



Analyse du taux d'intérêt directeur et ses effets sur le financement de l'économie congolaise de 2009-2013

Jean-Bosco KAOMBA MUTUMBA KISS

Université de Lubumbashi

Faculté des sciences économiques et de gestion

RD Congo

Introduction

La banque centrale est aujourd'hui, à titre principale, une autorité monétaire et financière qui définit et met en œuvre une politique monétaire en vue de préserver la stabilité des prix. En agissant sur la quantité de monnaie circulant dans un pays, soit au travers le maniement des taux d'intérêt, soit en agissant sur le niveau de liquidités des banques, la Banque centrale contrôle la progression de la masse monétaire.

La formation du taux d'intérêt est l'un des thèmes de controverse de la macroéconomie, qui oppose les écoles keynésienne et classique. Pour la première, le taux d'intérêt est déterminé sur le marché de la monnaie alors que pour la seconde il se forme sur le marché des titres.

La théorie keynésienne formule l'hypothèse qu'une augmentation de l'offre de monnaie dans l'économie provoque une baisse du taux d'intérêt car les agents économiques chercheront à détenir plus de titres (actions et obligations) qui seront, du fait de l'augmentation de la demande, moins rémunérés. Pour la théorie classique, au contraire, le mécanisme est le suivant : une injection de la monnaie dans l'économie provoque une augmentation de la demande de biens de consommation ; la production étant fixe à court terme (si on accepte une hypothèse de plein emploi des facteurs de production), le prix des biens augmentera, mais le taux d'intérêt restera inchangé.¹

¹ NUBUKPO KAKO, 2012 « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeur de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA », Etudes et recherches, N°526, Juin 2012.

De ces analyses divergentes résulte le fait que, pour les classiques, la politique monétaire est inefficace pour manipuler les taux d'intérêt car elle laisse inchangés les valeurs réelles de l'économie, alors que pour les keynésiens elle est l'instrument privilégié de l'intervention de la puissance publique. Dans tous les cas, cependant, aucune école ne conteste qu'une baisse des taux d'intérêt conduise à une stimulation de l'activité par une augmentation des dépenses et de l'endettement.

Instrument de la politique monétaire, le taux d'intérêt est d'une importance particulière en finance puisqu'il guide l'allocation des ressources de la part des investisseurs.

Ainsi, les taux d'intérêt du marché monétaire concernent les placements à très court terme (de 24 heures à un mois) et sont calculés par la banque centrale qui prête chaque jour aux banques désirant se refinancer, dit « taux directeur », c'est-à-dire reconstituer des réserves en gageant des créances. Le taux de base bancaire correspond au taux que les banques exigent de leurs clients les plus surs ceux dont la capacité de remboursement est prouvée. D'autres taux, moins avantageux, sont proposés aux clients dont la capacité de remboursement paraît moins assurée.

Les taux à long terme se déterminent sur les marchés financiers et portent sur les produits d'épargne dits « long », les obligations par exemple. Les taux à court terme sont habituellement inférieurs au taux de base bancaire, lui-même inférieur aux autres taux.

Lorsque la banque centrale modifie les taux à court terme, elle exerce une influence sur l'ensemble des autres taux, tous liés entre eux, qui évoluent dans le même sens. De ce fait, les taux d'intérêt représentent aujourd'hui un moyen pour l'Etat d'agir sur l'économie, dans la mesure où une hausse des taux a tendance à pénaliser les investissements économiques mais permet d'attirer des capitaux dans le pays concerné par cette hausse, alors qu'une baisse produit l'effet inverse.² Avec le développement des marchés financiers et monétaires, les variations des taux d'intérêt affectent aujourd'hui de façon immédiate, directe et indirecte la vie économique et les revenus des agents financiers, les choix des particuliers entre consommation et épargne.

Disons que la vérité scientifique est le fruit de la démonstration de l'ensemble des questions que le chercheur se pose. C'est ainsi qu'en ce qui concerne l'incident du taux directeur sur le financement de l'économie congolaise, nous nous sommes posé les questions suivantes :

- Pourquoi la banque centrale du Congo revoit elle régulièrement son taux d'intérêt directeur ?
- Quel impact ce dernier a-t-il sur l'octroi de crédit à l'économie congolaise durant la période sous étude ?

² Coulibaly Amina, 2011, « Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO : une évaluation empirique des canaux de transmission de la politique monétaire en côte d'Ivoire de 1989 à 2006 », UFR, SEG de l'Université de COCODY, Abidjan, Présenté au colloque internationale Juillet 2011 de la commission de l'union économique et monétaire Ouest Africain (UEMOA)

Tels sont les points d'interrogations auxquels nous tenterons de répondre dans le présent travail.

A notre humble avis le taux d'intérêt directeur est revu régulièrement par la banque centrale du Congo dans le cadre de sa politique monétaire, en fonction de l'évolution de l'inflation au sein de son économie.

En effet, l'évolution de l'inflation dicte les différentes variations connues par le taux d'intérêt directeur. Ce dernier principal instrument de la banque centrale du Congo, est utilisé en vue de juguler l'inflation.

En outre durant la période sous étude, la banque centrale du Congo a joué sur le volume de crédits accordés à l'économie grâce aux différentes variations du taux directeur. Ces derniers ont évolué de manière inverse à chaque variation de ce taux grâce à l'influence de celui-ci sur les taux d'intérêts des différents établissements de crédits congolais.

Revue de la littérature

S'appuyant sur des travaux théoriques et empiriques, les classiques pensent que dans le court terme les impulsions monétaires n'exercent que les effets limités sur l'activité réelle. Cette position se justifie par le fait que selon eux, l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises seraient très peu sensibles aux variations des taux d'intérêt. Ainsi pour les tenants de cette thèse la monnaie est un voile, en d'autres termes elle est neutre. En revanche, selon les monétaristes, la politique monétaire a un rôle actif sur la conjoncture économique. De leur point de vue une politique monétaire restrictive entraîne une diminution des prix relatifs des actifs monétaires financiers et réels dans le cas des pays développés. Cela se traduit par une modification des demandes réelles que sont la consommation et l'investissement mais également les stocks réels accumulés (capital et richesse).

Principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans la théorie Keynésienne le canal du taux d'intérêt concerne l'ensemble des moyens par lesquels la variation des taux directeurs est susceptible d'affecter la sphère réelle à travers les décisions d'investissement et de coordination des entreprises et des ménages. Selon la théorie néo-keynésienne représentée par le modèle IS-LM les chocs monétaires sont transmis à la sphère réelle à travers le taux d'intérêt qui est le canal privilégié.

