse selon laquelle la délégation de pouvoir monétaire à un gouverneur indépendant permettrait de baisser le biais inflationniste, issu d'un manque initial de crédibilité, se vérifie. Quant à eux, Berger, De Haan et Eijffinger (2001) passent en revue les recherches de base sur l'indépendance de la banque centrale (CBI). Leurs travaux établissent une démarcation entre indépendance et prudence et examinent les études dans lesquelles le biais inflationniste est endogène. Ils aboutissent à la conclusion selon laquelle la relation négative entre CBI et inflation est assez forte. En outre, Arnone, Laurens, Segalotto, et Sommer (2007) partent du calcul des indices d'autonomie des banques centrales (CBA) pour 163 banques centrales à la fin de 2003 et des indices comparables pour un sous-groupe de 68 banques centrales à la fin des années 80 pour parvenir aux résultats qui confirment de nettes améliorations de la CBA économique et politique entre 1987 et 2006 et une contribution d'une plus grande CBA au maintien des niveaux d'inflation bas.

De Haan et Sierman (1996) ont vérifié si l'instabilité politique affectait l'indépendance des banques centrales dans les pays en développement. Ils utilisent, pour ce faire, la présence de dispositions légales et le taux de rotation des gouverneurs des banques centrales des proxys pour mesurer l'indépendance de ces dernières et la fréquence changements de gouvernements pour appréhender l'instabilité politique. Ils parviennent aux résultats suivant lesquels le taux de rotation des gouverneurs des banques centrales et l'instabilité politique ont une incidence sur le taux d'inflation.

Bogoev, Petrevski et Sergi (2012) ont étudié les liens existant entre l'indépendance de la banque centrale (CBI) et l'inflation, en utilisant deux mesures différentes du CBI dans 17 économies en transition d'Europe centrale et orientale de 1990 à 2009. Leur travail recourt à un modèle de panel de données à effets fixes intégrant notamment plusieurs variables de contrôle en tenant compte de l'autocorrélation possible des résidus. La principale conclusion de leurs recherches empiriques est que l'indépendance de la banque centrale est associée négativement à l'inflation. La conclusion demeure quand bien même on prenait en considération les effets d'autres variables macroéconomiques et institutionnelles, telles que le progrès général de la libéralisation.

Piplica (2015) s'est également intéressé à la relation entre l'indépendance d'une banque centrale et l'inflation durant la période de transition. Il démontre que l'indépendance

d'une banque centrale contribue à la réduction de l'inflation à long terme et cette influence demeure inchangée quoi que l'on ajoute le déficit budgétaire parmi les variables indépendantes.

Parmi les travaux empiriques les plus récents sur le sujet, l'article de Iwasaki et Uegaki (2017) publié dans la revue *Eastern European Economics* analyse l'effet de l'indépendance de la banque centrale sur l'inflation au moyen d'une méta-analyse comparative d'études sur les pays en transition et les autres pays développés et en développement. La méta-synthèse qu'ils proposent aboutit à l'identification d'une relation négative entre l'inflation et le CBI. En outre, ils prouvent qu'il n'existe aucune différence significative entre les deux groupes en termes de taille de l'effet ou de signification statistique.

En définitive, les travaux des uns et des autres confirment globalement l'existence d'une relation négative mais dont l'intensité varie suivant le choix des indicateurs et des périodes. Par ailleurs, si l'on s'en tient aux travaux de Bassoni et Cartapanis (1995, p. 425), « dans le cadre de la théorie "conventionnelle", la performance en matière de lutte contre l'inflation ne saurait être dissociée d'une gestion rigoureuse des finances publiques. À ce propos, une relation négative entre les degrés d'autonomie des banques centrales et les déficits budgétaires (exprimés en pourcentage des PIB/PNB) émane d'un certain nombre de travaux empiriques ».

3. OUTILS D'ANALYSE ET PRESENTATION DES VARIABLES

Nous nous proposons présentement d'analyser empiriquement la relation entre l'autonomie de la BCC et la stabilité des prix en RDC pour la période allant de 1960 à 2017. Nous posons l'hypothèse que l'indépendance de la BCC mesuré par le degré de stabilité du mandat des gouverneurs (DSMG) a un impact positif sur le niveau général des prix appréhendé par le taux d'inflation (TINF). Le choix de ces deux variables est motivé par le fait que, de plus en plus, les législations de différents pays en matière de gouvernance des banques centrales convergent vers leur indépendance vis-à-vis du pouvoir politique, de manière à accorder à l'autorité monétaire la latitude de mettre en œuvre sa politique efficacement avec pour objectif principal d'assurer la stabilité des prix.

3.1. Présentation des variables et source des données

En nous référant aux théories évoquées supra, vérifiées dans le cadre de plusieurs études empiriques évoquées précédemment, et tenant compte du contexte congolais où l'inflation est principalement rattachée à la quantité de monnaie en circulation et à dépréciation du franc (CDF), nous avons retenu comme variables le taux d'inflation (TINF), le degré de stabilité du mandat des gouverneurs (DSMG), le taux de croissance économique (TCRE), la masse monétaire au sens strict (MMSS), le taux de change moyen (TCHM) et le prix annuel des matières premières (PAMP), les deux premières

étant celles d'intérêt. Dans ce point, nous expliquons chacune des variables et en précisons la source de la série.

- **Le taux d'inflation (TINF)** : l'inflation désigne une hausse durable et auto-entretenu du niveau général des prix des biens et des services. Elle est généralement caractérisée par une augmentation de la quantité de la masse monétaire. Pour mesurer ce renchérissement, on recourt souvent à la variation (entre deux périodes données), exprimée en pourcentage, de l'indice des prix à la consommation ; c'est le taux d'inflation.

$$TINF = (IPC_2 - IPC_1) / IPC_1 * 100$$

Avec :

TINF : taux d'inflation
 IPC₂ : indice des prix à la consommation de la seconde période
 IPC₁ : indice des prix à la consommation de la période de référence

Pour cette étude, les données sont présentées en rythme annuel fin période et ont été obtenues grâce à une consultation de la base de données de la Banque Centrale du Congo qui détient la plus longue série.

- **Le degré de stabilité du mandat du gouverneur (DSMG)** : le mandat du gouverneur est entendu ici comme la durée prévue (par la loi) de l'exercice de la fonction de gouverneur. Plus le temps passé par un gouverneur à la tête de la banque centrale se rapproche de cette durée (légale), nous disons que son mandat est stable. Le cas contraire traduit une instabilité. Cette notion s'apparente à celle du « turnover rate » (TOR) utilisée par Cukierman, Webb et Neyapti (1992) et qui représente le nombre de changements de gouverneurs d'une banque centrale au cours d'un mandat officiel. Les auteurs postulent qu'un changement plus fréquent des gouverneurs de banques centrales implique une plus faible indépendance de ces institutions. Il est utile de noter que, selon eux, une durée plus longue d'un mandat ne signifie pas forcément une indépendance soutenue ; cependant, un exercice dont la durée est plus courte que le cycle électoral pourrait signifier une indépendance plus faible.

Le degré de stabilité du mandat du gouverneur noté DSMG est donc obtenu en rapportant la durée de son mandat effectif à celle de son mandat légal, les deux exprimées en mois, étant entendu que le quotient sera inférieur ou égal à 1 et supérieur ou égal à 0.

$$DSMG = D_{e(m)} / D_{p(m)} [\geq 0 \leq 1]$$

Avec :

DSMG : degré de stabilité du mandat du gouverneur
 D_{e(m)} : durée effective du mandat, exprimée en mois
 D_{p(m)} : durée prévue du mandat, exprimée en mois

Les données relatives au degré de stabilité du mandat du gouverneur sont présentées en rythme annuel. Elles ont été obtenues en procédant à des calculs simples sur la base des informations publiées par la BCC (2007) dans le livre « Banque Centrale du Congo : une rétrospective historique ». S'agissant spécialement les années entre 2008 et 2017, nous avons observé un seul changement intervenu en mai 2013, avec l'avènement de Déogratias MUTOMBO MWANA NYEMBO à la tête de l'institution. L'on notera que le signe attendu, pour cette variable est négatif.

- **Le taux de croissance économique (TCRE)** : la croissance économique s'entend comme une augmentation régulière de la production des biens et services au sein d'une économie sur une période généralement longue (à partir d'une année). Elle s'évalue en calculant la variation du produit intérieur brut (PIB) entre deux périodes (années) données⁵. Cette variation exprimée en pourcentage représente le taux de croissance économique.

$$TCRE = (PIB_{t2} - PIB_{t1} / PIB_{t1}) * 100$$

Avec :

TCRE :	taux de croissance économique
PIB _{t2} :	valeur du produit intérieur brut de la seconde période (année)
PIB _{t1} :	valeur du produit intérieur brut de la période (année) de référence.

