



Munich Personal RePEc Archive

COVID-19 Pass-through Arithmetic on the Congolese Financial System

PINSHI, Christian P.

University of Kinshasa

July 2020

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/101783/>
MPRA Paper No. 101783, posted 12 Jul 2020 12:05 UTC

Arithmétique du Pass-through de la COVID-19 sur le Système financier Congolais

Christian P. Pinshi¹

¹University of Kinshasa

Christian.pinshi@unikin.ac.cd / chrpinshi@gmail.com

ORCID : <https://orcid.org/0000-0002-9618-5542>

Résumé

Le Pass-through de la COVID-19 sur le système financier court à une vitesse Super Sonic et sape la stabilité financière avec une contraction des créances sur le secteur privé, le retrait des dépôts et le durcissement des conditions financières. Pour contrer cet arithmétique, les régulateurs macroéconomiques et financiers devraient courir à un rythme similaire à celui de Flash le justicier, en renflouant la liquidité. En même temps, le paysage du système financier serait ultra digitalisé après le grand confinement, avec l'expansion des Fintechs d'une part, et le développement des Cyberattaques d'autre part. Afin de tirer le meilleur parti de la numérisation du système financier et de renforcer l'efficacité de la Cybersécurité, les Institutions Financières devraient mettre en œuvre des politiques intelligentes et investir dans la recherche.

Mots clés : COVID-19, Système financier

Code JEL : G21, C32,

1. Introduction

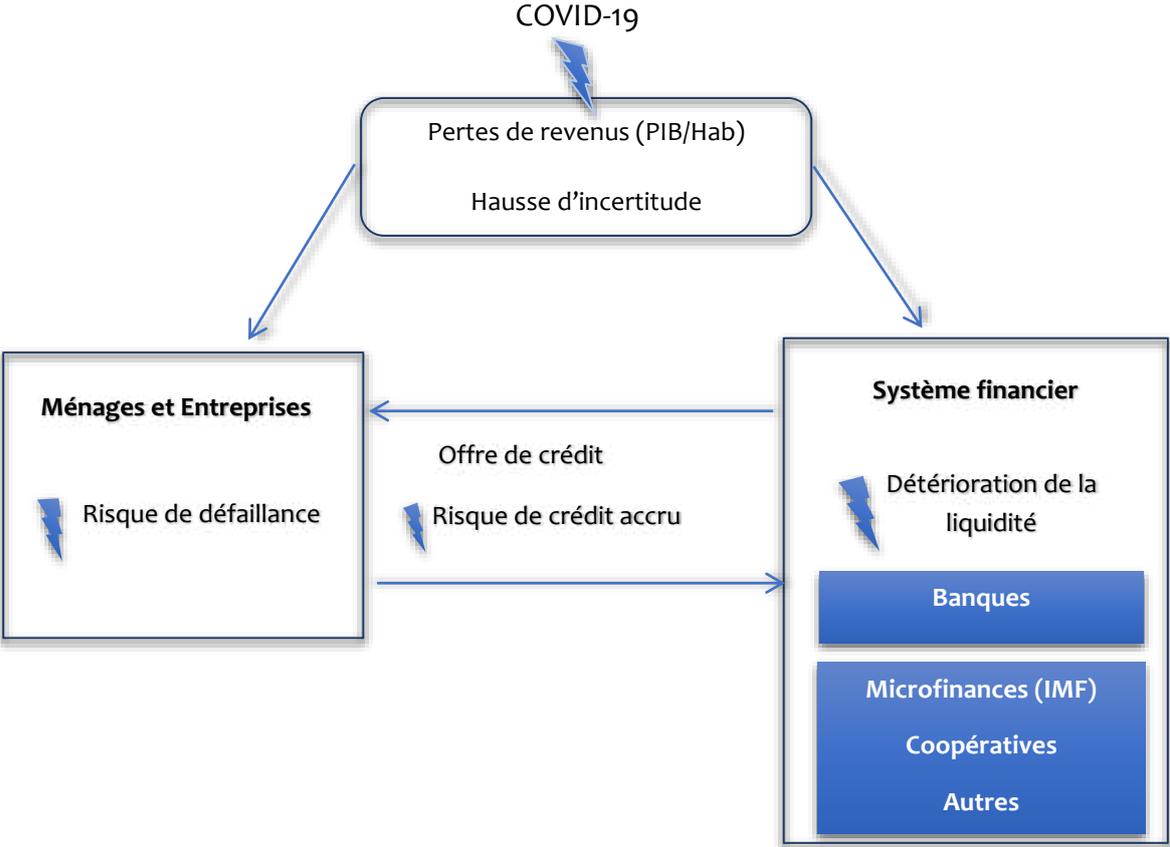
Depuis le début de l'année, l'épidémie de COVID-19 s'est propagée dans le monde entier. Avec un grand nombre de personnes infectées, en particulier en République Démocratique du Congo (RDC), il est compté 7 904 cas et 188 morts jusqu'au 11 juillet 2020, selon le data Map de l'Organisation mondiale de la santé. La perception d'une pandémie incontrôlée a déjà incité de nombreuses personnes à changer leur vie quotidienne. Le ralentissement de l'activité économique qui en résulte dans le monde menace de plonger plusieurs pays dans la récession et de nuire à la stabilité financière (Boot, et al., 2020). Il n'y a toujours pas de vaccin formel contre le virus. Pour prévenir de nouvelles infections, plusieurs gouvernements ont mandaté des mesures strictes pour éviter tout contact inutile avec les personnes déjà infectées, en particulier les segments vulnérables de la population, les malades et les personnes âgées. Cela a provoqué la fermeture préventive des écoles, des universités, des usines et des entreprises, jetant un voile sur le monde entier d'une manière sans précédent depuis des décennies (Jordà et al. 2020 ; Taleb et Cirillo, 2020). L'adaptation aux mesures d'endiguements a poussé la plupart des pays vers un confinement profond, lequel a conduit à une récession mondiale (Gopinath, 2020a, 2020b). Certes, le grand confinement a sauvé des vies, mais il a également saisi les économies derrière une récession souhaitée, ce que j'appelle le gâchis du confinement—c'est-à-dire l'effet selon lequel le confinement freine l'accumulation des facteurs de production et accélère une récession spectaculairement auto-infligée. Cet effet qui a pour conséquences, — les pertes de revenus et l'exacerbation de l'incertitude, — est déjà en soi un coût assez important pour la vie quotidienne et pour la population la plus pauvre. En même temps, la pandémie a entraîné une forte augmentation de l'aversion au risque, le système financier de plusieurs pays a subi un impact considérable suite à des réductions brutales des flux de capitaux (Sandri, 2020). Ces incidents de la crise des coronavirus ont sapé la stabilité financière mondiale (Adrian et Natalucci, 2020).