Etant le loyer de l'argent, il peut s'analyser à la fois comme le taux de rendement d'un actif composite (titre financier ou capital physique) mais également comme un prix relatif ou une charge financière. Lorsqu'il est considéré comme un prix relatif il influe sur la composition des portefeuilles des agents économiques, la liquidité de l'économie ou sur le solde des paiements courants. Analysé comme une charge financière, il affecte le coût de production des entreprises et reste déterminants dans le choix entre les différents modes de productions intensifs en capital ou en travail.

D'après ROBINSON (1965), une politique de taux d'intérêt bas permet de promouvoir l'investissement et la croissance économique. Renforçant ce point de vue, CHANDARKAR

(1971), assure que la fixation des taux d'intérêt à des niveaux appropriés permet d'assurer l'investissement désiré, en volume et en composition. Selon lui, le taux d'intérêt doit être maintenu à des niveaux bas pour stimuler l'investissement.

Mc KINNON ET SHAWN (1973), prenant les contre-pieds de ce raisonnement ont montré que des niveaux des taux d'intérêt bas ne favorisent pas l'accumulation du capital et la croissance économique. En effet des taux d'intérêt faibles peuvent stimuler la demande d'investissement. Toutes fois du fait de leur niveau assez bas, ils ne peuvent pas susciter l'épargne nécessaire en vue de satisfaire cette nouvelle demande créée.

Il en résulte, par conséquent, une diminution de l'investissement. Pour ces raisons ces auteurs prônent la libéralisation financière. En conséquence, développant la théorie de la répression financière, ils arrivent à montrer que des taux d'intérêt maintenus à des niveaux bas pouvaient entraîner des effets néfastes sur l'épargne.

Le taux directeur

Le taux d'intérêt directeur est le prix de l'argent au jour le jour fixés par la Banque centrale d'un pays ou d'une zone monétaire et qui permettent à celle-ci de réguler l'activité économique. Ces taux servent de référence pour les taux d'intérêt du marché monétaire et sa gestion est au cœur de la politique monétaire, si bien que dans la plupart des pays le seul fait de relever ou d'abaisser le taux d'intérêt directeur en soi le resserrement ou l'assouplissement de la politique monétaire.

Dans certains pays, le taux d'intérêt directeur est tout simplement le taux de réescompte auprès de la Banque centrale, mais en République Démocratique du Congo le taux directeur pour la Banque Centrale du Congo est :

- Le taux de réescompte ;
- Le taux de rémunération ;
- Le taux marginal.

Ces différents taux sont des principaux outils dont dispose la Banque Centrale du Congo pour l'octroi des crédits et moduler l'inflation dans le pays.

Les instructions utilisées lors des opérations hebdomadaires de refinancement par la Banque Centrale du Congo pour alimenter les banques en liquidités sont des véritables baromètres du coût de crédit dans le pays. Les banques qui veulent se refinancer à court terme peuvent le faire en payant des intérêts sur la somme qu'elles empruntent auprès de la Banque Centrale.

Ces intérêts sont calculés d'après le taux en cours à la Banque Centrale. Si ce taux est élevé les banques vont limiter leurs crédits sachant que le refinancement leur sera coûteux. Elles auront le comportement inverse si ce taux est faible.

Les effets du taux d'intérêt directeur sur l'offre de crédit

« Les politiques monétaires traditionnelles mettent l'accent sur leur impact, sur la demande agrégée par son action sur les investissements au travers des hausses de taux d'intérêt, comme affichées les taux des bons du trésor. Nous l'avons signifié plus haut : la politique monétaire affecte aussi l'offre de fonds prêtables ; en rationnement du crédit, c'est cet effet seul et non la hausse des taux des bons du trésor qui importe. Même sans rationnement du crédit. L'écart de taux peut varier de sorte que l'indice sur les emprunts donc sur les projets d'investissement peut se révéler plus grande ou moins grande que celle attendu du fait des changements de taux directeur seuls. Nous avons élargi la discussion sur les effets des substitutions et de richesse, issus par exemple d'une modification du montant des réserves obligatoires ; nous en avons tiré les conséquences sur l'équilibre général, avec les changements dans l'attrait relatif des bons du trésor, des obligations d'Etat à long terme et des prêts, provoqués par les variations dans les taux d'intérêt, le risque perçu et la valeur de la licence, mais aussi suscité par les modifications du niveau des dépôts et de la valeur des actifs induite par les nouveaux taux d'intérêt (et ainsi de la valeur nette et de la disponibilité des fonds adaptables aux prêts bancaires). Tandis que ces derniers effets accentuent les impacts primaires d'une politique monétaire plus restrictive entraîne des taux plus élevés qui réduisent la valeur des actifs et le niveau des dépôts), les effets précédents sont plus ambigus. Considérons l'impact de cette politique restrictive. A l'équilibre, les avoirs bancaires en bons du trésor ont diminué avec des taux plus élevés, amortissant ainsi l'impact immédiat, mais il peut y avoir un plus grand attrait pour les titres d'Etat à long terme renforçant l'effet direct. Les écarts de taux vont s'ajuster pour l'équilibre. L'incidence sur le prix des actifs et sur les dépôts étant susceptible d'une grande force, impact sur l'équilibre général peut s'avérer notablement plus grande que l'effet direct mais son ampleur dépend des conditions spécifiques du système bancaire. »³

Rationnement du crédit

« En régime de rationnement du crédit, la réponse est évidente. Les entreprises sont dans l'incapacité d'obtenir tous les fonds dont elles ont besoin pour financer la production ou l'investissement ; aussi doivent-elles retrancher sur l'une ou l'autre ou sur les deux. Alors que l'analyse monétaire traditionnelle s'est focalisée sur l'impact de la politique monétaire sur la demande agrégée, elle s'est fourvoyée en ne traitant pas des importants effets sur l'offre agrégée qui est susceptible de représenter l'effet dominant dans les petites économies ouvertes.