Les données relatives au taux de croissance économique de la RDC sont présentées en rythme annuel et ont été tirées de la base de données de la BCC. Le signe attendu est positif.

- **La masse monétaire au sens strict (MMSS)** : la masse monétaire est l'ensemble des actifs liquides au sein d'un pays ou d'une zone économique qui sert à la fixation des objectifs de la politique monétaire. Considéré au sens large, ce stock est constituée (i) de la monnaie en circulation, (ii) des dépôts à vue et à terme, peu importe leur monnaie et (iii) des provisions pour importation. Prise au sens strict, cet agrégat intègre uniquement (i) la circulation fiduciaire hors banques et (ii) les dépôts à vue et à terme en monnaie nationale.

$$MMSS = CF_{hb} + DV_{mn} + DT_{mn}$$

Avec :

MMSS :	masse monétaire au sens strict
CF _{hb} :	circulation fiduciaire hors banques
DV _{mn} :	dépôts à vue en monnaie nationale
DT _{mn} :	dépôts à terme en monnaie nationale

⁵ Lorsque cette variation positive de la production d'une économie est appréciée sur le trimestre, on parle plutôt d'expansion.

Les données concernant la masse monétaire au sens strict sont présentées en rythme annuel, en milliers de francs congolais (CDF) et ont été tirées de la base de données de la BCC. Pour des besoins d'analyse, elles ont été placées en logarithme.

- **Le taux de change moyen (TCHM)** : le marché des changes est le lieu où les devises⁶ s'échangent les unes contre les autres par le moyen d'un taux qui représente le prix d'une monnaie exprimé en une autre⁷. Habituellement, ce taux est noté comme suit :

$$TXCH = MN/ME$$

Avec :

TXCH :	taux de change
MN :	monnaie nationale
ME :	monnaie étrangère.

Notons que pour le cas congolais, la parité s'exprime de manière inverse, soit [TXCH = ME/MN]. Autrement dit, c'est le cours de la monnaie étrangère chiffré en francs congolais (CDF). Pour le cas d'espèce, la devise de référence est le dollar américain (USD) car elle domine les marchés.

La série utilisée dans le cadre de cette étude concerne le taux de change moyen (TCHM) annuel⁸. Elle a été tirée de la base de données de la BCC, sous réserve de conversion d'une monnaie à une autre, au regard des réformes monétaires intervenues dans le temps. Les données exploitées sont en logarithme. Le signe attendu, quant à lui, est positif.

- **Le prix annuel moyen du baril de pétrole (PAMP)** : il s'agit du cours moyen du baril d'une sélection de pétroles bruts de l'OPEP entre 1960 et 2017. Les données, avant d'être mises en logarithme, ont pour source Statistica (2018). Il est attendu qu'une augmentation du PAMP entraîne une variation positive du TINP.

3.2. Corrélation, causalité et estimation

3.2.1. Analyse de la corrélation

Etudier la corrélation entre plusieurs variables se rapporte à analyser l'intensité de la liaison probable entre elles. La manière la plus courante d'y parvenir consiste à procéder à une régression linéaire. La mesure de la corrélation linéaire entre des phénomènes représentés par des variables ou des statistiques passe alors par la détermination du

⁶ Monnaies étrangères convertibles.

⁷ Ceci se lit « une unité de monnaie nationale vaudrait autant d'unités de la devise considérée ».

⁸ Il s'obtient par la moyenne arithmétique des taux de change mensuels durant une année (12 mois).

coefficient de corrélation linéaire, noté r . Ce coefficient, compris entre -1 et 1 , s'obtient par le rapport de la covariance des variables et du produit non nul de leurs écarts-types.

Il existe ainsi une corrélation entre deux variables si elles sont en dépendance plus au moins marquée. Le coefficient de corrélation permet de quantifier la relation existant au moyen de signe et de la position dudit coefficient dans l'échelle de -1 à 1 . Si ce coefficient est négatif et voisin de -1 , cela signifie que les deux variables sont liées et évoluent en sens inverse. Par contre, s'il est positif et voisin de $+1$, cela signifie que les deux variables évoluent dans le même sens. S'il est égal à zéro, cela signifie une totale absence de corrélation entre les deux variables. Il sera noté, par ailleurs, que ce coefficient peut s'interpréter par rapport à son intensité (si $r_{XY} = \pm 1$, le lien linéaire entre X et Y est parfait ; si $0.80 < r_{XY} < 1$, le lien linéaire est très fort ; si $0.65 < r_{XY} < 0.80$, le lien linéaire est fort [élevé] ; si $0.50 < r_{XY} < 0.65$, le lien linéaire est modéré ; si $0.25 < r_{XY} < 0.50$, le lien linéaire est faible ; si $0.025 < r_{XY} < 0.25$, le lien linéaire est très faible ; si r_{XY} proche de 0 , alors il y a absence de lien entre X et Y).

Cependant, il importe de retenir qu'au regard de ce que les variables présentent un caractère non gaussien, il sera plutôt fait recours à la corrélation de Spearman qui est l'équivalent non-paramétrique de la corrélation de Pearson. Dans ce cadre, le rang des données servira aux analyses à la place de leurs valeurs.

Par ailleurs, c'est ici le lieu de souligner que le fait, pour deux variables d'être « fortement corrélées » si l'on se réfère à la valeur du coefficient de corrélation obtenu, n'implique pas nécessairement un lien de causalité entre l'une et l'autre. Le croire serait tomber dans l'erreur du *cum hoc ergo propter hoc* (avec ceci, donc à cause de ceci) auquel il est fait généralement allusion sous l'idée de l'effet cigogne⁹. D'où la nécessité de procéder à une analyse de la causalité entre les variables retenues.

3.2.2. Analyse de la causalité

Si en physique, la notion de causalité renvoie à l'évidence selon laquelle dans la mesure où un phénomène est la cause d'un autre, alors ce dernier, considéré comme son effet, ne peut le précéder ; en économie, cette notion implique forcément celle de corrélation mais pas nécessairement l'inverse. Les travaux de Wiener (1956) et de Granger (1969) apparaissent comme précurseurs en matière d'analyse des relations dynamiques entre les séries chronologiques.

S'agissant particulièrement de la causalité au sens de Granger, l'idée-clé est qu'une série temporelle $X_{1,t}$ causerait une autre notée $X_{2,t}$ lorsque la détention des informations

⁹ Tirer des conclusions hâtives à partir de l'observation d'une corrélation trompeuse entre le nombre de nids des cigognes et les naissances humaines.

sur la première série conduit à la prévision de la seconde, sans se référer aux données passées de cette dernière.

Dans sa présentation à Nanterre en mars 2007, Hurlin (2007, p.3) retient de l'analyse de la causalité au sens de Granger deux principes généraux : « (i) la cause précède l'effet (principe d'antériorité) ou lui est contemporaine [et] (ii) la série causale contient de l'information sur l'effet qui n'est contenue dans aucune autre série au sens de la distribution conditionnelle » et en ressort la conséquence selon laquelle « la prise en compte de la cause permet d'améliorer la prévision de l'effet ». En d'autres termes, « la notion de causalité au sens de Granger (1969) est fondée sur la notion de prévisibilité ».

Afin d'établir des liens de causalité, nous avons adopté comme approche le test de causalité de Granger. Elle nous permettra de mettre en évidence les relations causales entre les variables retenues, étant entendu que la connaissance du sens de la causalité ouvre la voie à la validation de l'analyse théorique relationnelle entre les différentes grandeurs.

3.2.3. Recours au modèle VAR

L'utilisation du modèle vectoriel autorégressif (VAR) se justifie par le fait qu'il offre la possibilité d'opérer des simulations quant au comportement des variables cibles en cas de choc d'origine. Ainsi, il peut être possible (i) d'expliquer une variable par rapport à sa propre évolution et en fonction d'autres variables ; (ii) d'obtenir un espace large ouvert à multiples scénarii et (iii) de réaliser des estimations et des tests de manière plus ou moins aisée.

Avec ce modèle, l'utilisateur n'est pas tenu de formuler un modèle théorique au départ. Généralement, il fait recours à la régression de chaque variable endogène sur l'ensemble d'autres variables (endogènes et exogènes), le modèle devant être déterminé en ne retenant que les coefficients significatifs. Dans la pratique, on choisit les variables puis on détermine le délai à considérer.

Dans le cas d'espèce, les effets entre les différentes variables seront élucidés au moyen d'une modélisation *multivariée* sans restriction à priori, avec les six variables retenues et présentées au point 3.1.

