



Munich Personal RePEc Archive

FINANCIAL INTERMEDIATION AND ECONOMIC GROWTH IN DR CONGO

LONZO LUBU, Gastonfils and KABWE OMOYI, Fanny

Université de Kinshasa,, Université de Kinshasa,

12 January 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/61261/>

MPRA Paper No. 61261, posted 30 Jan 2015 23:15 UTC

INTERMEDIATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE EN REPUBLIQUE DE MOCRATIQUE DU CONGO

Par

LONZO LUBU Gastonfils⁽¹⁾ et KABWE OMOYI Fanny⁽²⁾ (*)

Résumé

L'objectif de cet article consiste à évaluer l'effet de l'intermédiation financière sur la croissance économique en République Démocratique du Congo (RDC) pendant la période de Janvier 2001 à Décembre 2012. L'étude est basée sur deux approches économétriques, d'abord l'approche directe, à l'aide de Moindre Carrés Ordinaire (OLS), ensuite l'approche indirecte grâce au test de causalité au sens de Granger ainsi que la méthode à variable instrumentale (2SLS, GMM, LIML). Les résultats de quatre approches économétriques se confortent et suggèrent que l'intermédiation financière exerce un effet positif et significatif sur la croissance économique en RDC et cela directement ou grâce à un canal indirect passant par l'inflation, le taux de change et la masse monétaire avant d'impacter sur le niveau d'activité économique globale. Ces résultats nous enseignent aussi sur la vulnérabilité de la fonction d'intermédiation financière par les banques commerciales congolaises dans le financement des secteurs porteurs à forte demande la main d'œuvre congolaise (agriculture, construction et industrie); en effet, la part de crédit accordé aux entreprises et particuliers est faible et de court terme, et finance essentiellement le Crédit documentaire à l'importation (fuite), donc elle n'est pas adressée à la structure interne de l'économie congolaise. Ces résultats nous enseignent également que les autorités monétaires de la RDC ont intérêt à mettre en place des réformes sur des mesures favorables à l'émergence d'un système financier efficace notamment en faveur de l'agriculture en milieu rural.

JEL Classification : O55, G18, G21, C12

Mots clés : Croissance économique, système financier, causalité, Vulnérabilité financière.

FINANCIAL INTERMEDIATION AND ECONOMIC GROWTH IN DR CONGO

Abstract: The purpose of this article is to evaluate the effect of financial intermediation on economic growth in the Democratic Republic of Congo (DRC) during the period from January 2001 to December 2012. The study is based on two econometric approaches to first, the direct approach, using Ordinary Least Squares (OLS), then the indirect approach through causality test Granger and the instrumental variable method (2SLS, GMM, LIML). The results of four econometric approaches reinforce and suggest that financial intermediation has a positive and significant effect on economic growth in the DRC and it directly or through an indirect channel through inflation, exchange rate and money supply before impacting on the level of overall economic activity. These results also tell us about the vulnerability of the financial intermediation function by Congolese commercial banks in financing growth sectors with high demand the hand of Congolese work (agriculture, construction and industry); Indeed, the share of credit to companies and individuals is low and short-term finance and mainly the letter of import documentary credit (leakage), so it is not addressed to the internal structure of the Congolese economy. These results also tell us that monetary authorities in the DRC have an interest in implementing reforms on measures favorable to the emergence of an efficient financial system.

Keywords: Economic growth, financial system, causality, financial vulnerability.

(*) Doctorants (PTCI) et Chercheurs du Laboratoire de Recherche en Sciences Économiques (LARSÉ), Assistants à l'Université de Kinshasa, RDC. ⁽¹⁾ gastonfils@hotmail.fr ⁽²⁾ kabwefanny@yahoo.fr

INTRODUCTION

Dans le contexte actuel de la mondialisation où chaque État aspire à la croissance économique et au développement, il s'impose à chacun la manipulation optimale des instruments de politique économique. Le développement financier, à travers la mobilisation de l'épargne, l'allocation efficace des ressources, le contrôle managérial, la gestion des risques et l'offre de services facilitant l'échange, demeure un stimulant pour la croissance économique.

