



Munich Personal RePEc Archive

**ABSENCE OF MONETARY
FINANCING OF THE PUBLIC
TREASURY AND PERSISTENCE OF
INFLATION: The meaning of the
phenomenon**

TEKILASAYA KAVUNZU, François

Université de Kinshasa

May 2021

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/110698/>
MPRA Paper No. 110698, posted 15 Nov 2021 15:06 UTC

ABSENCE DU FINANCEMENT MONETAIRE DU TRESOR PUBLIC ET PERSISTANCE DE L'INFLATION : Le sens du phénomène

Par : TEKILASAYA KAVUNZU François¹

Résumé : Cet article a constitué à l'analyse de la situation économique congolaise au cours de l'année 2020 au regard de la volatilité observée des indicateurs de la conjoncture entre autre l'évolution de l'inflation mensuelle et du taux de change aux huit premiers mois. La situation particulière observée aux huit premiers mois a consisté au fait que, pendant les quatre premiers mois donc de janvier à avril où il y a eu recours au financement monétaire du déficit public mais avec un niveau d'inflation inférieur comparativement à la période de mai à août au cours de laquelle il y a eu observance du financement monétaire nul avec comme conséquence la persistance et l'aggravation des pressions inflationnistes. L'objectif du papier était de fournir les explications de cette évolution et d'en déduire le fond du problème. Au sens des explications, il a été identifié trois (3) facteurs explicatifs. Il s'agit en premier de facteurs liés à la mise en œuvre de la politique budgétaire, en deuxième lieu les facteurs relevant de la conjoncture, et en troisième moment les facteurs de la mise en œuvre de la politique monétaire. S'agissant de facteurs budgétaires ils concernent la ventilation de dépenses publiques en monnaie nationale qui alimente l'inflation et celle en monnaie étrangère qui érode les réserves, quant à la conjoncture les facteurs concernent les effets de la COVID-19 et les effets contraires produits par les mesures d'assouplissement fiscal et du point de vue monétaire, le maintien du taux d'intérêt réel négatif de mai à juillet 2020. S'agissant du fond du problème, il résulte des tensions budgétaires et le caractère dollarisé de l'économie.

Mots clés: Financement monétaire, trésor public, inflation

Abstract: This article aimed to analyze the Congolese economic situation during the year 2020 with regard to the volatility observed in the indicators of the economic situation, including the evolution of monthly inflation and the exchange rate during the first eight months. The particular situation observed in the first eight months consisted in the fact that during the first four months, i.e. from January to April, there was recourse to monetary financing of the public deficit but with a lower level of inflation comparatively to the period from May to August during which there was no monetary financing with the consequence of the persistence and aggravation of inflationary pressures. The objective of the paper was to provide explanations for this evolution and to deduce the problem root. In terms of explanations, three explanatory factors have been identified. First, factors related to fiscal policy, second, factors related to the economic situation, and third, factors related to the implementation of monetary policy. As for the fiscal factors, they concern the breakdown of public expenditures in domestic currency that supplies inflation and that in foreign currency that erodes reserves; as for the conjuncture factors, they concern the effects of the COVID-19 and the contrary effects produced by the fiscal easing measures and from the monetary point of view, the maintenance of the negative real interest rate from May to July 2020. The problem root lies in the budgetary tensions and the dollarized nature of the economy.

Keywords: Monetary financing, public treasury, inflation

¹ Assistant à l'Université de Kinshasa et chargé d'études au Ministère des Finances à la cellule Banque, Monnaie et Crédit.

I. ETAT DE LA QUESTION

Depuis l'accession du Zaïre à l'indépendance, la trilogie économique la plus récurrente est : l'accroissement de la masse monétaire nominale, l'insubordination du déficit budgétaire de l'Etat et la persistance de l'inflation²

Tel que l'indique cette phrase tirée de l'article de Kalonji Talaja, l'année 2020 était une année particulière au regard de la volatilité du cadre macroéconomique, tant pour le monde en général que la RDC en particulier. Dans ce contexte, la RDC a démarré l'année au premier semestre faisant état d'une détérioration accélérée du pouvoir d'achat de la monnaie nationale (inflation) avec un accent marqué de la dépréciation couplée à un ralentissement de l'activité économique matérialisant ainsi la destruction de richesse.

Ce contexte est consécutif aux externalités négatives de la conjoncture tant nationale qu'internationale dominée par la propagation de la pandémie à COVID-19 avec pour conséquence majeure un choc négatif de la demande procédant des mesures de confinement et un choc négatif de l'offre issu de la fermeture des frontières, la perte des emplois (capital humain) et le report de la consommation des biens et services moins essentiels.

Aux quatre premiers mois de l'année 2020, le marché des biens et services faisait observer un taux d'inflation moyen mensuel revenant à 0,9613% couplé à un taux de change moyen mensuel de 1786,25 FC/USD sur le marché de change dans un contexte de recours au financement monétaire du déficit public.