4. RESULTATS

4.1. Analyse descriptive des données

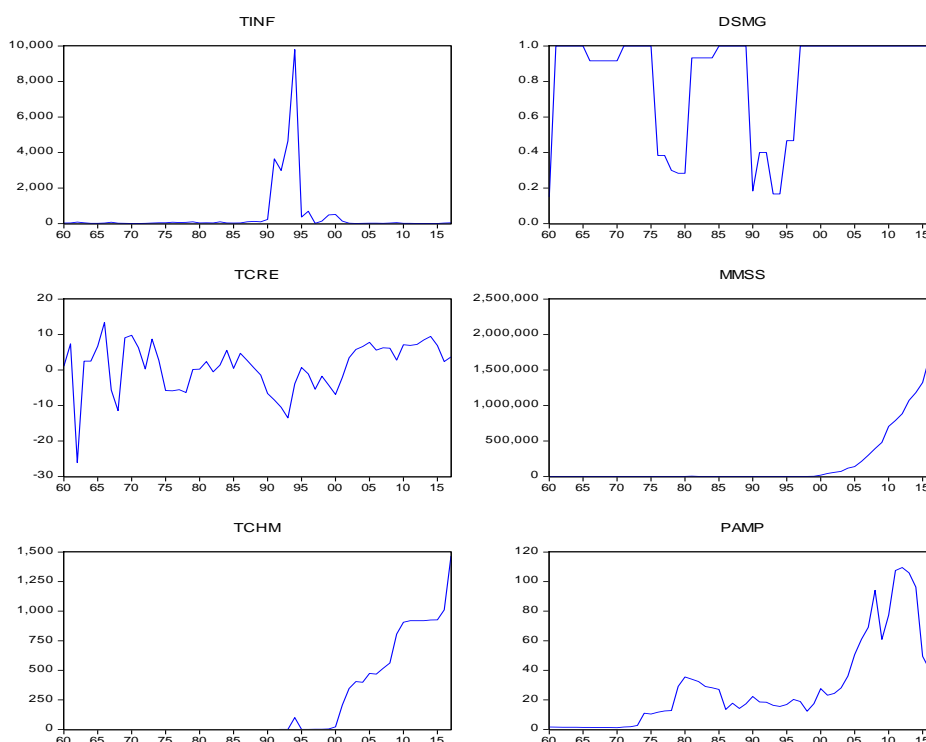
A défaut de pouvoir commenter séparément l'évolution de toutes les variables, nous présentons ci-dessous les principales statistiques descriptives. Seule l'évolution des deux variables d'intérêt (taux d'inflation et degré de stabilité du mandat du gouverneur) fera l'objet d'un descriptif.

Tableau 3. Statistiques descriptives des différentes variables

	TINF	DSMG	TCRE	MMSS	TCHM	PAMP
Mean	436.4391	0.833621	0.920428	198536.5	212.1455	28.42190
Maximum	9796.900	1.000000	13.40000	2024262.	1465.910	109.4500
Minimum	1.030000	0.150000	-26.10000	0.002556	3.57E-09	1.210000
Jarque-Bera	1724.212	19.39086	26.49947	140.3886	29.21951	23.86589
Probability	0.000000	0.000062	0.000002	0.000000	0.000000	0.000007
Observations	58	58	58	58	58	58

Source : Calculs de l'auteur sur la base des données de la BCC (2007) et de Statistica (2018)

Graphique 1. Evolution des différentes variables



Source : Représentation personnelle sur EVIEWS 7 grâce à la base des données de la BCC

4.1.1. Du taux d'inflation (TINF)

L'évolution du taux d'inflation sur la période de 1960 à 2017 indique une moyenne de 436,44 % en RDC, un niveau incompatible avec la croissance économique et tiré vers le haut principalement par les pics invraisemblables du début des années 1990 caractérisées par un financement monétaire du déficit public. En excluant de la série les années post-2001¹⁰, cette moyenne passe à 596,43% contre 16,45 % sur la période

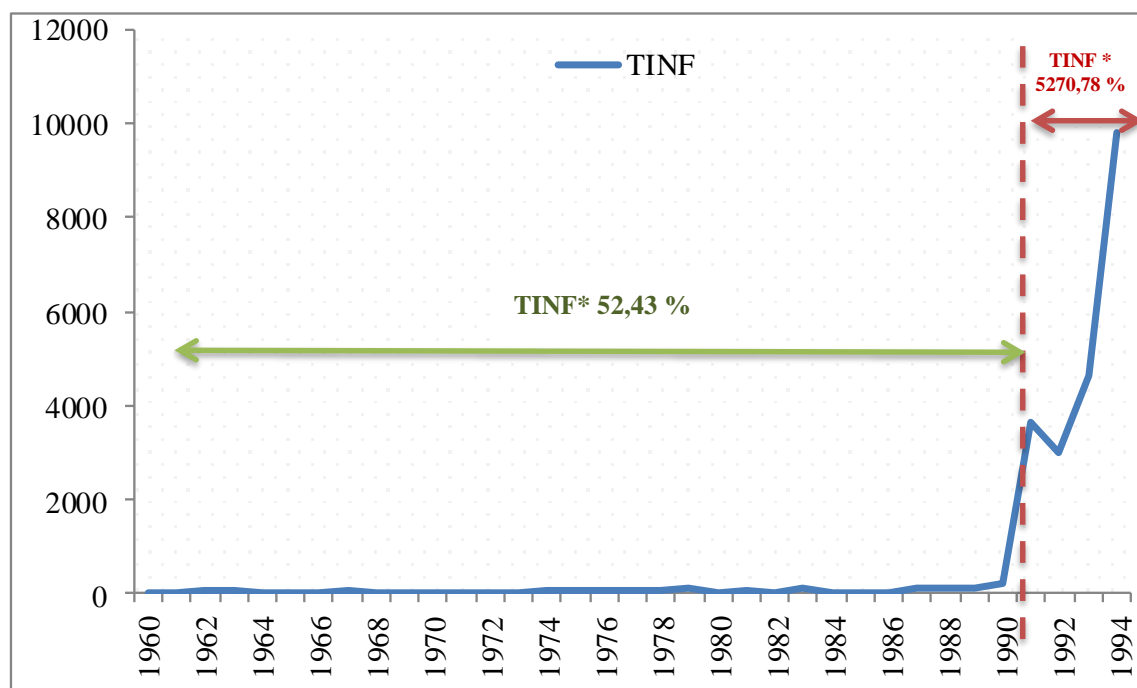
¹⁰ L'année 2001 est celle de l'avènement d'un nouveau régime politique orienté vers l'organisation des élections, la relance de la coopération internationale et l'implémentation des réformes courageuses

2002-2017, soit une baisse très significative de 579,98 % à mettre au crédit des réformes publiques couplées à un effort d'ajustement budgétaire, dans un contexte d'indépendance de la BCC.

La pire des phases de l'évolution du rythme de formation des prix intérieurs dans l'histoire de la RDC reste celles des années post-démocratisation (1991-1994) durant lesquelles un relâchement dans tous les secteurs a laissé sombrer le pays dans un chaos économique, avec une paupérisation de sa population entretenue par une hyperinflation dont la moyenne a atteint 5.270,78%, avec un pic de 9.796,90% en 1994.

Grâce notamment à un renforcement du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire et à une meilleure coordination des politiques économiques, il a été possible de remplacer la mémoire inflationniste formatée sur la base des expériences douloureuses de cette époque où le prix du carburant à la pompe variait entre le premier automobiliste acheteur de la journée et le second, arrivés ensemble à la station. Ainsi, le creux de la série du taux d'inflation entre 1960 et 2017 se rapporte à l'année 2014, avec un niveau d'à peine 1,03 %. Les graphiques qui suivent retracent l'évolution de l'inflation durant ces différentes phases.