Si les entreprises ne parviennent pas à obtenir du crédit dont elles ont besoin pour financer l'augmentation de leur production ou même le niveau courant de celle-ci, le produit national et sans doute l'emploi seront plus bas qu'ils l'auraient été autrement. Les petites économies ouvertes, en principe mises en face d'une courbe de demande horizontale pour leurs produits (une fois le taux de change est fixé de manière appropriée), ne seront pas confrontées à un problème de demande agrégée. Les fluctuations économiques, au moins dans les périodes intermédiaires, devraient être envisagées du côté de problème de l'offre. »⁴

³Bruce Greenwald et Joseph E. Stiglitz, Economie monétaire, éd. Economica, 2010, p.140.

⁴ Bruce Greenwald et Joseph E. Stiglitz, Op. cit., p.141.

Sans rationnement du crédit

« Même lorsque les entreprises peuvent obtenir tout le financement qu'elles désirent, les changements dans les conditions auxquelles le crédit est mobilisé semblent parfois présenter d'importantes conséquences. Dans certains cas, cela paraît anormal. Etant donné les incertitudes sur les coûts et les bénéfices, est-il possible qu'une modification de vingt-cinq ou cinquante points de base puisse rendre non rentable des projets qui l'étaient, surtout dans un contexte de l'information très imparfaite où les appréciations sur l'intérêt des projets ne sont pas très finement exprimées ? Quelques-uns des effets observés sont liés aux changements concomitants dans la disponibilité du crédit dont les effets sont nettement palpables. Il faut aussi indiquer que même si les contraintes de crédit ne lient que rarement dans les deux sens, il arrive qu'elles le fassent et cette hypothèse (ou probabilité) peut affecter le comportement de la firme. Mais il y a d'autres raisons pour que la hausse des taux d'intérêt puisse décourager la production (et l'investissent).

L'origine de ce problème se présentant du côté de l'offre est étroitement reliée à notre analyse du comportement des banques. Dans les modèles néo-classiques, la production est simplement une question d'ingénierie. Les firmes produisent jusqu'au point où les salaires sont égaux à la valeur marginale de la production du travail et le raisonnement est le même pour les autres facteurs. Nous considérons qu'à cause de baisses de production et d'une insuffisante contraction des coûts il y a toujours de risques dans le processus de production. Des marchés parfaits du risque n'existent pas pour l'absorption et la répartition de ces risques. Tandis qu'une large distribution du risque, même là celle-ci rencontre ses limites comme indiqué plus haut, même les grandes sociétés se reposent très peu sur l'émission d'actions pour se financer. Pour les petites et moyennes entreprises, la maîtrise du risque est encore moins achevée. En conséquence les firmes sont sensibles au risque résultant de leur décision. Plus elles produisent, plus elles assument de risque. Les taux d'intérêts élevés ont des effets négatifs sur la marge brute, augmentant implicitement la possibilité de la banqueroute, quel que soit le niveau de production et les autres paramètres. Les raisons établies précédemment contre les difficultés provoquées par la politique monétaire en procédant à une recapitalisation, »⁵

L'impact du taux d'intérêt directeur sur le chaînage du crédit

« La politique monétaire opère directement sur les banques. Mais ses effets peuvent être amplifiés par la crainte du risque et les contraintes de capital pour les producteurs comme les financiers. Une réduction de crédit pour une firme ou une hausse du taux d'intérêt demandé influent sur la propension et la capacité de firmes à faire crédit à leurs clients. Comme leurs clients sont gênés, ils transmettent la restriction monétaire à leurs propres clients et ainsi de suite dans toute l'économie.

Mais les conséquences ne s'arrêtent pas là. Les taux élevés demandés par les fournisseurs de crédit impliquent de plus fortes probabilités de banqueroute pour des firmes (même

⁵ Bruce Greenwald et Joseph E. Stiglitz, Op. cit., p.161.

lorsqu'elles ajustent leur production à l'optimum) et ceci induit ensuite d'autres pourvoyeurs de crédit, comme les banques, à couper les crédits.

Le processus continue jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre soit atteint avec un moindre niveau de crédit de la part des créanciers internes et étrangers à un moindre niveau d'activité. Dans un certain sens nous proposons ici une nouvelle forme du multiplicateur du crédit. La théorie économique traditionnelle a supposé en effet que la seule source de crédit est bancaire et que les banques sont contraintes dans leur activité de prêts par la dimension de la base monétaire. Notre analyse a mis en cause les deux hypothèses. En de nombreux cas, les banques détiennent des obligations d'Etat ; ce qu'elles consacrent aux prêts est alors un choix contingent. Il n'est pas seulement déterminé par leurs contraintes. L'objectif de la théorie monétaire dans ce contexte, est de comprendre comment ces choix sont affectés par la politique monétaire. Par ailleurs, une part importante du crédit dans l'économie est issu non des banques mais des entreprises. Notre analyse a montré comment les décisions d'octroyer du crédit sont interdépendantes entre les banques et les autres firmes. Alors que les premiers effets d'une politique monétaire concernent les banques, nous montrons le jeu interactif entre les décisions des banques et celle des entreprises dans leur rôle de pourvoyeur de crédit et celle qu'elles prennent en tant que producteurs. Les actions initiales des autorités monétaires sont amplifiées par le système à travers les interactions entre toutes ces décisions. »⁶

La variation du taux intérêt directeur fixé par la Banque Centrale du Congo a des effets qui peuvent être favorables ou défavorables pour les banques sur le marché de crédit. Les banques étant en présence de dépôts de la clientèle, qui, très souvent sont à court terme, cherchent à éviter les défis liés à l'insolvabilité à l'égard de leur clientèle et craignent une crise de liquidité et aussi ne sont pas à même temps prêtent à aller se refinancer auprès de la Banque Centrale à un niveau élevé du taux directeur.⁷

Ce taux a été cependant de 65% au début de l'année 2008 et de 70% à fin 2012. Ce qui traduit par un coût difficile des refinancements de la part des banques commerciales. Cette situation explique d'ailleurs des faibles niveaux des crédits accordés par les banques en 2008 qui était de 113.862.803 avec un taux d'intérêt directeur moyen de 43,12% alors que le volume des crédits accordés à l'économie par les banques était de 243.247.918 lorsque le taux d'intérêt directeur moyen annuel était de 9,08 en 2007. Nous voyons que lorsque le taux d'intérêt directeur moyen passe de 34,8 en 2009 nous constatons que le volume des crédits accordés par les banques augmente 183.469.149 CDF et lorsque le taux d'intérêt directeur moyen annuel baisse à 30,5 en 2011, le volume des crédits accordés à l'économie augmente à 600.374.955 disons que le taux d'intérêt directeur augmente et le volume des crédits accordés à l'économie baisse. Ceci est justifié par la tendance des courbes de l'évolution du taux d'intérêt directeur moyen annuel.