La COVID-19 a réalisé une refonte et un repositionnement majeurs sur le système financier, impactant à travers de nombreux canaux complexes et interconnectés. La figure 1 en donne un aperçu stylisé. Le degré du pass-through est exacerbé par une forte incertitude, qui affaiblit la confiance des investisseurs et des consommateurs (Malata et Pinshi, 2020 ; Pinshi, 2020 ; Kim et Woodward, 2020 ; Nguyen et al., 2020 ; Ibikunle et Rzayev, 2020 ; Poloz, 2020 ; Reutter et Gazette, 2020 ; Ettmeier et al, 2020). Certains effets sont amplifiés par les vulnérabilités financières précédemment causées par la baisse des flux de capitaux, le choc exogène des prix des matières premières, le ralentissement de la production domestique, l'instabilité macroéconomique et monétaire (Pinshi, 2018). La baisse des revenus et la hausse de l'incertitude entourant l'évolution du secteur financier Congolais rendent l'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises plus risquées pour les banques, les institutions de microfinances et autres.

La ruée générale soudaine vers les institutions financières aggrave la liquidité du système financier et les conditions financières se resserrent, limitant l'accès des ménages et des entreprises au crédit et affectant ainsi leur capacité à faire face au choc. Avec une trésorerie considérablement réduite, les entreprises ont du mal à payer leurs fournisseurs, leurs employés et, en fin de compte, leurs banquiers. Les entreprises confrontées à un

resserrement des liquidités en raison de la crise du coronavirus peuvent rapidement faire face à un problème de solvabilité, une fois leurs stocks et leurs réserves de trésorerie épuisés. Certaines petites et moyennes entreprises touchées qui n’ont pas facilement accès au financement pourraient courir le risque de faire défaut et de faire faillite. En RDC, les principaux créanciers des entreprises sont généralement des banques, qui, à leur tour, doivent constituer des provisions pour pertes sur prêts et subiront donc une détérioration de leurs positions d’adéquation des fonds propres.

Figure 1. Pass-through de la COVID-19 sur le système financier



Source : Adaptée de la Revue du système financier de la Banque du Canada (2020)

Il faut cependant noter que le choc du coronavirus ne peut être simplement comparé aux crises précédentes, la forte exogénéité de la crise actuelle réduit considérablement le rôle des préoccupations liées à l’asymétrie de l’information, sinon à son grand flou, qui a empêché une action coordonnée et le partage des risques. L’incertitude dans le système financier pourrait également être exacerbée du côté des dépôts. En l’absence d’une assurance-dépôts congolaise crédible, la résilience de l’adoption d’un système national d’assurance-dépôts garanti par la Banque centrale du Congo pourrait être mise en doute, notamment pour les ménages les plus pauvres. Les retraits de dépôts, le rationnement du crédit et les conditions financières influencés par la crise sanitaire actuelle peuvent conduire à une crise financière à part entière.