Graphique 2. Evolution du taux d'inflation en RDC de 1960 à 2017
(données annuelles fin période)

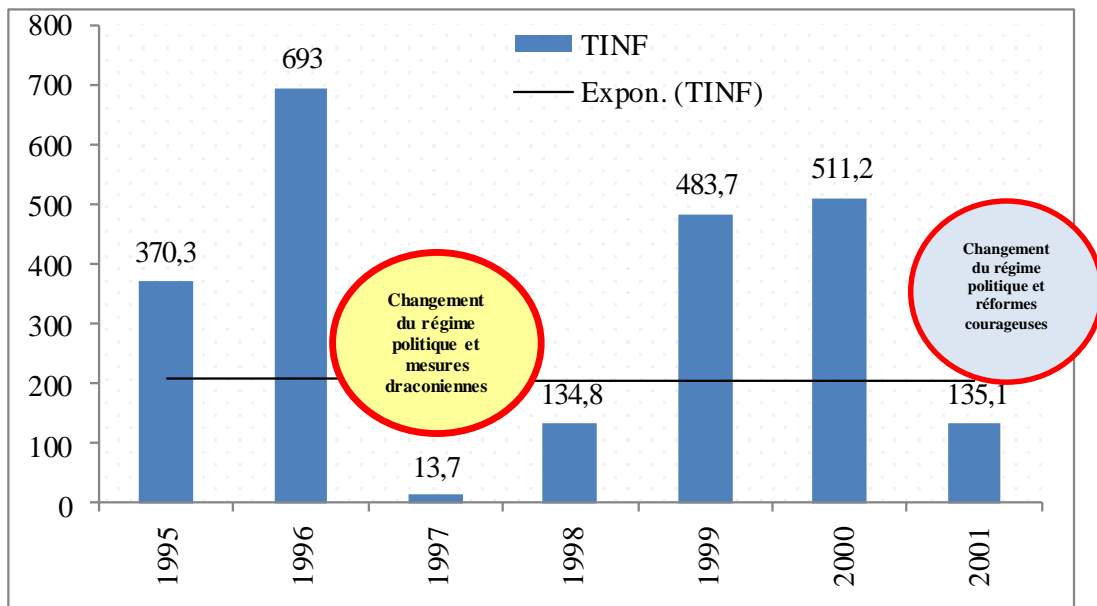


TINF* = taux d'inflation moyen de la période

Source : Réalisation personnelle grâce à la base des données de la BCC

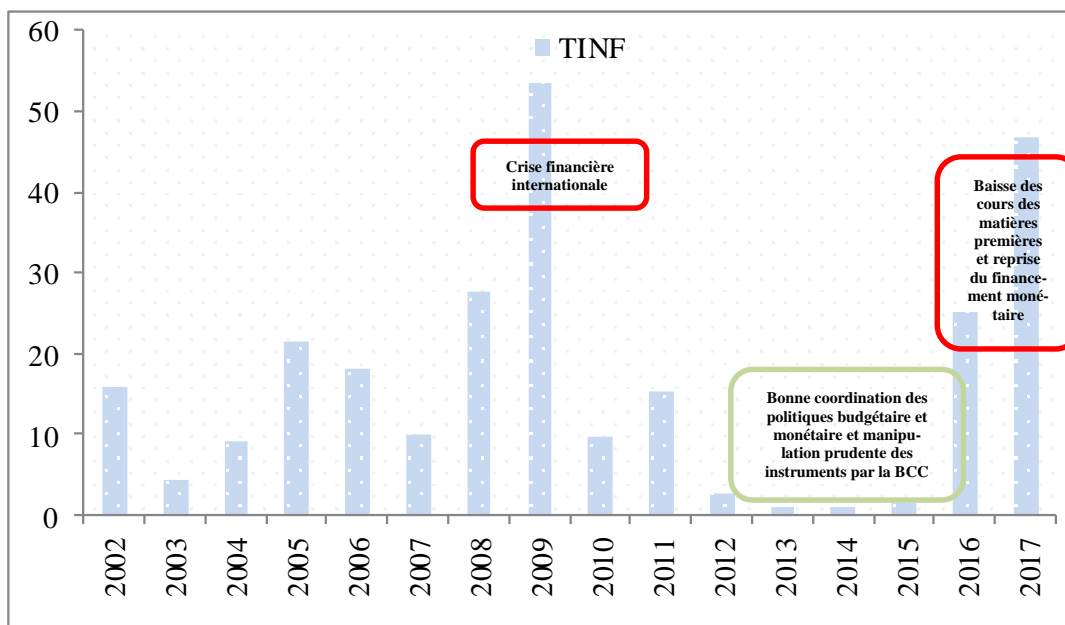
devant rétablir la crédibilité du pays, affirmer la confiance dans son avenir économique et social et rompre avec les années de décroissance.

Graphique 3. Evolution du taux d'inflation en RDC de 1995 à 2001



Source : Réalisation personnelle grâce à la base des données de la BCC

Graphique 4. Evolution du taux d'inflation en RDC de 2002 à 2017



Source : Réalisation personnelle grâce à la base des données de la BCC

4.1.2. Du degré de stabilité du mandat du gouverneur (DSMG)

En 57 ans d'indépendance de la RDC, la BCC a connu 12 gouverneurs, soit un changement tous les 4,75 ans, comme l'indique le tableau ci-après, contre 5,0 ans prévus.

Tableau 4. Entrée en fonction et sortie de chaque Gouverneur de la BCC

N°	Nom du Gouverneur	Entrée en fonction	Sortie	Durée (mois)
0	Hector-Jules MARTIN	17-juin-54	03-oct-60	75
1	Albert NDELE	24-févr-61	15-sept-70	115
2	SAMBWA PIDA	15-sept-70	10-août-77	83
3	Charles BOFOSA	19-août-77	06-mars-79	19
4	Jules-Croy EMONY	06-mars-79	27-août-80	17
5	SAMBWA PIDA	27-août-80	12-avr-85	56
6	Pierre PAY PAY	12-avr-85	30-mars-91	72
7	NYEMBO SHABANI	30-mars-91	02-avr-93	24
8	Joseph BUHENDWA	02-avr-93	01-févr-94	10
9	Godefroid NDIANG	01-févr-94	25-nov-94	9
10	Patrice DJAMBOLEKA	16-janv-95	17-mai-97	20
11	Jean-Claude MASANGU	08-août-97	14-mai-13	189
12	Deogratias MUTOMBO	16-mai-13	à nos jours*	55

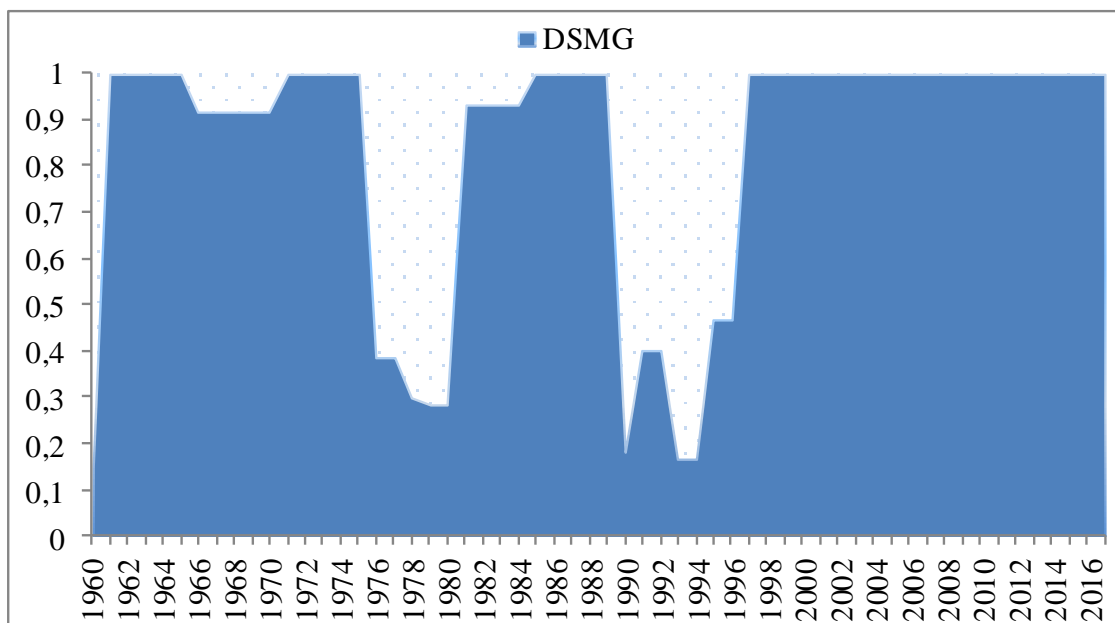
(*) A fin 2017, le Gouverneur actuel avait déjà à son actif 55 mois.

Source : Réalisation personnelle à partir des données de la BCC (2007) et de l'observation

Traduite en termes de stabilité du mandat du gouverneur, cette situation offre un degré moyen satisfaisant de 0,83 sur toute la période sous observation. Cette moyenne cache tout de même des disparités, d'autant plus que le minimum observé est à 0,15 et le maximum à 1,0. En effet, des périodes de « valse des gouverneurs » ont été enregistrées de 1976 à 1980 et de 1990 à 1995. Durant la première période, les gouverneurs avaient du mal à accomplir 2 ans d'exercice de leur mandat, alors que durant la seconde, ils n'atteignaient même pas 1 an.