Cependant, la période allant de mai à aout 2020 s'est caractérisée par une pression inflationniste plus intense où le taux d'inflation moyen mensuel observé sur le marché des biens et services s'élevait à 2,264% soit une multiplication de 2,35 points du niveau général des prix intérieurs. S'agissant du marché des changes, il s'observait un taux de change moyen mensuel de 1992,83 FC/USD dans un contexte de financement monétaire nul.

D'après les études antérieures, l'inflation a deux principales occasions de frapper: lorsque les pouvoirs publics sont amenés à financer un déficit budgétaire persistant par le seignuriage et en cas d'incohérence temporelle (time inconsistency) de leurs politiques économiques. Le financement monétaire amplifie les fluctuations de la masse monétaire à court terme. A masse monétaire fixe, le financement par impôt est instable. Pour stabiliser l'économie, l'Etat doit accepter des fluctuations du taux de change et de la masse monétaire³.

Il se dégage donc un hiatus entre le phénomène observé en RDC et le phénomène connu.

Cette étude se fonde à dégager le fonds du problème et à fournir les explications idoines. Après l'état de la question, l'article procède aux points de vue théoriques, et l'analyse critique de la situation économique de la RDC en 2020, avant de suggérer des propositions concrètes.

II. POINTS DE VUE THEORIQUES

Leclercq (1968, p.51), déclare que : « le Congo d'après 1960 offre un exemple assez pur de l'inflation de la demande où l'origine des pressions inflatoires se situe dans l'expansion initiale des revenus nominaux et de la masse monétaire ».

² KALONJI Ntalaja, Monnaie et inflation au Zaïre : De la causalité entre la monnaie et l'inflation au Zaïre un test économétrique, Cahiers économiques et sociaux, P. 83.

³Pierre VILLA, LA POLITIQUE BUDGETAIRE EST-ELLE INFLATIONNISTE? DU NOUVEAU DANS UN VIEUX DEBAT ? par Pierre VILLA

« La cause motrice unique de ce désordre monétaire est à rechercher dans le déficit permanent et important des finances publiques. C'est ce déficit financé par les avances du système bancaire qui a nourri l'expansion monétaire ».

Kalonji Ntalaja formule, de la manière la plus simple, ces deux propositions en une seule disant que, le déficit des finances publiques cause l'accroissement de la masse monétaire et cette dernière cause l'inflation. De sorte que, le déficit des finances publiques et la masse monétaire deviennent des variables exogènes dont le contrôle par l'Etat permettrait la maîtrise de l'inflation. La politique monétaire s'en trouve par là même privilégiée.

Dans les modèles keynésiens macro économétriques comme dans les analyses théoriques, l'inflation est engendrée par une relation de Phillips augmentée qui relie le taux de croissance des salaires au taux de chômage et au taux d'inflation anticipé. Dans cette relation, le taux de chômage représente un indicateur du pouvoir de négociation des salariés ou des syndicats. Cette relation suppose qu'à long terme la production est déterminée par l'équilibre du marché du travail tandis que l'inflation ne dépend que des anticipations. C'est donc celles-ci qu'il s'agirait de modérer. Si les anticipations sont fondées sur des phénomènes monétaires purs, il existe alors, comme l'ont souligné BUITER et MILLER une politique désinflationniste sans coûts : il suffit de diminuer la croissance de la masse monétaire afin de réduire les anticipations inflationnistes et d'augmenter son niveau à court terme pour compenser les effets dépressifs sur la demande d'une réduction du taux d'inflation, c'est-à-dire de pratiquer une politique accommodatrice qui maintienne le taux d'intérêt réel constant.

La problématique de la politique budgétaire et l'inflation s'articule autour de la question du mode de financement du déficit public⁴. L'Etat dispose, en effet, de trois modes de financement de son déficit. Ces instruments sont liés par la contrainte budgétaire de l'Etat. Nous envisagerons trois modes de financement des dépenses publiques : le financement monétaire pur, le financement par titres puis par la taxe inflationniste et le financement par titres puis par impôt.

Dans les deux premiers cas, la contrainte budgétaire fixe la taxe inflationniste et l'Etat ne peut contrôler la masse monétaire : dans le troisième, elle détermine la fiscalité, mais l'Etat peut fixer le rapport masse monétaire /production.

La contrainte budgétaire de l'Etat détermine avec le financement monétaire une relation production-inflation décroissante, tandis qu'avec le financement par impôt cette relation est croissante parce que l'Etat peut contrôler le rapport monnaie/revenu. Il y a donc deux déterminations de l'inflation suivant le mode de financement. Lorsque le financement monétaire intervient, elle est déterminée conjointement par la contrainte budgétaire de l'Etat et la demande de monnaie. Pour financer les dépenses publiques, la taxe inflationniste doit augmenter, soit par accroissement de la demande de monnaie, soit par augmentation de l'inflation. L'inflation est donc un phénomène budgétaire.