La propagation de la COVID-19 a provoqué un choc incommensurable dans presque toutes les économies par le biais de l'incertitude. Les chercheurs ont analysé ces effets sous plusieurs angles, y compris, Aldasoro et al., (2020), analysent les effets de la COVID-19 sur le secteur bancaire européen et américain. Ils découvrent que l'ampleur de la crise de la COVID-19 implique qu'aucune banque ne restera intacte. La réaction initiale du système financier a été un tsunami qui a englouti un peu aveuglément de nombreuses banques. Ils mentionnent également la difficulté des conditions financières d'octroi des crédits, malgré la modeste stabilisation par les politiques macroéconomiques et financières, l'incertitude qui pèse sur le système financier accroît la méfiance vis-à-vis des perspectives à plus long terme du secteur bancaire, notamment de ses segments les plus risqués.

Pour comprendre l'incidence du coronavirus sur la stabilité du système financier et les retombées sur l'activité économique, Boot et al., (2020) montre que la propagation du virus entraîne une diminution de l'activité économique dans le monde et que ce dernier pose de nouveaux risques à la stabilité financière. Ce canal est accepté pour le cas de la RDC, selon lequel l'activité économique est un moteur du développement du système financier (Pinshi et Kabeya, 2020). Boot et al., (2020) attirent l'attention sur l'urgence des stratégies d'atténuation ciblées au niveau Européen et suggèrent de prendre des mesures budgétaires coordonnées pour fournir des liquidités aux entreprises affectées, car les interruptions de trésorerie liées à l'incertitude de la COVID-19 pourraient entraîner une nouvelle crise financière à grande échelle. Ils soulignent qu'il soit peu probable que les mesures de politique monétaire atténuent les pénuries de liquidités au niveau des entreprises individuelles. Une action coordonnée au niveau macroéconomique est cruciale pour empêcher les systèmes financiers de perdre confiance dans la résilience des banques, en particulier dans les pays à capacité fiscale limitée.

De même, Bräuning et Ivashina (2020) étudient l'impact de la politique d'assouplissement américaine sur les économies de marché émergentes et sous-développées via des prêts de banques étrangères libellés principalement en dollars américains. Ils démontrent un lien direct entre la politique monétaire américaine et les cycles de crédit des économies de marché émergentes et sous-développées. Ils estiment qu'au cours d'un cycle typique d'assouplissement monétaire américain, les emprunteurs des pays émergents et sous-développés connaîtront une augmentation du volume des prêts des banques étrangères. Ils se rendent compte que la robustesse du résultat s'applique aux prêteurs américains et non américains, y compris ceux qui ont peu d'exposition directe à l'économie américaine. Ils concluent que les prêteurs des économies émergentes et des économies en développement locales ne compensent pas les flux de capitaux des banques étrangères. Ainsi, la politique monétaire aux États-Unis affecte les conditions de crédit des entreprises des économies émergentes et en développement. Ils montrent également que les avantages sont les plus importants dans les pays dotés de systèmes financiers profonds et développés.

Du point de vue de la réglementation financière, Blank et al (2020), s'appuyant sur les leçons de la crise financière internationale de Subprimes et sur un cadre conceptuel simple, examinent la réponse des régulateurs bancaires américains à l'épidémie de coronavirus. Ils soutiennent que la stratégie réglementaire actuelle d'anticipation vigilante est la même que celle utilisée au début de la grande récession. Cela pose des risques inutiles pour le système financier et l'économie. Pour une gestion plus prudente des vulnérabilités créées

par la pandémie, ils proposent de promouvoir une recapitalisation rapide du système bancaire, d'encourager de nouvelles émissions d'actions et de repenser les mesures supplémentaires à prendre à court et long terme. De même, Lelissa (2020) utilise le cadre Input-Output pour explorer les impacts de la pandémie de COVID-19 sur le système bancaire Éthiopien et éclairer les interventions et les réponses politiques. Son résultat montre que la pandémie a un impact à la fois sur le bilan et le compte de résultat des banques. Il identifie un besoin immédiat de liquidités pour les banques afin qu'elles puissent répondre confortablement aux besoins des clientèles. Il conclut que le profil des banques sera d'une importance capitale pour la solidité durable du système bancaire. En outre, des programmes de réforme et de restructuration du secteur financier devraient être envisagés afin de s'adapter à ces changements et d'accélérer le processus de relance.

La transmission de la crise COVID-19 sur le système financier pose de sérieux problèmes et défis pour la santé économique et financière congolaise. Ainsi, cet article vise à étudier l'incidence et la répercussion de la COVID-19 sur le système financier congolais.