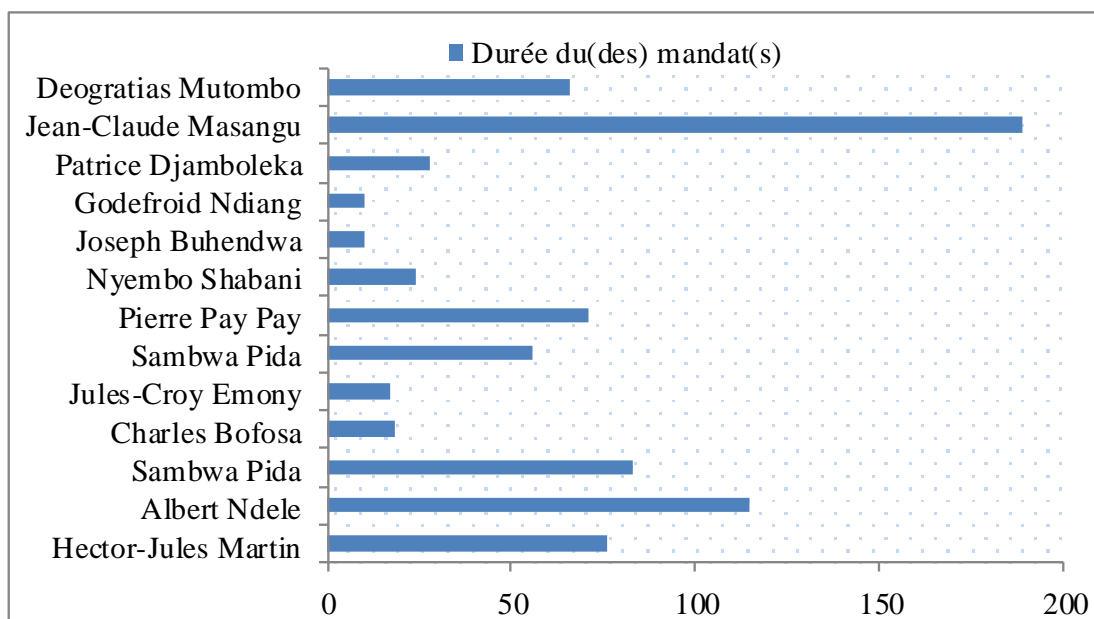
Il importe de souligner que ces « nominations-remplacements » intervenaient souvent dans un contexte de renchérissement des biens et des services et dans un climat politique délétère qui s'accompagnait généralement de changement de gouvernements. Il va sans dire que l'évolution de l'inflation ainsi que les mutations au niveau de l'exécutif avaient un lien avec le choix du gouverneur de la Banque Centrale (instabilité politique du gouverneur).

Graphique 5. Evolution du degré de stabilité du mandat du gouverneur



Source : Réalisation personnelle à partir des données de la BCC (2007) et de l'observation

Graphique 6. Durée effective du(des) mandat(s) de chaque gouverneur (en mois)



Source : Réalisation personnelle à partir des données de la BCC (2007) et de l'observation

4.1.3. Du taux de croissance économique (TCRE)

Au cours de la période sous revue, le taux de croissance moyen a été de 0,92 %, traduisant ainsi l'impossibilité, pour le pays, de prétendre au développement durant les

57 années qui ont suivi son accession à l'indépendance. Les richesses créées entre 1960 et 1973, encore qu'il faille les relativiser en considérant l'accroissement démographique, ont été consommées entre 1974 et 1988. La décroissance s'est approfondie de 1989 à 2001, avec la déconfiture économique suite à la destruction du tissu productif durant la décennie 1990 dont le point culminant a été deux guerres successives en 1997 et 1998.

4.2. Analyse des tests de racine unitaire

Le point de départ de cette analyse est le test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF). Ce test permet de détecter la présence de racine unitaire. Le tableau 5 montre que 2 variables sont stationnaires à niveau (TINF et TCRE) et 3 autres ne sont pas stationnaires (LMMSS, TCHM, PAMP). Ces dernières deviennent stationnaires lorsqu'on passe en différence première. En vue de parvenir à une interprétation aisée des résultats, nous avons eu à recourir au logarithme¹¹ pour les 3 variables afin d'obtenir des variables stationnaires.

Tableau 5. Résultats des tests de racine unitaire de différentes variables

Variables	Niveau			Différence 1 ^{ère}		
	t-stat	Valeurs critiques au seuil de :		t-stat	Valeurs critiques au seuil de :	
TINF	-4,2732 (0,0067)	-4.1273	1%			
		-3.4907	5%			
		-3.1739	10%			
TCRE	-5.3487 (0,0003)	-4.1305	1%			
		-3.4921	5%			
		-3.1748	10%			
LMMSS	-	-4.1273	1%	-8.069934 (0.0000)	-4.130526	1%
		-3.4907	5%		-3.492149	5%
		-3.1739	10%		-3.174802	10%
LTCHM	2.369373 (0.3912)	-4.1273	1%	-8.5657 (0.0000)	-4.130526	1%
		-3.4907	5%		-3.492149	5%
		-3.1739	10%		-3.174802	10%
LPAMP	-2.0151 (0,5807)	-4.1273	1%	-6.7311 (0.0000)	-4.130526	1%
		-3.4907	5%		-3.492149	5%
		-3.1739	10%		-3.174802	10%

(...) : Probabilité associée au t-statistique

Source : Réalisation personnelle sur la base des données de la BCC, à l'aide de EViews 7

¹¹ Les logarithmes népériens permettent de réduire l'échelle en transformant des coefficients associés aux variables sous la forme des élastiques.

4.3. Résultats empiriques

4.3.1. Résultats des analyses de la corrélation et de la causalité

Le tableau 3 présenté plus haut a montré que toutes les variables n'étaient pas normalement distribuées : elles ont un caractère non gaussien, à en croire la probabilité associée Jarque-Bera. C'est ainsi que pour effectuer l'analyse de la corrélation nous n'allons pas recourir au coefficient de corrélation de Pearson mais au coefficient de corrélation non paramétrique de Spearman.

La lecture de la matrice de corrélation de Spearman renseigne existence d'une :

- corrélation significative et négative entre : (i) taux d'inflation et degré de stabilité de mandat du gouverneur, (ii) taux d'inflation et taux de croissance économique et (iii) taux d'inflation et masse monétaire ;
- corrélation significative et positive entre : (i) taux de croissance économique et degré de stabilité de mandat du gouverneur, (ii) masse monétaire et degré de stabilité de mandat du gouverneur, (iii) taux de change annuel moyen et degré de stabilité de mandat du gouverneur, (iv) masse monétaire et taux de croissance économique, (v) taux de change annuel moyen et masse monétaire, (vi) prix annuel moyen du baril du pétrole et masse monétaire et (vii) prix annuel moyen du baril du pétrole et taux de change.

Ces résultats peuvent être résumés à travers le tableau ci-dessous :

Tableau 6. Corrélation et causalité

CORRELATION CAUSALITE	TINF	DSMG	TCRE	MMSS	TCHM	PAMP
TINF		Négative	Négative	Négative		
				<i>bidirect*</i>	<i>bidirect*</i>	
DSMG	Négative		Positive	Positive	Positive	
	<i>unidirect</i>		<i>unidirect</i>	<i>unidirect*</i>		
TCRE	Négative	Positive		Positive		
	<i>unidirect*</i>					
MMSS	Négative	Positive	Positive		Positive	Positive
	<i>bidirect</i>				<i>unidirect</i>	
TCHM		Positive		Positive		Positive
	<i>bidirect*</i>	<i>unidirect</i>				
PAMP				Positive	Positive	

Légende :

En gras : corrélation
unidirectionnelle

Unidirect :

En italique : causalité

Bidirect : bidirectionnelle

Astérisque (*) :

Significativité au seuil de 10%

Source : Réalisation personnelle à l'aide de EViews 7

S'agissant de la causalité au sens de Granger, de l'annexe 2 et du tableau 6 ci-dessus, il ressort l'existence d'une causalité :

- unidirectionnelle allant du (i) degré de stabilité du mandat du Gouverneur vers le taux d'inflation, (ii) degré de stabilité du mandat du Gouverneur vers le taux de croissance économique, (iii) taux de croissance économique vers le taux d'inflation au seuil de 10 %, (iv) degré de stabilité du mandat du Gouverneur vers la masse monétaire, au seuil de 10 %, (v) taux de change moyen vers le degré de stabilité du mandat du Gouverneur et (vi) de la masse monétaire vers le taux de change moyen.
- bidirectionnelle entre (i) la masse monétaire et le taux d'inflation, aux seuils de 5 et 10 % selon le cas et (ii) du taux de change moyen et taux d'inflation, au seuil de 10 %.