L'efficacité de la politique budgétaire en terme d'inflation et de production dépend du financement, du degré d'illusion inflationniste des agents et des paramètres de la demande de monnaie. Sans illusion inflationniste, les 3 modes de financement donnent le même multiplicateur de production parce que le revenu réel des agents est le même dans tous les cas. Le mode de financement n'importe pas. En revanche, l'inflation dépend du financement et des paramètres de la demande de monnaie. Le financement par titres plus la taxe inflationniste est

⁴ Cf. Blanchard (1985), dornbusch et fisher (1980), penati (1983), sachs et wyplosz (1984).

toujours plus inflationniste que le financement monétaire pur parce que la taxe inflationniste doit servir à payer les intérêts de la dette.

Pour ces deux formes de financement, plus la demande de monnaie est sensible au revenu, moins elle est sensible au taux d'intérêt, moins forte est l'inflation. L'explication économique est la suivante : la relance budgétaire se traduit par une augmentation de la production et d'inflation, donc un accroissement de la demande de monnaie qui permet de diluer la taxe inflationniste dans une masse monétaire plus large. L'évolution de la masse monétaire est donc exactement inverse de celle de l'inflation. On retrouve ici le fait que la masse monétaire n'est pas un bon indicateur de l'inflation.

Avec le financement monétaire, l'inflation sert à financer le déficit budgétaire par la taxe inflationniste ; avec financement par titres, elle résulte de la montée du taux d'intérêt nominal.

Les liens entre niveau général des prix et la politique économique ont toujours été au centre des préoccupations des macro-économistes, et tout particulièrement après l'avènement du monétarisme à la fin des années 1960. A partir de cette période, le recours aux politiques budgétaires est critiqué du point de vue théorique, la « révolution des anticipations rationnelles » supplantant la théorie keynésienne, et remis en cause du point de vue empirique les politiques budgétaires expansionnistes des grands pays industrialisés ne mettant pas fin à la stagflation. Deux conclusions émergent : d'une part, les politiques de stabilisation sont supposées être inefficaces et, d'autre part, les politiques budgétaires sont supposées être inflationnistes. Les articles de Sargent et Wallace (1975, 1981) viennent à l'appui de ces thèses.

Un renouveau de l'analyse théorique relative à la politique budgétaire voit le jour sous l'appellation de « théorie budgétaire du niveau des prix » (Woodford, 2001). La relation entre la contrainte budgétaire de l'État et les niveaux de consommation, d'inflation et de production fait alors l'objet de nouveaux développements.

Selon l'équilibre monétariste de référence à la Sargent et Wallace (1981), la banque centrale est supposée maîtriser sa base monétaire et l'ajuster aux besoins de financement de l'État : elle est dite « dominée » par la politique budgétaire. Elle ne le serait pas si le gouvernement était contraint d'ajuster lui-même son actif net au montant global de son passif net, le seigneuriage n'assurant plus automatiquement la satisfaction de la contrainte budgétaire inter temporelle.

La théorie budgétaire du niveau des prix va préciser les termes du débat dans un cadre plus contemporain des pratiques des banques centrales, en distinguant deux cas de figure concernant les politiques budgétaire et monétaire, dont les interactions sont primordiales : domination de la banque centrale utilisant le taux d'intérêt directeur comme instrument de sa politique, ou domination de l'autorité budgétaire sans recours à la monétisation de la dette publique ou au seigneuriage (Leeper, 1991). Le premier régime est qualifié de Ricardien, le second de Non Ricardien. Dans ce second cas, l'absence de recours à la monétisation ou au seigneuriage est elle aussi primordiale : l'inflation consécutive à une politique budgétaire expansionniste n'est plus monétaire, contrairement à l'analyse élaborée par Sargent et Wallace (1981).

Le recours à la monétisation et au seigneuriage pourrait ramener l'analyse économique des liens entre politique budgétaire et niveau général des prix au monétarisme⁵.

Le déficit budgétaire est un facteur déterminant dans l'explication de l'inflation. Il ne s'agit pas du déficit budgétaire en tant que tel mais de son mode de financement. En effet, la plupart des

⁵ Hassan Ayoub, Jérôme Creel, Étienne Farvaque, détermination du niveau des prix et finances publiques : le cas du Liban, 1965 – 2005

hyper-inflations persistent quand l'Etat n'a plus assez de recettes pour payer ses dépenses. Dans un tel cas, le premier réflexe est d'emprunter. Parfois, cependant, la situation budgétaire de l'Etat s'est tellement dégradée que les prêteurs potentiels ne lui font plus confiance. Il ne lui reste plus alors qu'à émettre de la monnaie, suscitant de ce fait une croissance rapide de la masse monétaire et, en conséquence, une hyperinflation.

Celle-ci ne fait qu'aggraver les problèmes budgétaires de l'Etat. En raison des délais de paiement de l'impôt, les recettes fiscales réelles diminuent en fonction de l'inflation, obligeant l'Etat, pour payer ses dépenses, à émettre encore davantage de monnaie. On voit donc que l'hyperinflation aggrave le déficit budgétaire et, du même coup, l'inflation.