La récente crise financière (dont celle des Subprimes) a marqué un tournant dans la compréhension des mécanismes macroéconomiques. Cette crise, non seulement pose les fondements d'une nouvelle macroéconomie (la crise financière ayant sensiblement amendé toutes les prévisions de croissance économique), mais elle pose également plus fondamentalement la question de la contribution des banques et de la finance à la croissance économique.

Si l'on admet aujourd'hui que les banques et les marchés financiers ont un rôle dans l'économie, et que le système financier au sens large (banques et marchés financiers) contribue à stimuler l'économie, alors il n'est plus possible d'envisager des équilibres macroéconomiques sans intégrer les paramètres financiers (par exemple l'intermédiation financière ou la capitalisation) [Lima, P. 2012 ; p. 9].

Dès lors, l'intermédiation financière se définit selon Capelle-Blancard, G. [2006, p.4] comme le processus d'ajustement des besoins et des capacités de financement par l'intervention d'un agent spécifique, l'intermédiaire financier. Alors qu'un intermédiaire bancaire est reconnu comme un établissement financier dont l'activité principale est de collecter les dépôts et d'accorder les crédits aux agents non financiers. La distinction entre un intermédiaire bancaire et financier réside au fait dans le premier cas, seuls les établissements de crédit qui accordent des crédits aux agents non financiers résidents sont pris en compte, dans le second la bourse et les sociétés d'assurance sont aussi prises en compte.

Conformément au modèle de Gurley, J.G. et Shaw, E.S. (1959), l'intermédiaire financier assure une fonction de transformation des titres et des échéances. L'établissement achète des titres primaires aux agents non financiers déficitaires (emprunteurs ultimes), modifie les caractéristiques de ces titres (transformation) et les propose aux agents excédentaires (prêteurs ultimes) sous la forme de titres secondaires. Ces derniers sont négociables (comme les obligations par exemple), ou non négociables (comme les crédits bancaires par exemple) (Gorton, G. & Winton, A, [2002, p4]).

Pour ce qui concerne la croissance économique, elle désigne l'augmentation du volume de la production de biens et services d'une année à l'autre ; selon Perroux, F., il s'agit d' « une augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes plus ou moins longues d'un indicateur

« Le système de production - particulièrement l'agriculture, le commerce, et l'industrie - est le moteur de l'économie, et la finance en est le carburant. Tant qu'il n'y a pas un système d'injection de carburant qui fonctionne, le moteur ne pourra pas tourner. Plus le moteur tournera rapidement, plus il aura besoin de carburant. C'est le système financier qui doit injecter l'argent dans l'économie: il doit mobiliser l'épargne, octroyer le crédit et assurer la croissance adéquate de l'offre monétaire. Un sous-approvisionnement en monnaie calera le moteur, et ainsi arrêtera l'économie; un sur-approvisionnement en carburant conduira à l'inflation, donc à la suffocation du moteur ».

(Seibel H.D., 1992)

de dimension, le produit global net en termes réels ». La croissance décrit ainsi un phénomène plus restreint que le processus de développement lequel intègre généralement, au-delà du revenu par tête, l'espérance de vie et le niveau d'éducation (Albin, M. [2007, p.289]).

La question relative à l'analyse de l'intermédiation financière est une notion ancienne car elle remonte aux travaux de Bagehot, W. (1873) et Schumpeter J. (1911) qui ont souligné que le fait qu'un système financier efficace soit un facteur de croissance économique. En d'autres termes, les banques jouent un rôle déterminant dans la croissance économique dans la mesure où elles favorisent l'innovation à travers les services financiers qu'elles fournissent. Gurley, J.G. et Shaw, E.S. (1960) et McKinnon R. et Shaw, E.S. (1973) examinent les effets de l'intervention des pouvoirs publics sur le développement du système financier. Ceux-ci soutiennent que les restrictions imposées par le gouvernement au système bancaire entravent le développement financier et, par conséquent, réduisent la croissance économique. Cependant, elle est revenue au goût du jour et reste, aussi bien théoriquement qu'empiriquement source de contradictions et de discussions.