⁶ Bruce Greenwald et Joseph E. Stiglitz, Op. cit., p.169.

⁷ Jean Louis KAYEMBE WA KAYEMBE et Gérard MUTOMBO MULE MULE : « Estimation de la règle de Taylor et mécanisme d'ajustement du taux d'intérêt directeur par la Banque Centrale du Congo », Etude de la recherche et de statistique Août 2012.

Les banques représentent en principe ce loyer sur taux créditeurs auxquelles elles accordent les crédits à leurs clients. Plus le taux directeur est bas plus le coût du crédit a des chances d'être bon marché, ce qui en théorie favorise la croissance.

A l'inverse, une hausse du taux directeur, c'est-à-dire du taux appliqué par Banque Centrale pour refinancer les banques commerciales à court terme, peut avoir effectivement des effets néfastes sur le marché des crédits.

Lorsque le taux directeur est trop élevé, les banques ne savent plus recourir auprès de la Banque Centrale pour se refinancer à plus cher, ce qui implique une hausse du taux d'intérêt créditeur qui va à son tour entraîner une diminution de la demande des crédits qui se traduit par une diminution de l'investissement. Or lorsque l'investissement diminue, le chômage augmente, le revenu des ménages diminue et de fil en aiguille entraîne une baisse de la croissance.

Pour contourner ou atténuer cette situation, les banques recourent très souvent au marché interbancaire sur lequel elles peuvent se refinancer à un taux inférieur au taux d'intérêt directeur c'est par exemple pour le mois de janvier 2012, le taux interbancaire était de 30% alors que le taux d'intérêt directeur était de 63%.

La banque centrale a deux moyens équivalents d'influencer le coût du crédit. Soit elle joue essentiellement sur le taux sans faire varier significativement les volumes prêtés, soit elle joue sur les volumes prêtés sans toucher aux taux. Le but étant d'influencer le taux moyen en rendant l'argent plus ou moins disponible ou cher. C'est donc ainsi que la Banque Centrale agit sur le coût du crédit et la rémunération des liquidités, dans le cadre de sa politique monétaire pour contrôler l'offre et la demande de crédit, l'évolution des prix (l'inflation) et le taux de change.

En effet, concernant l'offre et la demande des crédits, le taux auquel emprunte une banque auprès de la Banque Centrale est répercuté sur les ménages ou les entreprises à un taux légèrement supérieur, mais seulement pour les emprunts à court terme. Ainsi le taux d'intérêt fixé par la Banque centrale influence indirectement les taux d'intérêt qui seront proposés aux ménages et aux entreprises par les banques commerciales. Le taux d'intérêt étant un des déterminants de décision d'investissement (lorsqu'elles sont financées par un crédit), la Banque centrale régule l'investissement, et peut ainsi réduire le surinvestissement lorsqu'il y a lieu, ou encourager l'investissement lorsqu'il y a période de creux économiques.

Présentation des données

La Banque Centrale du Congo dispose de deux instruments de régulation de liquidité, à savoir :

- Le taux d'intérêt sur le refinancement et sur la vente par voie d'adjudication de billet de trésorerie ou taux directeur

- Le coefficient de réserve obligatoire visant à limiter la capacité de création des établissements de crédit imposant de conserver sous forme de monnaie centrale un montant de réserve minimum calculé en fonction de leurs dépôts.

Concernant le taux d'intérêt sur le refinancement, la Banque Centrale du Congo dispose actuellement de deux guichets de refinancement pour les banques commerciales, à savoir :

- Le guichet des prêts à court terme et celui des facilités permanentes

Pour ce qui est du guichet des prêts à court terme, le taux d'intérêt utilisé est le taux directeur. Celui-ci a deux caractéristiques, il est :

- Positif, c'est-à-dire, toujours supérieur à l'inflation et ;
- Flexible, c'est-à-dire qu'il évolue en fonction de l'inflation

Les opérations de refinancement concernant essentiellement le guichet des facilités permanentes pour des fins de règlements interbancaires dans le cadre de la chambre de compensation. En ce qui concerne ce guichet, une marge de 2,5 points est ajoutée au taux directeur.

Dans le but de démontrer l'impact du taux directeur sur le crédit accordé, nous utiliserons la méthode statistique de corrélation et testerons nos résultats grâce au test individuel de Student.

Analyse de la corrélation

L'étude de la dépendance ou de l'indépendance statistique des variables aléatoires constitue un des thèmes importants de la statistique des variables aléatoires de calcul des coefficients de corrélation.

Définition de la corrélation

Relation entre deux ou plusieurs événements.

Deux fonctions peuvent être plus ou moins proches ou éloignées l'une de l'autre. Donc, plus deux fonctions tendent à s'écarter, la liaison est faible entre elles.

Par contre, si deux fonctions sont confondues, il y a corrélation parfaite c'est-à-dire les deux variables x et y sont liées par une fonction étroite.

Formule du coefficient de corrélation

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^n x_i^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n y_i^2}}$$

Avec

$$\hat{b} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i}{\sum_{i=1}^n x_i^2}$$

$$\hat{a} = \hat{y} - \hat{b} \bar{x}$$

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i$$

Règle de décision

- Si r est égal à - 1 ou - 100%, il y a corrélation parfaite mais les deux variables évoluent dans le sens opposé
- Si r est égal à 1 ou 100%, il y a corrélation parfaite et les deux variables évoluent dans le même sens
- Si r est proche de 0, il n'y a pas de corrélation, donc pas de liaison
- Si r est proche de 1, il y a corrélation étroite entre les variables dans le même sens