C'est donc de la réforme de la politique budgétaire que dépend, en dernier ressort, la possibilité de mettre un terme à l'hyperinflation, quand le problème est devenu tellement apparent, l'Etat devrait réduire ses dépenses et d'accroître ses recettes. Il peut, de ce fait, émettre moins de monnaie, et donc ralentir la croissance monétaire. On voit donc que, même si l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire, la fin de l'hyperinflation est généralement d'ordre budgétaire⁶.

Et d'ajouter, la cause profonde de la plupart, voire de toutes les périodes d'inflation élevée et d'hyperinflation, est l'usage abusif du pouvoir de création monétaire par les gouvernements, cette création leur procurant des revenus. Les guerres, la baisse des prix d'exportation, l'évasion fiscale, les situations de blocage politique, entraînent fréquemment d'importants déficits publics. Et, le plus souvent, les investisseurs n'ayant plus confiance dans la capacité du Gouvernement à honorer ses dettes, n'achètent plus d'obligations publiques. Le Gouvernement n'a donc plus d'autre choix que de recourir à la création monétaire⁷.

L'impact différencié des stratégies de financement des déficits publics a été bien mis en évidence depuis les travaux initiaux de Carl Christ (1968), dans le cadre de la contrainte budgétaire publique, standard de type $G-T = dB + dM$. Avec G et T variation des flux des dépenses publiques et d'impôt, et dB et dM variation des stocks des dettes publiques et de création monétaire au bénéfice de trésor, l'élargie aujourd'hui a une contrainte budgétaire inter temporelle publique.

Le débat « emprunt contre création monétaire » porte fondamentalement sur l'existence d'effets d'éviction financière liés à la hausse des taux d'intérêt afférente à un financement par l'emprunt (sans accompagnement monétaire correspondant).

Le débat emprunt contre impôt initié par Robert J. Barro en 1974 en reprenant un thème évoqué par David Ricardo dès 1817 porte essentiellement sur l'existence (ou non) de transferts intergénérationnels afférents à la dette publique. Pour Barro, si les agents économiques ont des anticipations rationnelles qui sont dépourvues de toute illusion fiscale, ils font alors preuve d'altruisme intergénérationnel...

Lorsque l'Etat émet un emprunt, les souscripteurs de dette publique connaissent les charges à venir induites par cette dernière. Ils vont donc capitaliser les impôts attendus liés aux versements d'intérêt et aux versements de la dette.

Le débat création monétaire contre impôt porte avant tout sur les vertus comparatives de l'impôt et de la création monétaire sur l'activité économique réelle, via la neutralité et la super neutralité de la monnaie (cas où la croissance de la masse monétaire entraîne une hausse

⁶ G. N. MANKIW, *Macroéconomie*, De Boeck Université, 3ème éd, Paris., P. 125

⁷ D.ROMER, *Macro économie approfondie*, Mac Graw-Hill, Paris 1997, p.464

équi-proportionnelle des prix sans affectation des variables réelles) peut être mis en évidence dans plusieurs cas de financement d'un déficit public par la création monétaire dite « externe ».

Jeffrey Sachs (1993), note que l'inflation russe est un phénomène monétaire : la création monétaire se répercute rapidement sur les prix avec un délai de deux à trois mois. Concernant le financement du déficit budgétaire, **Jeffrey Sachs** préconise trois mesures : un financement obligataire pour une partie du déficit, un appel aux crédits des organismes internationaux pour financer certaines dépenses sociales, le relèvement des taxes sur l'énergie. Pour lui, l'inflation atteinte en Russie de 25 à 30 % par mois, est due à une croissance monétaire rapide, sensiblement du même ordre de grandeur. L'expérience de 1992 suggère que le délai entre la croissance de la monnaie et celle des prix est maintenant très court, de deux à trois mois.

La façon dont la croissance monétaire est répercutée sur l'inflation emprunte différents canaux. Certains sont « standards », d'autres spécifiques aux économies socialistes. Parmi les canaux traditionnels, le plus puissant semble passer par le taux de change : un accroissement de la masse monétaire en franc congolais provoque une dépréciation de ladite monnaie, et par conséquent une augmentation de prix des biens échangeables, y compris les produits alimentaires, l'énergie et autres matières premières.