Aussi, les intermédiaires financiers peuvent améliorer l'efficacité de l'allocation des ressources grâce à leur capacité à collecter et à analyser l'information sur les activités innovantes des entrepreneurs (King, R.G. et Levine, R. (1993), Galetovic (1996)), et par conséquent de financer les projets les plus rentables. Si les intermédiaires financiers permettent une mutualisation efficace du risque, une diversification du portefeuille peut encourager la spécialisation et, par conséquent, l'accroissement de la productivité (Paul, S. [1992]).

Il sied de noter que dans le cas des pays de l'OCDE, cette question demeure encore une préoccupation majeure où les banques jouent, ou ont longtemps joué, un rôle dominant par rapport aux marchés dans le financement de l'économie. Ces différences suscitent des interrogations liées aux causes, aux logiques et aux effets des différents systèmes financiers. Mais la contribution de ces derniers dans l'amélioration de la croissance économique relève d'une grande importance.

Alors qu'en Afrique, la question demeure fondamentalement préoccupante. Elle est même complexe, paradoxale au regard de tous. La majorité des pays d'Afrique plus précisément d'Afrique subsaharienne (ASS) reste encore insuffisamment développé, les systèmes financiers ressentent une certaine négligence dans leurs structures financières qui stagnent, et cela incite à la mise en œuvre de mesures spécifiques destinées à mieux orienter les ressources des établissements bancaires vers le financement des économies.

En République Démocratique du Congo (RDC), le crédit bancaire a augmenté rapidement mais reste rare, cher, de court terme, peu diversifié, peu efficient, fragmenté et très concentré. Entre 2006 et 2013, le crédit intérieur a plus que triplé, mais a augmenté seulement à environ 11% du PIB. L'accès aux services financiers classiques est difficile pour l'essentielle de la population, en 2011, seulement 2% des adultes avaient obtenu un prêt bancaire (avec une moyenne de 5% en ASS ; **World Bank's 2011 Findex survey**) et seulement 4% d'adultes ont un compte dans une institution financière formelle (avec une moyenne de 24% en ASS, **World Bank's 2011 Findex survey**).

Les zones rurales qui regorgent l'essentielle de la population ne disposent quasiment pas de guichets de banques classiques, très peu de banques et autres institutions financières sont spécialisées dans le financement du secteur agricole et secteur PME. Pourtant ces secteurs contribuent de manière significative au PIB, et offre un potentiel énorme pour la relance de la croissance économique et le développement (Bomda, J. (2010, p19). Pourtant, l'agriculture, l'industrie, le service, et le commerce permettent la diversification de l'économie et impactent positivement sur la croissance, mais le niveau souhaité pour une croissance économique plus diversifiée en R.D Congo n'est pas encore atteint (Kabwe, F. [2015, p.18])

Les crédits à court terme (les découverts bancaires et les prêts de moins de 2 ans d'échéance) étaient d'environ 68% de tous les crédits à la fin de 2012, et le crédit à moyen terme a représenté environ 21% contre 16% en 2008. En effet, les cinq plus grands emprunteurs de chaque banque ont près de 30% de crédit prolongé à fin 2012, (FMI, 2014, p.11). Avec l'évolution positive de la stabilité politique depuis les années 2000 ainsi que la mise en œuvre par le gouvernement de réformes économiques et structurelles soutenues par les partenaires techniques et financiers (PTFs) et la reprise de la coopération financière internationale ont contribué à la consolidation progressive du cadrage macroéconomique du pays. Cependant, cette évolution positive des agrégats macro-économiques ne s'est pas accompagnée d'une amélioration des indicateurs sociaux du pays, la croissance économique ayant été tirée par un très petit nombre de branches d'activités dans des secteurs peu créateurs d'emplois notamment les mines et les télécommunications (BCC, [2012a, p.45]).