Calculs préliminaires

Observations	y_i	x_i	$x_i y_i$	$y_i - \bar{y}$	$y_i - \bar{y}$	y_i^2	x_i^2	$x_i y_i$
1	183,5	34,2	6275,7	-306,34	-6,835	93844,2	46,72	293,8
2	281,7	35,625	10035,36	-208,14	-5,41	43322,26	29,27	1126,04
3	571,6	30,5	17433,8	81,76	-10,535	6684,7	110,99	-861,34
4	592,5	63,75	37771,875	102,66	22,715	10539,08	515,97	2331,92
5	819,5	41,1	33697,89	330,06	0,065	108939,6	0,004225	21,45
Σ				0	0	263329,84	702,95	4711,9

$$\bar{y} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n y_i = 407,3$$

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i = 41,02$$

$$\hat{b} = \frac{4711,9}{702,95} = 6,7$$

La droite d'ajustement passe par le barycentre, cela implique

$$\hat{y} = \bar{y}$$

On aura donc,

$$\hat{a} = \bar{y} - \hat{b}\bar{x}$$

$$= 489,84 - 6,7 (41,035)$$

$$= 214,9$$

La droite d'ajustement de notre modèle sera donc

$$\hat{y} = 6,7\hat{x} + 214,9$$

Calcul de r_{xy}

$$r_{xy} = \frac{4711,9}{26,5 \cdot 513,2}$$

$$= 0,35$$

$$\cong 35\%$$

Nous retenons qu'il existe une corrélation positive entre le taux directeur et l'encours du crédit à l'économie, soit :

$$r = 35\%$$

Testons la signification de r_{xy}

$H_0: r_{xy} = 0 \Rightarrow$ il n'y a pas corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit

$H_1: r_{xy} \neq 0 \Rightarrow$ il y a corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit

Règle de décision

- Si $t_{cal} > t_{th}$, il y a corrélation entre les deux variables
- Si $t_{cal} < t_{th}$, il n'existe pas de corrélation entre les deux variables

$$t_{cal} = \left| \frac{r_{xy}}{\sqrt{\frac{1-r_{xy}^2}{5-2}}} \right| \quad \text{avec } n : \text{nombre d'observations}$$

$$= \left| \frac{0,35}{\sqrt{\frac{1-(0,35)^2}{5-2}}} \right|$$

$$= 1,196$$

$t_{cal} \Rightarrow t_{th}$ il n'existe pas de corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit à l'économie.

Interprétation des résultats

Avant de donner l'interprétation des résultats trouvés après les calculs, nous signalons qu'il existe une relation entre le taux d'intérêt directeur de la banque centrale et le taux d'intérêt débiteur appliqué par les établissements de crédit. L'évolution ainsi que les différentes modifications que connaît le taux d'intérêt directeur de la banque centrale a de l'influence sur le taux d'intérêt fixé par les banques commerciales qui constituent le prix des crédits qu'elles accordent aux différents agents économiques. Donc, si le taux d'intérêt directeur arrive à influencer le taux des banques commerciales, cela peut constituer un bon instrument par lequel les autorités monétaires peuvent recouvrer lorsqu'elles veulent agir sur la liquidité dans une économie en cas d'accroissement exagéré de la masse monétaire.

Les taux d'intérêt peuvent constituer un bon objectif intermédiaire dans la mesure où ils sont facilement mesurables. Par ailleurs si les autorités monétaires ne peuvent pas intervenir directement sur ces taux, elles peuvent en revanche se fixer comme objectif intermédiaire un certain niveau de ces taux et agir sur eux indirectement au travers des taux de refinancement ou au travers des taux auxquels les banques obtiennent de la monnaie centrale.

Après avoir fait les différents tests économétriques, nous avons constaté que la variation de taux appliqué par la banque centrale n'a pas eu d'impact sur la demande des crédits de la part des agents économiques. L'approche Keynésienne pour ce qui concerne le canal du crédit distingue deux canaux, l'un qualifié de canal étroit et l'autre qualifié de canal large. Selon l'approche du canal étroit, la politique monétaire va affecter les crédits accordés par les banques. En effet, suite à une politique monétaire restrictive de la banque centrale du Congo, les banques commerciales vont restreindre les crédits qu'elles accordent dans la mesure où ceux-ci apparaissent plus coûteux, elles rationnent donc le crédit en augmentant son prix, ce

qui pour les agents n'ayant pas d'autres sources de financement se traduit par une diminution de la demande des crédits.

A l'inverse suite à un accroissement de la liquidité bancaire, les banques commerciales peuvent accroître les crédits qu'elles accordent et favoriser ainsi la consommation et l'investissement des agents.

Mais dans le cas de ce travail, nous avons constaté que la progression des crédits est inélastique aux différentes variations de taux d'intérêt. Cela prouve ainsi l'inefficacité de la politique monétaire de la RDC en ce qui concerne son action sur le crédit.

Analyse et discussion des études antérieures par rapport aux résultats obtenus

Les travaux antérieurs font ressortir aussi bien au plan théorique qu'empirique un débat sur l'analyse du taux d'intérêt et son impact sur l'économie réelle :

- D'après ROBINSON (1965) une politique monétaire basée sur de taux d'intérêt bas permet de promouvoir l'investissement et la croissance économique.
- Le débat entre les économistes keynésiens et monétaristes s'est surtout situé dans le contexte du cadre analytique de l'équilibre général keynésien de détermination du revenu et du taux d'intérêt, assurant l'équilibre simultané sur le marché des biens et services et le marché monétaire en économie fermée.
- Les classiques pensent que dans le court terme les impulsions monétaires n'exercent que les effets limités sur l'activité réelle. Cette position se justifie par le fait que selon eux, l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises seraient très peu sensibles aux variations du taux d'intérêt.
- La politique monétaire dans la conception keynésienne est un instrument de la politique conjoncturelle et elle révèle d'interventions discrétionnaires. Il s'agit en fonction de la conjonction de pouvoir discrétionnairement augmenter ou diminuer les taux d'intérêts de façon contra cyclique.
- CHANDAVARKAR (1971) assure que la fixation du taux d'intérêt directeur à des niveaux appropriés permet d'assurer l'investissement désiré en volume et en composition. Selon lui le taux d'intérêt doit être maintenu à des niveaux bas pour stimuler l'investissement.
- Mc KINNON et SHAW (1973) allant à l'encontre de ce raisonnement ont montré que des niveaux de taux d'intérêt bas ne favorisent pas l'accumulation du capital et de la croissance économique. En effet des taux d'intérêt faibles peuvent stimuler la demande d'investissement.
- DEBOISSIEU (2002) souligne que le canal du crédit n'est en général pas indépendant du taux d'intérêt et tous les deux jouent dans le même sens pour renforcer l'impact de la politique monétaire.

Selon NUBUKPO (2002) la modification du taux d'intérêt directeur a un impact sur le taux de change (dans les régimes de change flexibles) et par la suite sur les prix relatifs des biens et des actifs selon les devises.