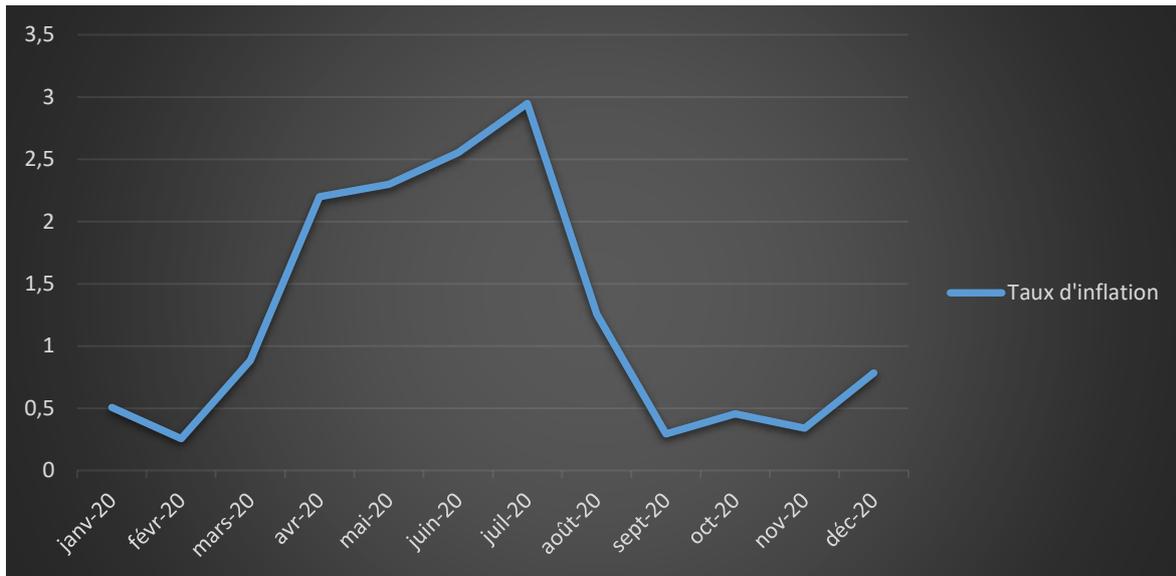
Les mouvements hebdomadaires du prix des marchandises sur les différents marchés ont été étroitement liés aux mouvements hebdomadaires des taux de change. A cela s'ajoute une liaison monnaie-prix caractéristique des économies socialistes qui tient à la relation entre crédits de la banque centrale et augmentation des salaires dans les entreprises d'Etat. La banque centrale fournit les crédits qui permettent aux entreprises d'augmenter les salaires nominaux. Cette relation s'est également manifestée dans les pays de l'Europe de l'Est au début de la transition.

Pour NGONGA NZINGA V. (mars 2011), divers mécanismes ressortent de différents chocs exercés sur la liquidité de l'économie congolaise, en cas de chocs budgétaires, il en résulte deux enchaînements :

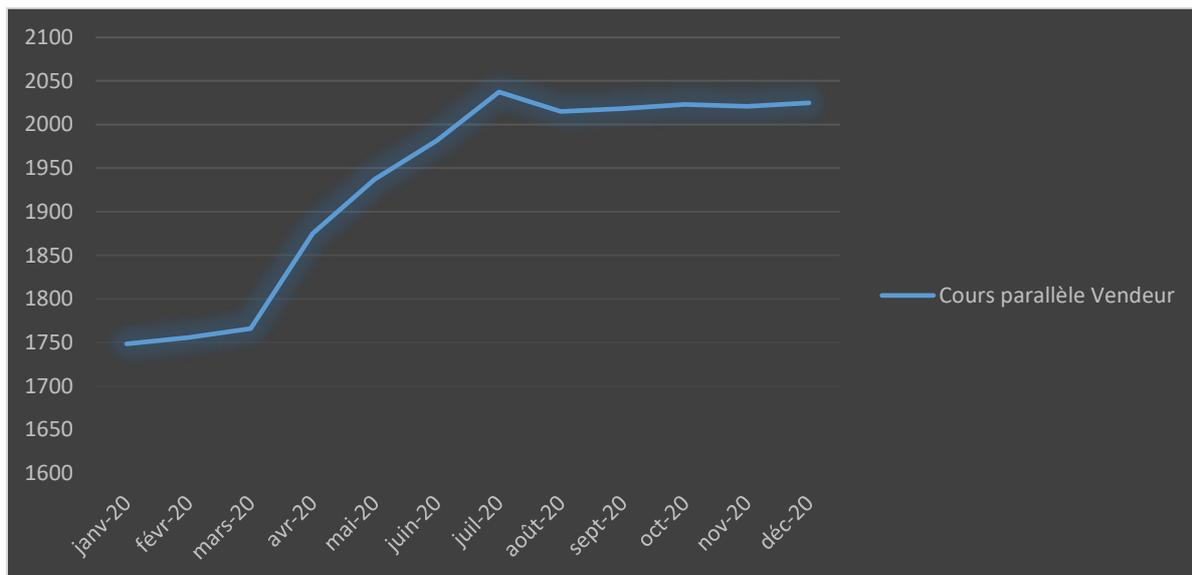
- Déficit au niveau du solde budgétaire consolidé (déficit public global) → Financement monétaire → Accroissement de la base monétaire → Augmentation de la masse monétaire (cas de stabilité du multiplicateur monétaire) → Dépréciation du taux de change → Augmentation du niveau général des intérieurs (Inflation)
- Déficit au niveau du solde budgétaire intérieur compensé au niveau consolidé par les apports extérieurs

III. Analyse critique de la situation économique de la RDC en 2020

Ce point est fondé sur l'analyse de la situation économique de la RDC en 2020. De ce fait, l'analyse porte sur les indicateurs de la conjoncture, la situation financière de l'Etat et des indicateurs du secteur de monnaie et crédit. Le but étant de dégager le fonds du problème de la volatilité du cadre macroéconomique observée au travers de l'inflation et du taux de change parallèle.