Dans le cadre de cette étude nous retenons seulement les corrélations et causalités qui sont statistiquement significatives et théoriquement avérées.

D'une part, il s'agit de la corrélation entre (i) taux d'inflation et degré de stabilité de mandat du gouverneur, (ii) taux d'inflation et taux de croissance économique et (iii) taux d'inflation et masse monétaire, (iv) masse monétaire et degré de stabilité de mandat du Gouverneur, (v) taux de change annuel moyen et masse monétaire et (vi) taux de croissance économique et degré de stabilité du mandat du gouverneur. D'autre part, il est établi un lien unidirectionnel de causalité allant du/de la (i) degré de stabilité du mandat du Gouverneur vers le taux d'inflation, (ii) degré de stabilité du mandat du gouverneur vers le taux de croissance économique, (iii) taux de croissance économique vers le taux d'inflation au seuil de 10 %, (iv) taux de change moyen vers le degré de stabilité du mandat du Gouverneur, (v) masse monétaire au sens strict vers le taux de change moyen, (vi) masse monétaire vers le taux d'inflation et (vii) degré de stabilité du mandat du gouverneur vers la masse monétaire au sens strict au seuil de 10 %. Sur le plan bidirectionnel, des relations sont à affirmer entre le taux de change moyen et le taux d'inflation.

A titre de rappel, cette étude ambitionnait, entre autres, de montrer le lien et la dépendance entre l'indépendance de la BCC mesurée par le degré de stabilité du mandat de son gouverneur et la maîtrise de l'inflation.

Cette première analyse, associant corrélation et causalité, est éloquent quant à l'existence d'un lien significatif entre le degré de stabilité du mandat du gouverneur et le taux d'inflation, le premier influençant négativement le second. En d'autres termes, la stabilité du mandat d'un gouverneur joue en faveur de la réduction du taux d'inflation en RDC. En effet, en étant indépendant, le gouverneur a la latitude de mettre en œuvre

une politique monétaire¹² avec des objectifs étalés dans le temps et mieux suivre les développements économiques.

En outre, cette analyse relève quatre relations statistiquement significatives et théoriquement prouvées pour certaines, qu'il faille néanmoins distinguer de l'étude d'impact qui requiert de procéder par une régression. Il s'agit :

- d'une relation négative entre le taux de croissance et le taux d'inflation : dans la mesure où, pour compenser l'effet de la baisse des prix des produits, un effort est fourni pour en augmenter la quantité (volume) ;
- d'une relation positive entre la masse monétaire et le taux d'inflation : ceci confortant la théorie quantitative de la monnaie ;
- d'une influence positive de la masse monétaire sur le taux de change moyen : du fait de la loi de l'offre et de la demande des devises qui prévoit un renchérissement de la monnaie étrangère en cas d'abondance de la monnaie nationale sur le marché des changes ;
- d'une relation positive allant du degré de stabilité du mandat du gouverneur vers la masse monétaire au sens strict : étant donné qu'il arrive que l'Autorité monétaire cède aux pressions de l'Exécutif afin d'éviter que son « opposition » ne joue en sa défaveur en termes de plaidoyer pour son changement avant la fin de la durée de son mandat.

4.3.2. Résultats du modèle VAR

Après avoir déterminé les sens de causalité, il nous faudrait, à présent, sélectionner premièrement le modèle optimal avant d'estimer le modèle VAR. Bien entendu, le test de Johansen a révélé une absence de *cointégration* entre les variables sous étude. Par la suite, nous analyserons, d'une part, le choc du degré de stabilité du mandat du gouverneur sur le taux d'inflation et, d'autre part, la décomposition des variances du taux d'inflation ainsi que du degré de stabilité du mandat du gouverneur.

– Sélection du modèle optimal

La sélection du modèle optimal a pour but de déterminer l'ordre du modèle VAR. Ainsi, nous utilisons les critères de Akaike et de Schwarz pour des décalages p allant de 1 à 3. Ces critères retiennent le modèle qui les minimise.

¹² L'annexe 1 présente les organes de décision dans la conduite de la politique monétaire à la BCC.

Tableau 8. Recherche du nombre de décalage optimal

<i>Décalage</i>	<i>Akaike</i>	<i>Schwarz</i>
1	-50,6566	-50,1864
2	-49,2649	-48,5714
3	-48,2595	-47,3387

Source : Réalisation personnelle à partir de EViews 7

Le nombre de décalage optimal correspondant à la valeur la plus petite des critères, nous avons un modèle VAR d'ordre 1, [VAR (1)].

– *Résultats de l'estimation du modèle VAR (1) et analyse de choc*

Les résultats de l'estimation du modèle VAR(1) sont reportés en pièce jointe. Ils indiquent que :

- le taux d'inflation dépend négativement du degré de stabilité du mandat du Gouverneur retardé d'une période ;
- le degré de stabilité du mandat du Gouverneur dépend positivement, d'une part, du même degré retardé d'une période et, d'autre part, du taux de croissance économique et du taux de change moyen, le tout retardé d'une période ;
- le taux de change moyen période dépend négativement du taux d'inflation retardé d'une période.

Le principal choc retenu dans ce travail est celui du degré de stabilité du mandat du Gouverneur sur le taux d'inflation. Un choc positif est celui qui contribue au renforcement des prérogatives du gouverneur ou au prolongement de son mandat. Il est considéré comme négatif, lorsqu'il fragilise cette constance. Les résultats de l'analyse qui sont résumés à l'annexe 4 sont de nature à nous conforter dans la position selon laquelle un choc (positif) sur le degré de stabilité du mandat du gouverneur produit un effet favorable (négatif) sur le taux d'inflation. Dans un premier temps, cet effet reste négatif. Par après, il s'estompe et change de direction vers la 3^{ème} année en rejoignant la situation de départ au-delà de 25 ans.

– *Décompositions des variances des erreurs du taux d'inflation et du degré de stabilité du mandat du Gouverneur*

Les décompositions des variances d'erreurs de prévision visent à calculer pour chacune des innovations leur contribution à la variance de l'erreur. Dans cette étude, la décomposition de la variance nous renseigne, d'une part, de combien de % la variation du degré de stabilité du mandat du gouverneur fait varier le taux d'inflation et, d'autre part, de combien de % la variation du taux d'inflation fait varier degré de stabilité du mandat du gouverneur.

L'on retient que 70 % de la variance de l'erreur prévisionnelle du taux d'inflation est due à ses propres innovations et 19 % de cette variabilité est due au degré de stabilité du mandat du gouverneur. Les 11 % restant sont dues aux autres facteurs considérés dans cette étude. Quant à la variance de l'erreur du degré de stabilité du mandat du gouverneur, sa variabilité est due à 78 % à ses propres innovations et 9 % seulement à celle du taux d'inflation.

Ce résultat affirme qu'un choc sur le degré de stabilité du mandat du gouverneur aura un impact sur le taux d'inflation. Comparativement aux autres facteurs explicatifs du taux d'inflation, le degré de stabilité du mandat du gouverneur explique à lui seul 19 % de variation du taux d'inflation même si 70 % de la variabilité de l'erreur prévisionnelle du taux d'inflation est due à ses propres innovations.

5. DISCUSSION DES RESULTATS

Grâce à la méthodologie employée, notre étude a pu confirmer un lien causal entre l'indépendance de la Banque Centrale du Congo mesurée par le degré de stabilité du mandat de son gouverneur et l'inflation en tant qu'objectif de la politique monétaire. Ceci renforce les résultats de nombreuses études qui mettent en exergue une corrélation négative entre les degrés d'autonomie des banques centrales et les taux d'inflation, confirmant ainsi le postulat de la théorie dite « conventionnelle » dont les travaux de Burdekin et Laney (1988) ; Bodart (1990) ; Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991) ; Cukierman, Webb, Neyapti (1992) ainsi qu'Alesina et Summers (1993) servent d'appui.

C'est à penser, à l'image de Collier (2007), que l'Exécutif congolais a retenu le rôle que joue l'indépendance des banques centrales au bénéfice de l'atteinte des objectifs économiques globaux. Ce qui est évident, c'est que les parties prenantes aux politiques économiques ont perçu l'intérêt de rompre avec la création de la monnaie dont les méfaits en termes (i) de seigneurage qui augmente la propension du financement monétaire et (ii) d'incohérence temporelle.