2. Paysage du système financier Congolais

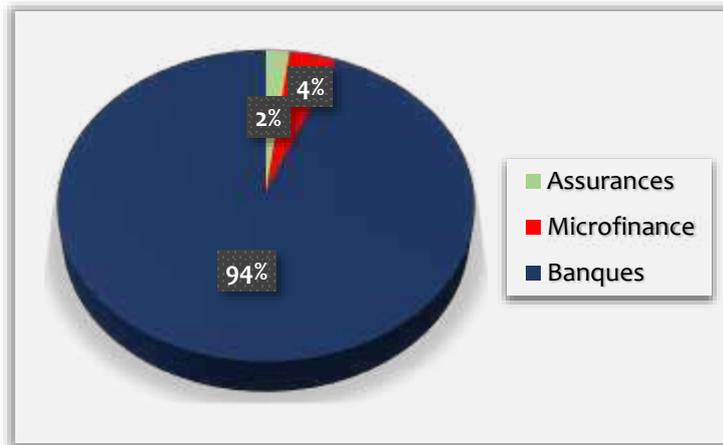
Dominé par les banques (94% du total bilantaire) (Figure 2), le secteur financier congolais compte **17 banques agréées** (RAW Bank, BCDC, Ecobank,...) ; **18 Institutions de Micro Finance** (FINCA RD Congo, Microcred RDC «Baoba»,...) ; **une société des caisses d'épargne** (Caisse d'Epargnes du Congo CADECO) ; **3 institutions financières spécialisées** (Fonds de promotion de l'Industrie, Fonds Nationa de Microfinance et la Société Financière de Développement) ; **5 sociétés financières** (Vodacash, Airtel Money, Orange Money, Afrimobile Money et Fonds pour la Promotion de la Microfinance) ; **72 messageries financières** (Agence Aiglon Service, SOFICOM Transfert,, Amis Fidele Transferts,...) ; **12 messageries internationales couples aux banques** (BCDC/W.U, BIAC/Western Union FBNBANK/Money Exchange, TMB/Western Union RAW, Bank/Money Gram,...) ; **27 bureaux de change** (Le Château, Mère Double, Solidaire Change, Malu Change,...) ; **79 coopératives d'Epargnes et de Crédit** (COOPEC ECC, COOPEC-CAMEC MBANZA-NGUNGU, MECRECO COOPEC IMARA/GOMA,...) ; **une société nationale d'assurance** (SONAS) et **l'Institut national de sécurité sociale** (INSS)¹.

Comme le talon d'Achille, le système financier Congolais est plus fragile et vulnérable aux chocs exogènes (Figure 3). Se comportant de manière procyclique à l'égard des chocs exogènes, la figure 3 trace le rationnement du crédit et le retrait massif des dépôts chaque fois qu'il y a un choc exogène, en particulier avec la chute des prix des matières premières et la crise actuelle de la COVID-19. Ce comportement procyclique est suivi d'un resserrement des conditions financières (Figure 4). Cela rend le coût du crédit encore plus cher et décourage l'emprunt. La crise de la COVID-19 perturbe le système financier Congolais, qui se caractérise par un manque de profondeur (Pinshi et Kabeya, 2020), des bilans fragiles²

¹ Voir Banque Centrale du Congo (2018).

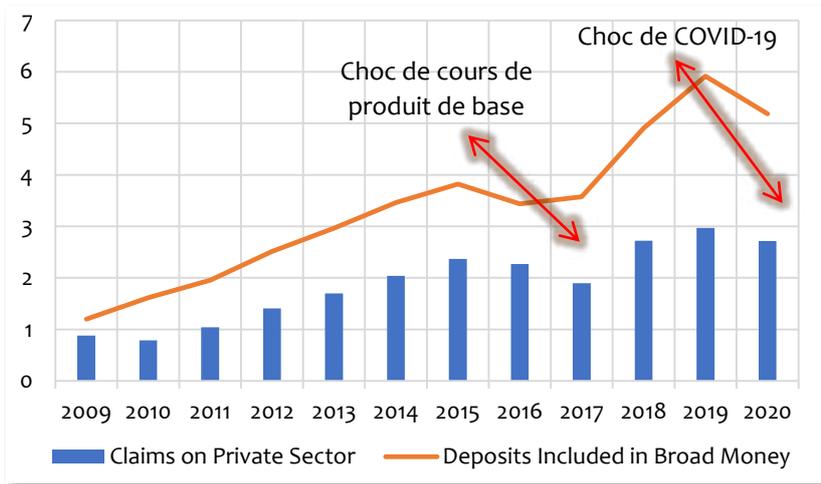
² Voir Fonds monétaire international (2014).