Graphique n° 1: Evolution de l'inflation en 2020

Source: Auteur avec les données de la Banque Centrale du Congo

Graphique n°2: Evolution du taux de change parallèle (cours vendeur)

Source: Auteur avec les données de la Banque Centrale du Congo

Tableau n°1: Evolution moyenne de l'inflation et du taux de change par période

	Janvier à avril 2020	Mai à août 2020	Septembre à Décembre 2020
Moyenne inflation	0,9613	2,264	0,4685
Taux de change parallèle vendeur	1786,25	1992,83	2021,8

Source: Auteur sur base de données de la BCC

De figures ci-haut, il ressort que, l'économie congolaise a connu une instabilité remarquable du cadre macroéconomique. S'agissant de l'évolution des prix intérieurs, il se dégage que le taux d'inflation moyen mensuel pendant les quatre premiers mois est passé de 0,9613% pour s'établir à 2,264% pour la période allant de mai à août soit une multiplication de 2,35 point de pourcentage avant de se rétablir à 0,4685% entre septembre et décembre.

Cette évolution instable est observable sur le marché de change au regard de l'évolution du cours de change parallèle vendeur moyen mensuel où aux quatre premiers mois en moyenne il fallait déboursier 1786,25 franc congolais pour un dollar avant de se changer à 1992,83 franc congolais pour le même un dollar USD soit une dépréciation de 10,37%.

De cette évolution, il est à relever la perte du pouvoir d'achat de la monnaie nationale conduisant ainsi à la détérioration de déterminants de la croissance de l'activité économique et de conditions de vie de la population.

Ayant étalé l'instabilité des indicateurs du cadre macroéconomique, les lignes qui suivent démontrent les facteurs déterminant cette instabilité afin de dégager le fonds du problème et d'en fournir les explications idoines.

Tableau 2. Evolution du financement monétaire du déficit ressortant du PTR⁸

Mois	janv-20	févr-20	mars-20	avr-20	mai à décembre
Avances BCC PTR	94618	107481	58268	60177	0
Financement monétaire PTR	-	12863	-49213	1909	0

Source: Auteur avec les données du PTR 2020

Il ressort de l'exécution du plan de trésorerie du budget général du gouvernement que, aux quatre premiers mois le gouvernement a fait recours au financement monétaire pour couvrir le déficit public. Ce recours au financement monétaire du déficit public est observable dans le tableau 2 au travers du caractère variable des avances de la Banque Centrale à l'Etat. Il ressort que, le gouvernement a fait recours aux moyens monétaires de janvier à avril avant de renoncer à ce mode de financement de mai à décembre 2020.

Il s'observe une évolution contradictoire entre l'inflation et le financement monétaire. Pendant les quatre premiers mois où le gouvernement a fait recours au financement monétaire le niveau d'inflation était faible. Par contre, une forte pression inflationniste s'observe au cours de la période allant de début mai à août. Cette persistance de l'inflation à financement monétaire n'inquiète pas les analystes de la conjoncture.

⁸ PTR : Plan de Trésorerie

Tableau n°3. Suivi de l'exécution des opérations financières du Trésor en devises (milliards de CDF) en 2020

	janv-20	févr-20	mars-20	avr-20	mai-20	juin-20	juil-20	août-20	sept-20	oct-20	nov-20
Recettes du Trésor	499,7	455,6	523,3	602,9	484,7	451,4	594	450,2	659,7	514,5	174
Monnaies Etrangères (ME)	70,7	84,1	91,4	130,9	101	81,6	94	58,5	128,9	79,1	44,7
Monnaie nationale (MN)	429	371,5	431,9	472,5	383,7	369,8	500	391,7	530,8	435,3	129,3
Dépenses du Trésor	574,3	608,4	603,9	671	507,3	573,6	788,5	520,2	773	602,3	273,7
Monnaies Etrangères (ME)	67,7	81,2	81,6	101,8	120,7	131,7	147,8	121,2	246,5	207,6	87,4
Monnaie nationale (MN)	506,5	527,2	522,4	569,2	386,6	441,9	640,7	399	526,4	394,7	186,2
Solde Total	-74,6	152,8	-80,6	-68,1	-22,6	122,2	194,5	-70	113,3	-87,8	-99,7
Monnaie Etrangère (ME)	3	2,9	9,8	29,1	-19,7	-50,1	-53,8	-62,7	117,6	128,5	-42,7
Monnaie nationale (MN)	-77,5	155,7	-90,5	-96,7	-2,9	-72,1	140,7	-7,3	4,4	40,6	-56,9
Financement											
Bons du Trésor (BT)	42,5	76,3	43	51,5	80,5	56	23,7	-33,6	-14,2	-43,8	-17,4
Solde après BT	-32,1	-76,5	-37,6	-16,6	57,9	-66,2	170,8	103,6	127,5	131,6	117,1
Monnaies Etrangères (ME)	3	2,9	9,8	29,1	-19,7	-50,1	-53,8	-62,7	117,6	128,5	-42,7
Monnaie nationale (MN)	-35	-79,4	-47,5	-45,2	77,6	-16,1	-117	-40,9	-9,8	-3,2	-74,3

Du tableau de suivi de l'exécution des opérations financières du Trésor en devises (milliards de CDF), il ressort que, pendant les quatre premiers mois de l'année 2020, une grande partie de dépenses était payé en devises que en monnaie nationale.