Les conclusions de nos recherches abondent ainsi dans le sens de Berger, De Haan et Eijffinger (2001) pour qui la relation négative entre indépendance des banques centrales et inflation est assez forte ainsi que de Arnone, Laurens, Segalotto, et Sommer (2007) qui ont démontré qu'une plus grande autonomie des banques centrales contribue au maintien des niveaux d'inflation bas. Nous rejoignons donc Bogoev, Petrevski et Sergi (2012) qui ont prouvé, sur la base d'une étude empirique de plusieurs économies en transition d'Europe centrale et orientale, que l'indépendance de la banque centrale est associée négativement à l'inflation. Il en est de même des travaux de Piplica (2015) et d'Iwasaki et Uegaki (2017).

En revanche, nos résultats remettent en cause, pour le cas de la RDC, les analyses de Creel et Sterdyniak cités par Niels (1995) qui prétendent, notamment, que l'indépendance de la banque centrale est source potentielle de conflits et d'inefficacité.

Par ailleurs, notons que la forte explication de la variabilité du degré de stabilité du mandat du Gouverneur par ses propres innovations plutôt que par les autres facteurs retenus est due, en grande partie, par la manière de la désignation du gouverneur et par les raisons de son maintien au poste. Nous observons, en sus, que sur une échelle variant entre 0 et 1, le degré moyen de stabilité du mandat du gouverneur de la BCC est élevé, soit de 0,83. Cet état des choses tient au fait que le gouverneur n'est pas à l'abri des pressions politiques. Durant assez longtemps, le premier des critères de nomination à la tête de la Banque Centrale n'a pas été une capacité avérée ou potentielle à concevoir et à mettre en œuvre la politique monétaire mais l'obéissance aux diktats du Responsable de l'Exécutif.

6. CONCLUSION

Les résultats présentés rassureront certainement les sceptiques quant à l'intégration de l'indépendance de l'Autorité monétaire dans un système politique démocratique où la bonne gouvernance requiert une transparence et une responsabilité publique. Et à ceux de l'Exécutif qui s'interrogent sur la coordination des politiques macroéconomiques avec une banque centrale autonome, l'exemple des pays avancés où les acteurs s'en tiennent aux textes en vigueur et aux normes établies peut s'avérer édifiant. Il ne devrait pas y avoir de tension entre le Gouvernement et la Banque Centrale, le premier acceptant, pour le bien collectif, de renoncer à ses « prérogatives et pouvoirs discrétionnaires », quitte à voir augmenter sa capacité à réaliser les objectifs globaux. La déclaration de l'ex-Président sud-africain Mbeki, mérite d'être reprise : « En ce qui nous concerne, nous avons compris que la politique monétaire ne doit pas être sous la coupe des partis aux pouvoirs au regard de leur instabilité » [Mbeki, 2001 (traduction personnelle)].

Quoi qu'il en soit, le Gouvernement congolais aurait intérêt à considérer l'indépendance de la Banque Centrale comme un point de départ d'un partenariat pour l'atteinte des objectifs économiques globaux, sous réserve de transparence et de responsabilité publique. Comme nous l'avons souligné plus haut, ce qui est évident, c'est qu'il se dégage de plus en plus, entre les parties prenantes aux politiques économiques, un consensus sur les méfaits des avances au Trésor sur le cadre macroéconomique dont il conviendrait de sauvegarder la stabilité comme une ressource à léguer aux générations futures.

Ceci dit, cette étude ouvre la voie à des recherches plus poussées sur (i) les déterminants de l'inflation en RDC, (ii) les mécanismes de transmission de la politique monétaire et sur (iii) l'impact de la recapitalisation de la Banque Centrale du Congo sur son indépendance financière et opérationnelle. Toute la question restera, par ailleurs, de savoir comment la dollarisation de l'économie et l'absence d'un marché financier développé handicapent le travail de cette institution réputée cheville ouvrière de l'économie du pays.

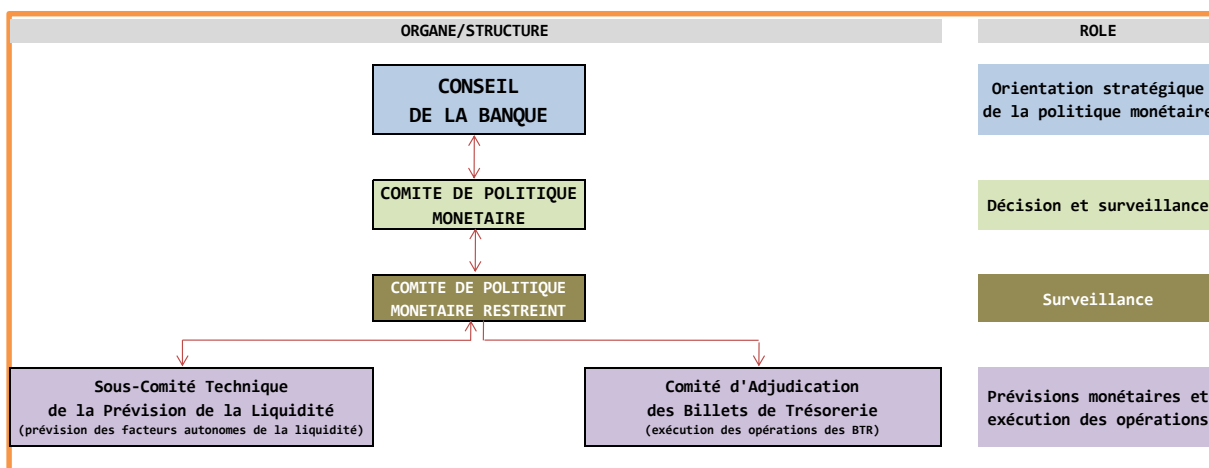
7. BIBLIOGRAPHIE

- ALESINA, A. & SUMMERS, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2). 151-162.
- ALPANDA, S. et HONIG. A. (2014). The impact of central bank independence on the performance of inflation targeting regimes. *Journal of International Money and Finance*. N°44, 118-135.
- ALPANDA, S. et HONIG. A. (2009). Political monetary cycles and a de facto ranking of central bank independence. Article préparé en prévision d'une parution dans le *Journal of International Money and Finance*. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.620.7953&rep=rep1&type=pdf>.
- AMTENBRINK, F. & NYBERG, L. (2006). *The Framework of Modern Central Banking*. Contribution présentée lors de la Conférence sur la réforme de l'État au Vietnam, Hanoï, 21 mars 2006.
- ANNABELLE, M. (1998). Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire : application à la Banque centrale européenne. *Revue française d'économie*. 13(1), 135-197.
- ARCHER, D. & MOSER-BOEHM, P. (2013). Les finances des banques centrales. BIS Papers. N°71
- ARNONE, M., LAURENS, B. J., SEGALOTTO, J-F., et SOMMER, M. (2007). Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends. *IMF Working Paper*. WP/07/88. 1-53.
- BASSONI, M. & CARTAPANI, A. (1995). Autonomie des banques centrales et performances macro-économiques : Un réexamen. *Revue économique*. 46(2), 415-432.
- BCC (2007). *La Banque Centrale du Congo : Une rétrospective historique*. Kinshasa : Auteur
- BERGER, H. DE HAAN, J. & EIJJFINGER, S. C. W. (2001). Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence. *Journal of Economic Surveys*. 15(1), 3-40.
- BODART, V. (1990). *Central Bank Independence and the Effectiveness of Monetary Policy : A Comparative Analysis*, IMF, Central Banking Department.
- BOGOEV, J., PETREVSKI, G. & SERGI B. S. (2012). Investigating the Link Between Central Bank Independence and Inflation in Central and Eastern Europe: Evidence from panel data models *Eastern European Economics*. 50, 78-96.
- BURDEKIN, R. C. K. et LANEY, L. O. (1988). Fiscal Polycymaking and the Central Bank Institutional Constraint. *Kyklos*, 41 (4), p. 647-662.
- CECCHETTI, S. G. & KRAUSE, S. (2002). Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance: Exploring Empirical Relationships. *Review, Federal Reserve Bank of St. Louis*, 47-60.