Pendant plus d'une décennie, la RDC a enregistré des taux de croissance négatifs dus essentiellement à la faible contribution des secteurs porteurs de la croissance (Banque Mondiale, 2006). Après une baisse réelle ininterrompue du PIB de -5,34% en moyenne par an entre 1990 et 2000, le taux de croissance est devenu positif passant de -2,1% en 2001, à 3,5% en 2002, suivi de 6,6% en 2004, puis chuta à 5,6% en 2006 et repris de 6,2% en 2008, peu après la crise financière internationale, la croissance se ralentit de 2,8% en 2009 et depuis la fin de cette crise, la RD Congo connaît de taux de croissance positif près de deux chiffres soient 7,2% en 2012, 8,5% en 2013 et une projection de 8,7% en 2014, avec un taux d'inflation sous la barre de 10% les dix dernières années soit 1,03% en 2013 avec une projection de ce taux à 3,7% en 2014 et 3,5 en 2014, accompagné d'une stabilité du taux de change depuis 2009 en moyenne de 920 CDF/\$ (BCC, (2013, p.256).

Bien que cette croissance est marquée par (1) l'allègement de la dette, (2) la maîtrise de l'inflation, cette croissance économique reste insuffisante à court terme pour transformer de façon significative les conditions sociales de la population. Tout en étant largement supérieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne qui se situe à 4,8%, elle est caractérisée par sa faible capacité à générer des emplois décents et durables et à distribuer des revenus qui permettent de chasser la pauvreté (Lonzo, L. G (2014a, p.2).

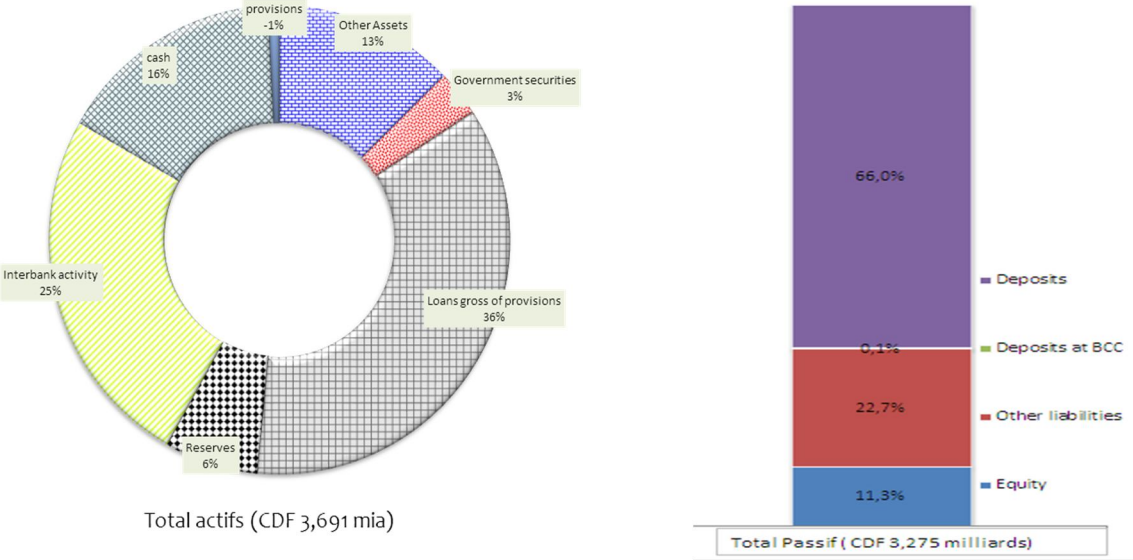
A cet égard, le niveau d'intermédiation financière est faible : le crédit est essentiellement informel et le crédit bancaire formel au secteur privé représente moins de 3% du PIB. Le service bancaire aux particuliers est en général peu développé, et la plupart de banques agit comme des agents financiers du gouvernement où n'octroyant des crédits qu'aux institutions internationales opérant dans le pays. Les banques commerciales étrangères dominent l'industrie bancaire congolaise ; sur