Par contre, avec l'appui budgétaire du fonds monétaire international reçu par le gouvernement congolais soit 25% de la cote part du pays, une grande partie de cette appui a permis au gouvernement de réaliser ses engagements. Cependant, il est à relever que, dans son utilisation, beaucoup de dépenses étaient opérées en monnaie nationale qu'en devise.

Ayant présenté la situation de l'année 2020, les lignes qui suivent discutent du fond du problème et de facteurs explicatifs.

IV. Discussions des résultats

Ce point est décliné en deux sous points. Il sera question en premier d'identifier les facteurs explicatifs et en second lieu de parler du fond du problème.

1. Identification des facteurs explicatifs

Au demeurant, l'économie congolaise a connu au cours de l'année 2020 une situation qui s'écarte du cadre théorique. La situation se présente en ce sens que, pendant les quatre premiers mois de l'année, le gouvernement pour couvrir ses dépenses non discrétionnaires et

contraignantes a fait recourir au financement monétaire du déficit. Cette période allant de janvier à avril fait apparaître un niveau d'inflation faible en situation de financement monétaire. Par contre, la période allant de début mai à août, fait observer une persistance et aggravation des pressions inflationnistes et de dépréciation monétaire dans un contexte où, le gouvernement avait mis fin au recours du financement monétaire du déficit dès fin avril.

Quels sont en ce moment les facteurs pouvant expliquer cette situation ?

L'analyse faite au point précédent nous a permis d'identifier un certain nombre de facteurs que nous pouvons regrouper en trois.

Il s'agit en premier de facteurs liés à la politique budgétaire, en deuxième lieu les facteurs relevant de la conjoncture, et en troisième moment les facteurs de la mise en œuvre de la politique monétaire.

- **Facteurs liés à la politique budgétaire**

Du tableau 3, il s'observe que, aux quatre premiers mois de l'année 2020, le gouvernement avait effectué une grande partie de ses dépenses en monnaie étrangère. Le fait de payer une grande partie de dépenses en monnaie étrangère cela a permis de contenir les pressions inflationnistes et de la dépréciation résultant du financement monétaire du déficit.

Par contre, en avril 2020, le gouvernement a reçu un appui budgétaire du fonds monétaire international (facilité rapide de crédit) et dès fin avril, le gouvernement a mis fin au financement monétaire du déficit.

Cependant, dans l'utilisation de l'appui budgétaire le gouvernement a opté de financer une partie de dépenses en monnaie nationale et une autre en monnaie étrangère, mais la proportion de dépenses payées en monnaie nationale était de loin supérieure à celle payer en devise d'où le premier facteur qui a alimenté l'inflation entre mai et août 2020.

- **Facteurs relevant de la conjoncture**

Il est de prime abord important de relever que l'année 2020 était une année catastrophique suite aux conséquences issues de la pandémie à COV-19. Suite aux externalités négative de cette pandémie, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures pour soutenir l'activité économique. Fort malheureusement, ces mesures ont donné des effets contraires aux résultats attendus. Il est à retenir entre autre :

- La suspension de toutes les missions de contrôle fiscal sur place, de contrôle douanier et de contrôle des recettes non fiscales ;
- La surséance des actions en recouvrement forcé des obligations fiscales et non fiscales ;
- La suspension de la perception de la taxe sur la valeur ajoutée sur certains produits de première nécessité, intrants et produits pharmaceutiques, matériels et équipements médicaux.

A ce point, avec l'arrêt du financement monétaire considéré comme la principale cause du renchérissement du coût de la vie, le gouvernement s'attendait normalement, fort des mesures d'assouplissement fiscal, à une détente sur le front du taux de change et des prix intérieurs avec, à la clé, l'amélioration du niveau général des prix. Paradoxalement, la dépréciation monétaire et la hausse du niveau général des prix se sont accélérées. En réalité, tout laisserait croire que le delta de chiffre d'affaires imputable à la suspension de la TVA sur les produits de première nécessité aurait servi à la reconstitution des positions de change des entreprises. Ce qui a accru la pression sur le taux de change, et de fil en aiguille, sur les prix intérieurs.⁹

⁹ Ministère des finances (RDC), Bilan de la politique budgétaire en 2020, Kinshasa, p. 10.