Figure 2. Poids relatif des secteurs



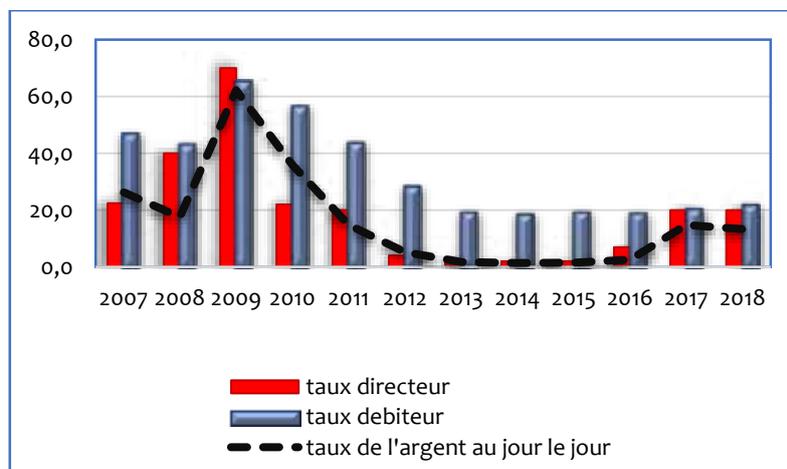
Source : BCC, Rapport sur la Stabilité financière (2015)

Figure 3. Paysage du système financier Congolais (Milliards, Usd)



Source : IMF Data, International Financial Statistic (2019); BCC; L'Auteur

Figure 4. Conditions financières

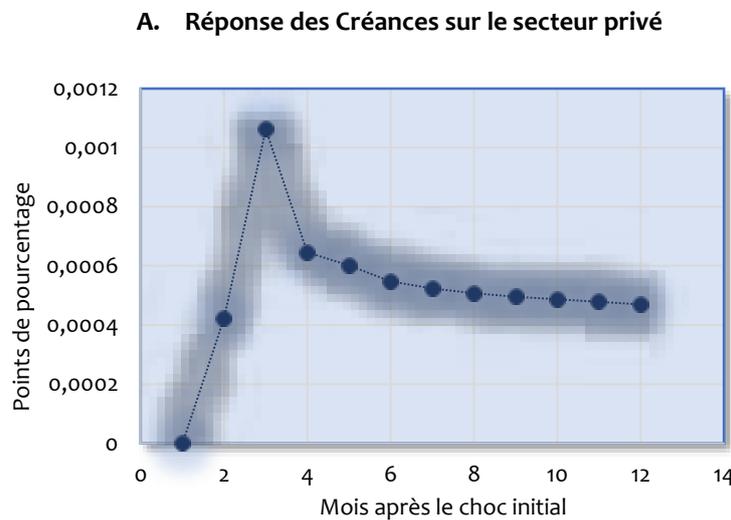


Source : IMF Data, International Financial Statistics (Janvier 2019)

3. Impact du Pass-through de la COVID-19 sur le système financier

Les aprioris théoriques ont démontré que l'incidence de la COVID sur le système financier passe par plusieurs canaux liés à l'incertitude et à la perte de revenus. Suite à des travaux anciens et récents (Ramayandi, 2011 ; Fornari et Stracca, 2013 ; Caldara et al, 2016 ; Vinus, et Kusairi, 2017 ; Boissay et al, 2020 ; Zabai, 2020 ; Malata et Pinshi, 2020 ; Pinshi, 2020), nous utilisons un cadre économétrique de vecteur autorégressif Bayésien pour quantifier l'incidence de la COVID-19 sur le système financier³. Nous estimons le modèle en utilisant les séries mensuelles de décembre 2013 à avril 2020. Les preuves empiriques ont ajouté de la crédibilité aux aprioris théoriques de la transmission de l'épidémie de coronavirus sur le système financier.

Figure 5. Réponses du système financier au choc de l'incertitude de la COVID-19



Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5 ; \lambda_2 = 0,99 ; \lambda_3 = 1$)

La figure 5 montre les effets d'un choc d'incertitude sur le système financier. Chaque figure affiche la moyenne en trait plein, avec une certitude moyenne de 95%. L'effet incertain de

³ Le cadre du modèle se présente de la manière suivante :