- <https://pdfs.semanticscholar.org/06f7/5424352150a54b0081df7c19094b3b3e4b20.pdf> [consulté le 12 octobre 2018 à 23 : 11 heure de Kinshasa].
- COLLIER, P. (2007). *Central Bank Independence: Is it Bad for the Ministry of Finance?*. Contribution présentée lors d'un séminaire de la Bank of Zambia sur l'indépendance des banques centrales intitulé : Does it Hurt the Treasury?, Zambie : Livingstone.
 - Commission mixte paritaire Assemblée Nationale – Sénat RDC (2018). *Projet de Loi organique portant organisation et fonctionnement de la Banque Centrale du Congo*. Kinshasa : Palais du Peuple.
 - CUKIERMAN, A., WEBB, S. B. & NEYAPTI, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. 6(3), 353-398.
 - DE HAAN, J. & SIERMANN, C.L.J. (1996). Central bank independence, inflation and political instability in developing countries. *The Journal of Policy Reform*. 1(2), 135-147.
 - EIJJFINGER, S & VAN KEULEN, F. (1995). Central bank independence in Another Eleven Countries. *Banco Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, 192, 39-83.
 - ETIENNE, G. (1983). Le revenu des Banques Centrales : un schéma simple sur sa formation et son affectation. *Revue économique*. 34(6), 1164-1187.
 - FARVAQUE, E. (2007). Fondements constitutionnels de l'indépendance des banques centrales : des pères fondateurs de la nation américaine à la banque centrale européenne. *Revue d'économie financière*. N°87. 235-239. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2007.4245> [consulté le 10 septembre 2018 à 11 : 20 heure de Kinshasa].
 - HURLIN, C. (2007). *Testing Granger Non Causality in Heterogeneous Panel Data Models with Fixed Coefficients*. Présentation organisée dans le cadre d'un séminaire, Nanterre
 - IWASAKI, I. & UEGAKI, A. (2017). Central Bank Independence and Inflation in Transition Economies: A Comparative Meta-Analysis with Developed and Developing Economies. *Eastern European Economics*. 50. 197-235
 - GRANGER, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross spectral methods. *Econometrica*, 424 – 438.
 - GRANGER, C. W. J. (1980). Testing for causality: A Personal Viewpoint. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 329 – 352.
 - GRILLI, V., MASCIANDARO, D. et TABELLINI, G. (1991), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, *Economie Policy. A European Forum*, n° 13, 342-376.
 - STATISTICA (2018). Prix annuel du pétrole de l'OPEP. <https://fr.statista.com/statistiques/564926/prix-annuel-du-petrole-de-l-ojep-1960/>. [consulté le 23 décembre 2018 à 19: 26 heure de Kinshasa].

- JÁCOME, L. (2001). Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s. *IMF Working Paper*. WP/01/212. 1-40.
- KABUNGU, B. B. (2018), *Gouvernance de la Banque Centrale du Congo et performances économiques : enjeux et perspectives d'une indépendance de gestion. Projet de recherche doctorale*. Paris : Horizons University.
- KEMPF, H. & LANTERI, M. (2008). La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne. *Bulletin de la Banque de France*. N°71, 83-98.
- MANGANO, G. (1998). Measuring Central Bank: a tale of subjectivity and of its consequences, *Oxford Economic Papers*, 50, 468-492.
- MBEKI, T. (2001). *Address at the 25th Meeting of the Association of African Central Bank Governors*, South Africa : Johannesburg
- MISHKIN, F. (2007). *Monnaie, banque et marchés financiers* (8^{ème} éd.). Paris : Nouveaux Horizons.
- NIELS, T. (1995). Pourquoi la Banque centrale doit être indépendante. *Revue de l'OFCE*. N°54, 101-104
- PATAT, J-P. (1992). Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale. *Revue d'économie financière*. 22 (L'indépendance des Banques centrales), 5-12.
- PIPLICA, D. (2015). Legal central bank independence and inflation in various phases of transition. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 28(1), 167-186.
- Southern African Development Community. (2011). Note Explicative du Modèle de loi pour les Banques Centrales de la SADC. Botswana, Gaborone : Auteur.
- WIENER, N. (1956). *The Theory of Prediction. Modern Mathematics for Engineers*. New York: McGraw – Hill.

Annexe 1. Organes de décision de la politique monétaire menée par la BCC



Annexe 2. Causalité au sens de Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1960 2017			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DSMG does not Granger Cause TINF	56	4.33408	0.0183
TINF does not Granger Cause DSMG		0.56096	0.5741
<i>TCRE does not Granger Cause TINF</i>	56	3.04781	0.0562
TINF does not Granger Cause TCRE		0.22427	0.7999
DLMMSS does not Granger Cause TINF	55	35.2883	3.E-10
TINF does not Granger Cause DLMMSS		2.74156	0.0742
<i>DLTCHM does not Granger Cause TINF</i>	55	3.07826	0.0549
TINF does not Granger Cause DLTCHM		2.89846	0.0644
TCRE does not Granger Cause DSMG	56	2.29675	0.1109
DSMG does not Granger Cause TCRE		5.21992	0.0087
DLMMSS does not Granger Cause DSMG	55	1.35890	0.2663
DSMG does not Granger Cause DLMMSS		2.54991	0.0882
DLTCHM does not Granger Cause DSMG	55	4.90883	0.0113
DSMG does not Granger Cause DLTCHM		1.21361	0.3057
DLTCHM does not Granger Cause DLMMSS	55	0.20820	0.8127
DLMMSS does not Granger Cause DLTCHM		10.9542	0.0001

Annexe 3. Estimation du modèle VAR (1)

Vector Autoregression Estimates						
Sample (adjusted): 1962 2017						
Included observations: 56 after adjustments						
Standard errors in () & t-statistics in []						
	TINF	DSMG	TCRE	DLMMSS	DLTCHM	DLPAMP
TINF(-1)	0.270445 (0.16520) [1.63708]	-3.23E-05 (2.2E-05) [-1.44141]	0.000351 (0.00087) [0.40247]	0.000121 (0.00029) [0.42527]	-0.000446 (0.00018) [-2.42742]	6.13E-06 (4.3E-05) [0.14357]
DSMG(-1)	-1665.358 (804.796) [-2.06929]	0.626931 (0.10929) [5.73665]	6.390300 (4.24768) [1.50442]	0.468758 (1.39077) [0.33705]	-1.615951 (0.89537) [-1.80478]	-0.066838 (0.20796) [-0.32140]
TCRE(-1)	-42.14136 (27.3670) [-1.53986]	0.008337 (0.00372) [2.24346]	0.229879 (0.14444) [1.59150]	-0.009588 (0.04729) [-0.20274]	-0.052135 (0.03045) [-1.71233]	0.003250 (0.00707) [0.45963]
DLMMSS(-1)	-94.70684 (85.7090) [-1.10498]	0.021044 (0.01164) [1.80813]	0.287290 (0.45237) [0.63508]	-0.122775 (0.14811) [-0.82892]	-0.108282 (0.09535) [-1.13557]	0.010397 (0.02215) [0.46947]
DLTCHM(-1)	-1.716387 (143.212) [-0.01198]	0.042553 (0.01945) [2.18816]	-0.645665 (0.75587) [-0.85420]	-0.136582 (0.24749) [-0.55188]	-0.061791 (0.15933) [-0.38782]	-0.029060 (0.03701) [-0.78528]
DLPAMP(-1)	-338.1192 (556.357) [-0.60774]	-0.008920 (0.07555) [-0.11807]	-1.782323 (2.93643) [-0.60697]	0.189465 (0.96144) [0.19706]	-0.010769 (0.61897) [-0.01740]	0.061067 (0.14376) [0.42479]
C	1808.994 (723.982) [2.49867]	0.297928 (0.09831) [3.03045]	-4.594938 (3.82115) [-1.20250]	-0.161013 (1.25111) [-0.12870]	2.137147 (0.80546) [2.65332]	0.121238 (0.18707) [0.64808]
R-squared	0.401229	0.666207	0.207092	0.017745	0.250826	0.038574
Adj. R-squared	0.327910	0.625334	0.110002	-0.102531	0.159090	-0.079152
Sum sq. resids	77696307	1.432687	2164.373	232.0266	96.16882	5.187620
S.E. equation	1259.222	0.170993	6.646118	2.176060	1.400939	0.325376
F-statistic	5.472380	16.29960	2.132979	0.147535	2.734228	0.327659
Log likelihood	-475.4636	23.18184	-181.7875	-119.2626	-94.60166	-12.84641
Akaike AIC	17.23084	-0.577923	6.742412	4.509378	3.628631	0.708800
Schwarz SC	17.48401	-0.324754	6.995580	4.762547	3.881800	0.961969
Mean dependent	450.9352	0.842857	0.801515	0.201779	0.476809	0.062451
S.D. dependent	1535.990	0.279355	7.044878	2.072409	1.527722	0.313217
Determinant resid covariance (dof adj.)		453522.8				
Determinant resid covariance		203538.9				
Log likelihood		-819.0245				
Akaike information criterion		30.75087				
Schwarz criterion		32.26989				

Annexe 4. Analyse du choc sur le DSMG

Response of TINF to Cholesky
One S.D. DSMG Innovation