L'analyse de différents travaux traitant l'impact du taux d'intérêt sur le financement de l'économie réelle, nous a permis de découvrir le rôle et la place de la banque centrale du Congo sur le volume de crédits accordés à l'économie grâce aux différentes variations du taux d'intérêt directeur.

L'évolution ainsi que les différentes modifications que connaît le taux d'intérêt directeur de la banque centrale a de l'influence sur le taux d'intérêt fixé par les banques commerciales qui constituent le prix des crédits qu'elles accordent aux différents agents économiques.

Les taux d'intérêt peuvent constituer un bon objectif intermédiaire dans la mesure où ils sont facilement mesurables.

Après avoir fait les différents tests économétriques, nous avons constaté que la variation de taux appliqué par la banque centrale n'a pas eu d'impact sur la demande des crédits de la part des agents économiques. Soit $r = 35\%$, $H_0: r_{xy} = 0 \Rightarrow$ il n'y a pas corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit.

Par la suite, nous avons également constaté que la progression des crédits est inélastique aux différentes variations de taux d'intérêt.

$t_{cal} = 1,196$, $t_{cal} \Rightarrow t_{th}$, ou inférieur à t_{th} , d'où notre étude déduit qu'il n'existe pas de corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit à l'économie. Cela prouve ainsi l'inefficacité de la politique monétaire de la RDC en ce qui concerne son action sur le crédit.

Critiques et suggestions

Critiques

Le taux directeur de la Banque Centrale du Congo a certes un impact sur l'encours du crédit mais nous nous rendons compte que le montant de ce dernier ne cesse de croître à cause de la dépréciation au jour le jour suivant le comportement de la monnaie.

En plus, ce même taux présente un impact très faible au taux débiteur des banques en monnaie étrangère.

Suggestions

Nous ne pouvons pas suggérer à la Banque Centrale du Congo d'encourager les banques à octroyer le crédit à l'économie en monnaie étrangère mais plutôt à mener des actions en vue de revaloriser la monnaie locale face aux devises étrangères.

Face à cette situation, les autorités tant politiques qu'économiques devront :

- Stimuler la production intérieure
- Arriver à bien gérer les dépenses publiques afin d'éviter les déficits qui ont toujours été comblés par la planche billet
- Palier à la carence des devises afin de parvenir à une stabilisation réelle du taux de change

Conclusion

Nous sommes à la fin de notre étude qui a consisté à analyser l'incidence du taux d'intérêt directeur sur le financement de l'économie congolaise de 2009 à 2013. Le choix de ce sujet n'est pas un fait du hasard, il est l'aboutissement d'une longue réflexion sur la dégradation presque continue du système économique sur l'ensemble de la République Démocratique du Congo.

Nous avons eu une autre occupation, c'est celle d'analyser l'impact de l'évolution de la masse monétaire sur l'équilibre macroéconomique. Nous nous sommes posées des questions de savoir, quel est l'impact du taux d'intérêt directeur sur le financement de l'économie et pourquoi le taux d'intérêt directeur vari-t-il.

Telles sont des questions qui ont marqués notre problématique et autour desquelles a gravité notre étude.

Partant des données exploitées dans notre recherche, nous avons constaté que le taux d'intérêt directeur connaît une évolution plus ou moins stable de 2009 à 2011, mais en 2012 suite aux pressions inflationnistes sur la liquidité et des épisodes inflationnistes qui ont marqué l'économie au premier et au troisième trimestre. La banque centrale a opéré un relèvement de son taux directeur à 65,0% en janvier 2012 ; de juillet à décembre, elle passe son taux à 70,0% le 26 octobre 2012. La masse monétaire croissant de 2009 à 2011, les retombées de cette croissance de la masse monétaire sont positive de 2009 à 2011. Mais en 2012, en raison de hausse de taux d'intérêt directeur un ralentissement de l'expansion de la masse monétaire a été observé, l'ensemble des moyens de paiements s' »tant accru de 48,2% contre 58,1% en 2011. C'est ainsi que l'activité économique a connu un ralentissement notable en 2012 comparative à son niveau de 2011. La croissance économique a sensiblement reculé en 2012, s'établissant à 2,8% contre 6,2% une année plutôt. Selon l'optique du produit, ce ralentissement reflète principalement les effets de la situation politique de 2011 qui a été à la base de la contre-performance enregistrée au niveau de la période électorale en République Démocratique du Congo.

Le gouvernement et les autorités monétaires doivent fournir beaucoup plus d'efforts surtout en adaptant une régulation adéquate de la monnaie par une mise en application des mesures de la politique monétaire prudent stricte de manière à rythmer le niveau de la croissance de la

masse monétaire à celui de la production. Parce que si il y a une masse monétaire plus abondante en circulation que la production, il y aura une hausse généralisée de prix et si la masse monétaire croit moins vite que l'activité économique, d'où l'étouffement de l'économie ou le ralentissement de l'activité économique. C'est ainsi que le rythme de la masse monétaire doit être égal à celui de l'activité économique (la production). Pour l'économie congolaise, il faut ponctuer la masse monétaire tout en appliquant la politique d'encadrement de crédit pour orienter les capitaux dans les investissements de grands travaux pour accroître aussi le niveau de la production et celui de l'emploi.

Bibliographie

- BENASSY-QUERE A, BOONE L, COUDERT V, le taux d'intérêt, Ed la Découverte, Paris 2009.
- BRANA S et COZACS M, la monnaie, Ed Dumed, Paris 2007.
- Coulibaly Amina, 2011, « Efficacité de la politique monétaire de la BCEAO : une évaluation empirique des canaux de transmission de la politique monétaire en côte d'Ivoire de 1989 à 2006 ». Juillet 2011.
- GREENWALD B et STIGLITZ E., macroéconomie, Ed Economica Paris 2005.
- JACAUD G, la monnaie dans l'économie. Ed NATHAN, Paris 2004.
- KAYEMBE WA KAYEMBE JL et MUTOMBO MULE MULE G : « Estimation de la règle de Taylor et mécanisme d'ajustement du taux d'intérêt directeur par la Banque Centrale du Congo », Etude de la recherche et de statistique Août 2012.
- KEYNES J.M, Théorie générale de l'emploi, monnaie et intérêt, 1936, Ed Française 1968 payot.
- LONGATTE J. et VANHOVE P., Economie générale, Ed Dunod, Paris, 2001.
- MANKIW GREGORY N., macroéconomie, Ed DE Boeck université S.A 2009.
- MICROSOFT ENCARTA, les taux d'intérêt. 2009
- MISHKIN F, monnaie, banque et marchés financiers, Ed Pearson Education Inc. France 2007.
- NUBUKPO KAKO, 2012 « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeur de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UMOA », Etudes et recherches, N°526, Juin 2012.
- PARKIN M., BADE R. et CARMICHAEL B.. Introduction à la macroéconomie, 3^{ème} Ed ERPI 2005.
- PETER, G. Les Banques centrales à l'étranger, les instruments de la politique monétaire, la Découverte, Paris 2011.
- PIEGAY P. ET ROCHON L.P, Théorie monétaire post keynésien, Ed Economica, Paris 2007.
- SIAENS. A, Monnaie et finance, De Boeck, Bruxelles, 2000
- WAQUET I et MONTOUSSE M, Macroéconomie, Ed Breal 2010.