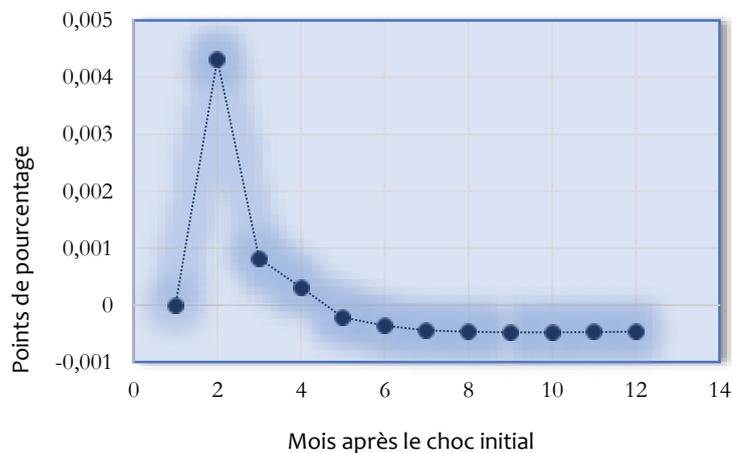
$$Y_t = \sum_{i=1}^p \tau_i Y_{t-i} + \zeta_i \Gamma_t + \omega_t \quad \omega_t \sim N(0, \Sigma)$$

Où ω_t est un vecteur de résidus de forme réduite au temps t . Le vecteur Y_t contient les créances sur le secteur privé, les dépôts des institutions financières, les conditions financières, l'indice d'incertitude pandémique (WPUI), le PIB/Hab. L'indice VIX d'incertitude Γ_t est une variable d'incertitude et de volatilité financière construite spécifiquement pour suivre le comportement incertain du système financier américain, étant donné que cette variable a un effet systémique sur la majorité des économies et leurs systèmes financiers, y compris le système financier Congolais. Par conséquent, il est supposé exogène dans le cadre du modèle.

la pandémie conduit au rationnement des créances sur le secteur privé à partir du 3ème mois après le choc initial de la COVID-19 (Figure A). De même, pour le choc lié aux pertes de revenus, des prêts au secteur privé ont été contractés depuis le deuxième mois du choc initial (Figure D). Ce comportement est corolaire aux retraits de dépôts suite à l'incertitude de la COVID-19 et à la baisse des revues (Figures B et E). Cela pourrait se traduire par une crise bancaire et une crise de liquidité.

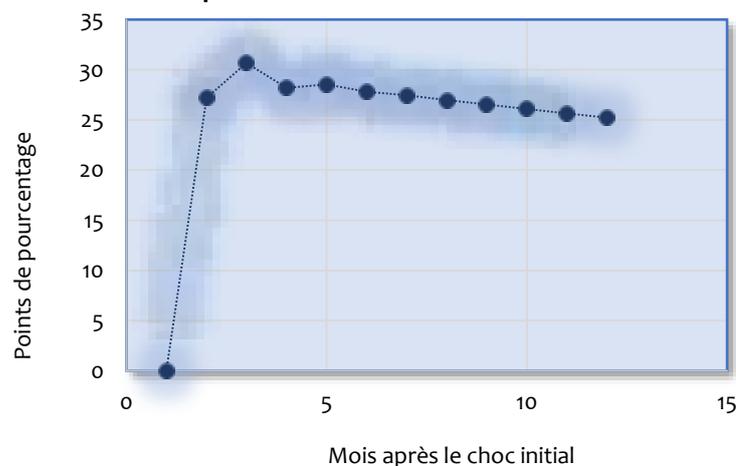
La baisse des revenus ne semble pas impactée les resserrements des condition financières (Figure F). Cependant, suite à l'incertitude de la COVID-19, la figure C indique que les conditions financières se durcissent avec une vitesse à la Sonic depuis le premier mois du choc. Ce choc sape la stabilité financière, qui est un bien public qui doit être préservé à tout prix.

B. Réponse des Dépôts bancaires et autres institutions financières



Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5$; $\lambda_2 = 0,99$; $\lambda_3 = 1$)

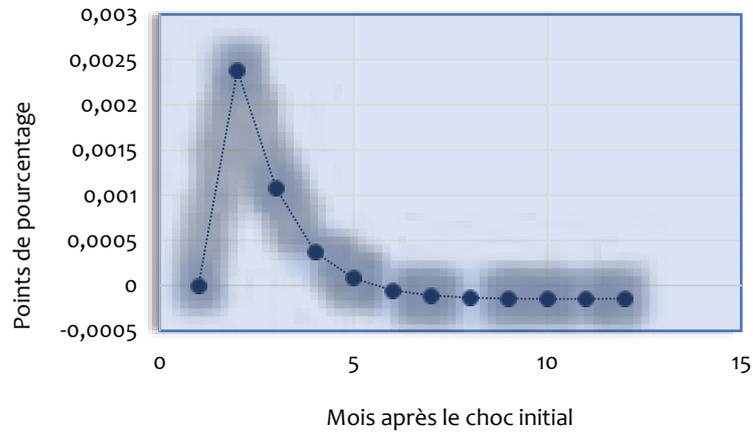
C. Réponse des Conditions financières



Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5$; $\lambda_2 = 0,99$; $\lambda_3 = 1$)