- **Facteurs relevant de la mise en œuvre de la politique monétaire**

Du point de vue monétaire, il est à relever l'adoption par la Banque Centrale du Congo d'un taux d'intérêt réel négatif entre mai et juillet 2020 soit respectivement (-3,461 ; -3,461 et -6,715 point de pourcentage) mettant fin ainsi au respect du principe de flexibilité et de positivité de taux d'intérêt réel. Cette mesure à la place d'encourager les crédits des agents économiques aux banques à alimenter l'inflation et la dépréciation encourageant ainsi la dollarisation.

2. Fond du problème

Le fonds du problème de cette évolution réside dans la tension budgétaire et le caractère dollarisé de l'économie congolaise.

S'agissant de la tension budgétaire, il se fait que la présence de la baisse de la mobilisation de recettes face à l'accroissement récurrente de dépenses publiques contraint l'Etat de faire recours au moyen monétaire pour financer son déficit.

Du caractère dollarisé de l'économie congolaise, ici le problème part du déséquilibre structurel du marché des changes congolais ce qui alimente l'inflation si l'Etat fait une grande partie de dépenses en monnaie nationale.

A ce niveau, un problème se pose et qui mérite des études sérieuses dans le sens que, pour éviter que les marchés des biens et services et de changes explosent, l'Etat ventile les dépenses, une partie en monnaie nationale et l'autre en monnaie étrangère. Mais, la partie en monnaie nationale alimente l'inflation au point où cela fait augmenter la demande de devises donc il en résulte la dépréciation d'où l'inflation.

Ce canal peut à ce point être retenu :

Dépense publique en monnaie nationale → Augmentation de la demande de devises sur le marché des changes → Dépréciation de la monnaie nationale → Inflation

S'agissant de la part de dépenses publiques effectuées en devises, cela a pour avantage de contenir à la base la dépréciation donc l'inflation, mais a pour conséquence majeure l'érosion de réserves de changes à la Banque Centrale.

Ce canal peut être retenu :

Dépenses publiques en devises → Diminution de la dépréciation (inflation) → Erosion de réserves de change à la Banque Centrale → Diminution de réserves de change.

V. CONSIDERATIONS FINALES ET RECOMMANDATIONS

La volatilité du cadre macroéconomique que l'économie congolaise a connue au cours de l'année 2020 semble s'écarter du cadre théorique. Cette situation a consisté au fait que, pendant les quatre premiers mois de l'année soit de janvier à avril les réalisations en matière d'inflation et du taux de change sont à niveau inférieure dans un contexte de recours au financement monétaire du déficit que dans celui de non recours au moyen monétaire pour financer le déficit public.

Pour rappel, aux quatre premiers mois de l'année 2020, la moyenne mensuelle d'inflation revenait à 0,9613% pour s'établir à 2,264% à la période allant de mai à août soit une multiplication de 2,35 point de pourcentages de l'augmentation des prix intérieurs.

Cette étude a consisté à identifier les facteurs à la base de cette évolution des indicateurs afin d'en déduire le fond du problème. Après investigation, nous sommes arrivés à identifier les facteurs suivant comme cause de cette évolution particulière.

Il s'agit en premier des facteurs liés à la politique budgétaire, en deuxième lieu les facteurs relevant de la conjoncture, et en troisième moment les facteurs de la mise en œuvre de la politique monétaire.

S'agissant du fond du problème, celui-ci relève de deux faits, en premier la ventilation de dépenses publiques en deux monnaies, une partie en monnaie nationale qui alimente l'inflation et l'autre en monnaie étrangère qui érode les réserves de change à la Banque Centrale. Ce problème relève donc du caractère dollarisé de l'économie congolaise.

L'autre fait est lié aux tensions budgétaires qui relèvent du fait que, la faible mobilisation de recettes publiques face à la hausse récurrente des dépenses contraint l'Etat de recourir au moyen monétaire pour financer son déficit. Le financement monétaire qui en découle alimente de sa part la dépréciation monétaire ce qui, en fin, propulse l'inflation donc la perte du pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

En guise de recommandation, nous recommandons à l'autorité ce qui suit :

- Opérer les réformes d'envergure pour améliorer la mobilisation des recettes publiques ;
- Recourir aux ressources saines pour financer le déficit public (les recettes mobilisées par les régies financières, les produits des bons du Trésor et des obligations d'état, les ressources budgétaires au titre d'appuis budgétaires);

Références bibliographiques

1. KALONJI Ntalaja, Monnaie et inflation au Zaïre : De la causalité entre la monnaie et l'inflation au Zaïre un test économétrique, Cahiers économiques et sociaux, P. 83.
2. Pierre VILLA, la politique budgétaire est-elle inflationniste? du nouveau dans un vieux débat ? par Pierre VILLA
3. Hassan Ayoub, Jérôme Creel, Étienne Farvaque, détermination du niveau des prix et finances publiques : le cas du Liban, 1965 – 2005
4. G. N. MANKIW, *Macroéconomie*, De Boeck Université, 3^{ème} éd, Paris., P. 125
5. D.ROMER, *Macro économie approfondie*, Mac Graw-Hill, Paris 1997, p.464
6. Ministère des finances (RDC), Bilan de la politique budgétaire en 2020, Kinshasa, p. 10.