ARTICLE

Rapports annuels de la banque centrale de 2009, 2010, 2011, 2012 et 2013.

SITE INTERNET

Microsoft encarta 2013 (dvd) corporation 2012

Les annexes du travail

Tableaux

Tableau n°1 : Evolution du taux d'intérêt de la BCC (en %)

Dates	Taux d'intérêt	Taux d'intérêt des facilités permanentes
23/01/2009	22,5	25
26/01/2009	28,5	31,0
09/09/2009	35,0	37,5
18/10/2009	45,0	47,5
04/12/2009	40,0	42,5
28/02/2010	50,0	52,5
30/04/2010	40,0	42,5
31/05/2010	30,0	32,5
31/07/2010	22,5	25,0
07/01/2011	24,0	26,5
11/06/2011	30,0	32,5
01/12/2011	28,0	31,0
22/12/2011	40,0	42,5
10/01/2012	55,0	57,5
31/01/2012	65,0	67,5
27/02/2012	65,0	67,5
28/10/2012	70,0	72,5
23/03/2013	60,0	62,5
05/04/2013	52,0	54,5
21/05/2013	42	44,5
06/07/2013	29,5	31,0
10/08/2013	22,0	24,5

Source : note de conjoncture août 2013/BCC

Au regard de ce tableau, il ressort que le taux directeur a connu une variation croissante à partir de l'année 2011 et a atteint son niveau le plus élevé au mois d'octobre 2013.

Celui des facilités permanentes n'a fait que suivre cette évolution car il représente le taux directeur majoré de 2,5 points.

Tableau n°2 : Evolution annuelle du taux d'inflation de 2009 à 2013

Années	Taux d'inflation
2009	21,3
2010	9,9
2011	27,6
2012	36,04
2013	9,8

Source : Rapport annuel BCC : de 2009 à 2013

Voici comment a évolué le crédit à l'économie durant la période sous étude.

Tableau n°3 Evolution du crédit aux entreprises et aux particuliers (en millions de CDF)

Années	2009	2010	2011	2012	2013
Crédits					
I. Crédits à décaissement	126,4	200,4	490,4	480,8	647,5
A. Crédits à court terme	115,2	169,3	412,3	367,5	436,9
1. Agriculture	9,7	7,9	15,2	69,2	43
2. Industrie manufacturière	13,4	16,4	29,9	36,3	31,1
3. Distribution	16,4	23,3	79,8	53,4	56,5
4. Transport	23,6	33,8	34,4	37,4	66,3
5. Autre*	52,0	88,0	253,0	171,1	240
B. Crédits à moyen terme	11,2	31,5	78,2	131,4	210,6
1. Investissements productifs	4,8	6,5	9,8	17,9	85,5
2. Prêts spéciaux	0,0	2,3	8,6	0,0	0,0
3. Autres	6,4	22,7	59,7	95,5	125,1
II. Crédits d'engagement	57,5	77,6	78,2	108,1	167,8
1. Crédit à l'import	15,8	38,6	9,8	49,9	72,6
2. Crédit à l'export	0,0	0,0	8,9	0,1	0
3. Autres crédits non ventilés	41,3	39,0	59,7	58,1	95,2
III. Total crédits des BCM	183,5	278,4	568,4	588,9	815,4
IV. Banque Centrale du Congo	0,0	3,3	3,0	3,6	4,6
V. Total général	183,5	281,7	571,6	592,5	819,9

Source : Banque Centrale du Congo, rapport annuel de 2009 à 2013

(*) Le poste « Autre » rassemble les crédits alloués aux autres secteurs non ventilés.

Une décélération du rythme de progression de l'encours du crédit bancaire a marqué l'année 2012. En effet, les crédits bancaires ont enregistré une hausse de 3,7% contre 102,9% une année plus tôt. Cette évolution est attribuable à la récession dans laquelle l'économie congolaise est expliquée à la suite d'une fluctuation économique négative.

Tableau n°4 : Evolution du taux d'intérêt directeur et du crédit (en million de CDF)

Années	Taux directeur	Crédit (en millions de CDF)
--------	----------------	-----------------------------

2009	34,2	183,5
2010	35,625	281,7
2011	30,5	571,6
2012	63,75	592,5
2013	41,1	819,9

Source : nous-mêmes sur base des données des tableaux (1) et (3)

Ces données ainsi présentées annuellement, nous aiderons dans le calcul de corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit.

Calculs préliminaires

Observations	y_i	x_i	$x_i y_i$	$y_i - \bar{y}$	$x_i - \bar{x}$	y_i^2	x_i^2	$x_i y_i$
1	183,5	34,2	6275,7	-306,34	-6,835	93844,2	46,72	293,8
2	281,7	35,625	10035,36	-208,14	-5,41	43322,26	29,27	1126,04
3	571,6	30,5	17433,8	81,76	-10,535	6684,7	110,99	-861,34
4	592,5	63,75	37771,875	102,66	22,715	10539,08	515,97	2331,92
5	819,5	41,1	33697,89	330,06	0,065	108939,6	0,004225	21,45
Σ				0	0	263329,84	702,95	4711,9

$$\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i = 407,3$$

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i = 41,02$$

$$\hat{b} = \frac{4711,9}{702,95} = 6,7$$

La droite d'ajustement passe par le barycentre, cela implique

$$\hat{y} = \bar{y}$$

On aura donc,

$$\hat{a} = \bar{y} - \hat{b}\bar{x}$$

$$= 489,84 - 6,7 (41,035)$$

$$= 214,9$$

La droite d'ajustement de notre modèle sera donc

$$\hat{y} = 6,7\hat{x} + 214,9$$

Calcul de r_{xy}

$$r_{xy} = \frac{4711,9}{26,5 \cdot 513,2}$$

$$= 0,35$$

$$\cong 35\%$$

Nous retenons qu'il existe une corrélation positive entre le taux directeur et l'encours du crédit à l'économie, soit :

$$r = 35\%$$

Testons la signification de r_{xy}

$H_0 : r_{xy} = 0 \Rightarrow$ il n'y a pas corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit

$H_1 : r_{xy} \neq 0 \Rightarrow$ il y a corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit

Règle de décision

- Si $t_{cal} > t_{th}$, il y a corrélation entre les deux variables
- Si $t_{cal} < t_{th}$, il n'existe pas de corrélation entre les deux variables

$$t_{cal} = \left| \frac{r_{xy}}{\sqrt{\frac{1-r_{xy}^2}{5-2}}} \right| \quad \text{avec } n : \text{ nombre d'observations}$$

$$= \left| \frac{0,35}{\sqrt{\frac{1-(0,35)^2}{5-2}}} \right|$$

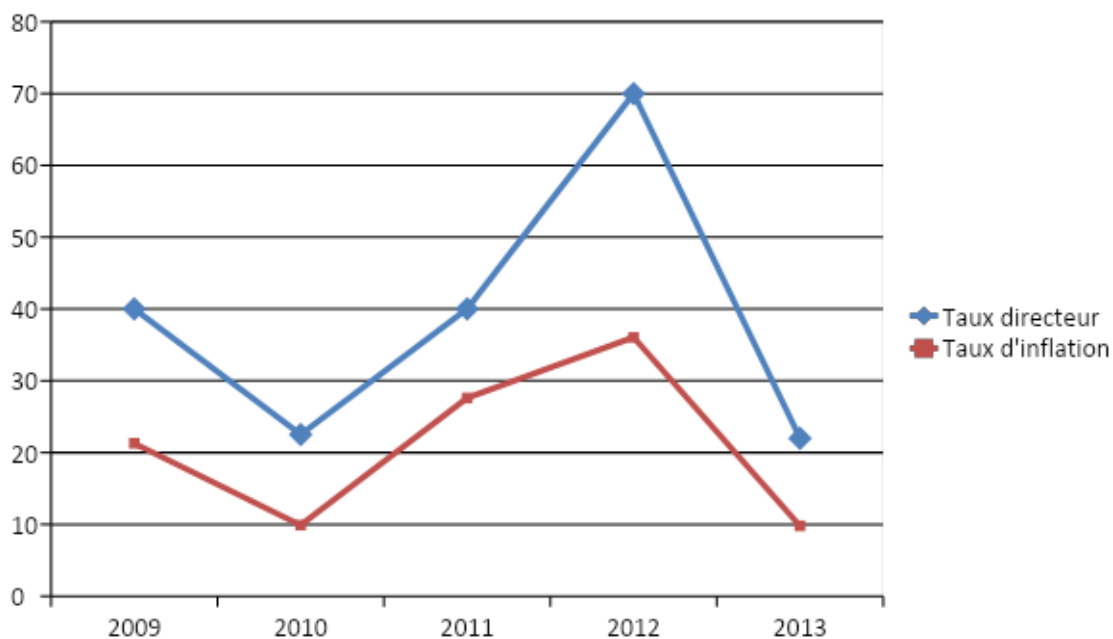
$$= 1,196$$

$t_{cal} \Rightarrow t_{th}$ il n'existe pas de corrélation entre le taux directeur et l'encours du crédit à l'économie.

Les graphiques

En voici la représentation graphique :

Graphique n°1 : Taux d'inflation et taux directeur

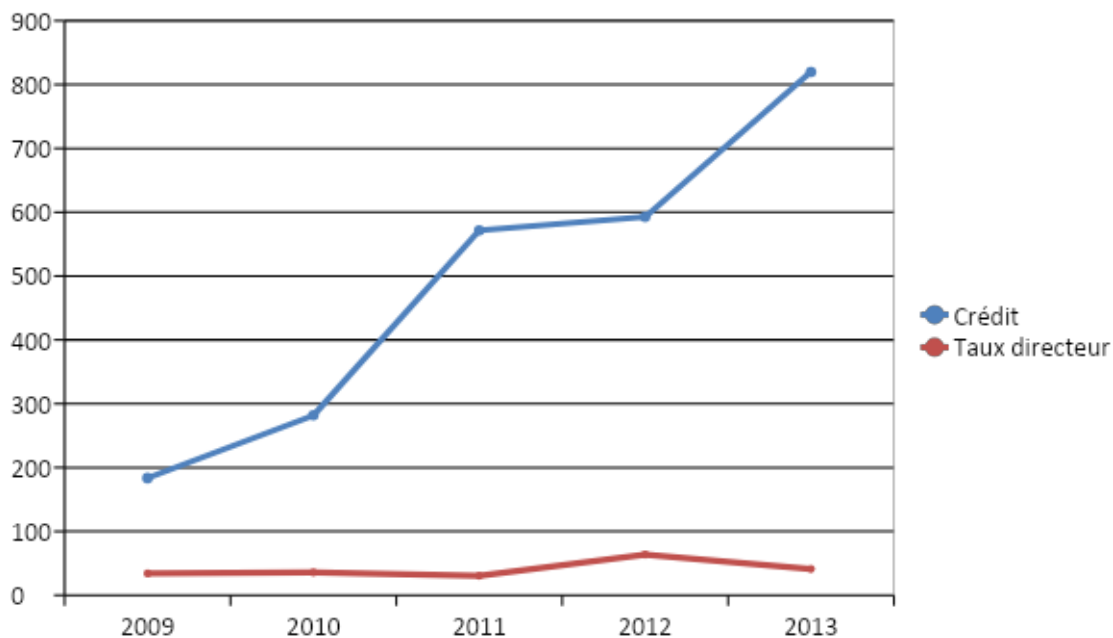


Source : nous-mêmes sur base du tableau n°2

Au regard de ce graphique, nous constatons que le taux directeur est toujours supérieur au taux d'inflation et cela confirme l'hypothèse selon laquelle le taux directeur est à la fois flexible et positif par rapport au taux d'inflation.

Graphiquement, elles se présentent comme suit :

Graphique n°2 : Taux directeur et crédit



Source : Nous-mêmes sur base du tableau n°4