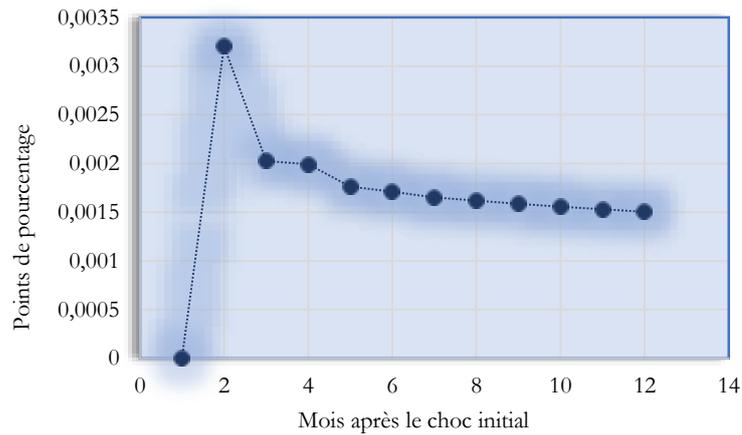
Figure 6. Réponses du système financier au choc des pertes de revenus (PIB/Hab)

D. Réponse des Créances sur le secteur privé



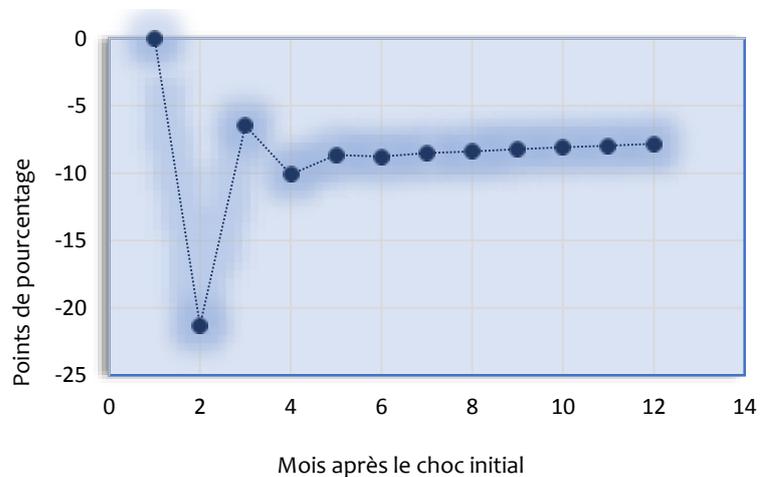
Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5 ; \lambda_2 = 0,99 ; \lambda_3 = 1$)

E. Réponse des Dépôts bancaires et autres institutions financières



Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5 ; \lambda_2 = 0,99 ; \lambda_3 = 1$)

F. Réponse Conditions financières



Source : Estimation vectorielle Bayésienne à prior Litterman/Minnesota ($\lambda_1 = 5 ; \lambda_2 = 0,99 ; \lambda_3 = 1$)

4. Conclusion et Implications

Les résultats macroéconométriques ont étayé la réalité et les prédictions théoriques du Pass-through de la COVID-19 sur le système financier. L'impact est imminent, à l'occurrence de la contraction des créances du secteur privé, des retraits massifs des dépôts et aux durcissements des conditions financières à la vitesse super Sonic. Pour contrer cette vitesse du Pass-through, il faudrait un contre-courant similaire à celui de Flash le justicier, de la part des autorités. Des politiques macroéconomiques et financières (Banque centrale et Gouvernement) devrait s'y mettre avec des renflouements de la liquidité pour sauver des institutions et permettre un rebond des créances sur les secteurs privés. L'effet à court terme devrait permettre aux banques et aux institutions de Microfinances de soutenir les PME et les micro-entreprises. À plus long terme, cet effet pourrait être utilisé comme financement pour soutenir la reprise économique.

Sommes toutes, il faudrait repenser le paysage du système financier après le grand confinement. Afin d'inverser la courbe de mortalité, les mesures d'endigues seront préservées, ce qui exercera une pression supplémentaire sur l'économie numérique et les réseaux tels que les services bancaires mobiles, les paiements numériques et la digitalisation du secteur financier dans son ensemble, ce qui implique, l'expansion des Fintech et Cyberattaques. Pour réussir, des politiques intelligentes doivent être mises en œuvre afin de tirer le maximum d'avantages et de renforcer la recherche et l'efficacité de la cybersécurité.

Références

- Adrian, T., et Natalucci, F. 2020. La crise de la COVID-19 menace la stabilité financière. *IMFBlog*, avril.
- Aldasoro, I., Fender, I., Hardy, B., et Tarashev, N. 2020. Effects of Covid-19 on the banking sector: the market's assessment. *BIS Bulletin*, no.12, mai.
- Banque Centrale du Congo. 2018. *Rapport annuel*.
- Banque du Canada. 2020. *Revue du système financier : L'incidence de la COVID-19 sur le système financier canadien*.
- Blank, M., Hanson, S. G., Stein, J. C., et Sunderam, A. 2020. How Should U.S. Bank Regulators Respond to the COVID-19 Crisis ? Harvard Business School, *Hutchins Center Working Paper*, no. 63, Juin.
- Boissay, F., Rees, D., et Rungcharoenkitkul, P. 2020. Dealing with Covid-19: understanding the policy choices. *BIS Bulletin*, no.19, mai.
- Boot, A., Carletti, E., Haselmann, R., Kotz, H., Krahenen, J., Pelizzon, L., Schaefer, S., et Subrahmanyam, M. 2020. The Coronavirus and Financial Stability. Leibniz Institute for Financial Research, *SAFE Policy Letter*, no. 78, mars.
- Bräuning, F., et Ivashina, V. 2020. U.S. Monetary Policy and Emerging Market Credit Cycles. *Journal of Monetary Economics*, vol. 112, pp. 57–76, juin.
- Caldara, D., Fuentes-Albero, C., Simon Gilchrist, C., et Zakrajsek, E. 2016. The Macroeconomic Impact of Financial and Uncertainty Shocks. Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, no.1166, mai.
- Ettmeier, S., Kim, C. H., et Kriwoluzky, A. 2020. Economic policy and financial market expectations during COVID-19. *Vox cepr Policy Portal*, avril.
- Gopinath, G. 2020a. Rouvrir après le Grand Confinement : une reprise inégale et incertaine. *IMFBlog*, juin.
- Gopinath, G. 2020b. Le « Grand confinement » : pire récession économique depuis la Grande dépression. *IMFBlog*, avril.
- Fonds monétaire international. 2014. *République démocratique du Congo : Évaluation de la stabilité du système financier*. Rapport du FMI n° 14/315, octobre.
- Fornari, F., et Stracca, L. 2013. What does a financial shock do? First international evidence. Eurosystem, *Working Paper Serie no 1522*, mars.
- Ibikunle, G., et Rzayev, K. 2020. COVID-19, volatility, and dark trading in financial markets. *Vox cepr Policy Portal*, mai.
- Jordà, O., Singh, S. R., et Taylor, A. M. 2020. Le réveil de l'économie sera long et difficile. *IMF, Finance et développement*, juin.

- Kim, C., et Woodward, D. 2020. Navigating the Financial Impact of COVID-19 on Higher Education. <https://www.kaufmanhall.com/ideas-resources/article/navigating-financial-impact-covid-19-higher-education>.
- Lelissa, T. B. 2020. The Impact of COVID 19 on the Ethiopian Private Banking System. *Researchgate*, <https://www.researchgate.net/publication/342106350>, juin.
- Malata, A. K., et Pinshi, C. P. 2020. Fading the effects of coronavirus with monetary policy. *MPRA Paper*, no. 101526, mai.
- Nguyen, C. P., Le, T., et Su, T. D. 2020. Economic policy uncertainty and credit growth: Evidence from a global sample. *Research in International Business and Finance*, vol.51.
- Pinshi, C. P. 2020. COVID-19 uncertainty and monetary policy. *Hal*, hal-02566796, mai.
- Pinshi, C. P. 2018. Les effets macroéconomiques de la chute des cours de produits de base : Evaluation sur la République démocratique du Congo”. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, vol. 24, no. 1, Aout.
- Pinshi, C. P., et Kabeya, A. M. 2020. Développement financier et croissance économique en RDC : Supply leading ou demand following ? *Analytical Economic Research* no.1, *MPRA Paper* no. 101405, juin.
- Poloz, S. 2020 Faire face à l’incertitude extrême. *Banque du Canada*, Conférence commémorative Eric J. Hanson de l’Université de l’Alberta.
- Ramayandi, A. 2011. Impact of International Financial Shocks on Small Open Economies: The Case of Four ASEAN Countries. *ADB Economics Working Paper Series*, no. 253, mars.
- Reutter, J., et Gazette, C. 2020. Farms face financial uncertainty over COVID-19. <https://www.msn.com/en-us/money/markets>, avril.
- Sandri, D. 2020 Atténuer les effets des chocs financiers mondiaux sur les pays émergents. *IMFBlog*, mai.
- Taleb, N. N., et Cirillo, P. 2020. Tail Risk of Contagious Diseases. *Researchers.one*, <https://www.researchers.one/article/2020-03-17>. Mars.
- Vinus, M., et Kusairi, S. 2017. Investigation of external and internal shock in the stability of indonesia’s financial system. *Risk governance & control: financial markets & institutions*, vol.7.
- Zabai, A. 2020. How are household finances holding up against the Covid-19 shock? *BIS Bulletin*, no.22, juin.