les 18 banques [BCC, 2013] qui opèrent dans le pays, une seule appartient partiellement à l'Etat congolais, et le reste relève totalement des capitaux privés. Les banques évoluent presque en tant que pourvoyeurs de financement dans le secteur de mine et du pétrole. La structure des crédits à l'économie suivant la monnaie de règlement demeure dominée par les crédits en devises. La part de ce dernier dans l'encours total de crédits est passée, de 89,7 % à 95,1 %, de 2010-2011 soit une hausse de 5,4 points de pourcentage (BCC, 2011 ; p.94). Il faut aussi noter des efforts remarquables du gouvernement dans le cadre de la dédollarisation de l'économie congolaise entrepris depuis 2012.

Le système financier congolais est peu profond et sous-développé. Le secteur financier comprend 18 banques autorisées, une société d'assurance de l'Etat (SONAS) et l'Institut National de Sécurité Social (INSS), 5 institutions financières spécialisées, 143 Institutions de microfinance et coopératives, 59 institutions de transferts d'argents, 3 institutions de monnaie électronique, 16 bureaux de change des devises agréés. Il n'existe aucun marché boursier, ni non plus le marché des capitaux de la dette (FMI, [2014, p.9]).

Ainsi, les dépôts à terme reste positivement corrélés à l'évolution de dépôts à vue, une progression de 801,56% en 7 ans, passant de 249,5 milliards de CDF (2006) à 2249,4 milliards de CDF (2012). En 2012, les dépôts à vue ont représenté 91,0% de l'ensemble des dépôts contre 90,7% une année plus tôt, Quant aux dépôts à terme, ils ont baissé de 0,3 point d'une année à l'autre, s'établissant à 9,3% du total des dépôts. Ces dépôts ont été portés principalement par ceux en devises. En effet, ces derniers ont enregistré un taux de croissance de 31,4%, représentant 87,0% de l'ensemble des dépôts. Quant aux dépôts en monnaie nationale, en dépit de leur hausse de 78,0% en 2012, leur part est demeurée marginale sur l'ensemble de l'épargne bancaire (BCC, [2012a, p.216]).

Figure 1. Bilan du Système bancaire en RDC



Source: Auteurs, Autorités congolaises et FMI.

Ainsi, après une trentaine d'années marquées particulièrement par des pics, le taux directeur est revenu au même niveau où il se situait entre 1967 et 1976, soit à 4,0 %, alors qu'il était à 140,0 % en Septembre 2001. Les taux d'intérêt bancaires ont subi également l'effet de la baisse sensible du taux directeur. Les taux débiteurs en monnaie nationale et en monnaie étrangère ont baissé respectivement de 44,5 % et 17,1 %. De son côté, le taux créditeur en monnaie nationale a reculé de 58,2 %. S'agissant des taux sur les dépôts en devises de la clientèle, tournant autour de 3,0 %, ils sont demeurés tendanciellement rigides. Le concours à l'économie s'est élevé à 1.661,6 milliards de CDF en 2012 contre 1.217,9 milliards en 2011, soit une augmentation de 36,4 % contre 49,4 % une année plus tôt. Le ratio des crédits à l'économie rapportés au PIB s'est situé à 9,7 % contre 7,1 % en 2011. Bien qu'en décélération, le rythme de croissance du crédit à l'économie tient notamment de l'accroissement de l'activité économique observé en 2012 (BCC, 2012 ; p.210).

Il s'observe que le dynamisme de l'activité bancaire est lié principalement aux dépôts des ménages et des entreprises privées. En effet, à elles seules, ces deux catégories ont représenté plus de 78,0 % du total des dépôts bancaires contre 89,0 % en 2011. S'agissant du crédit net à l'Etat, il a procédé par les remboursements soient de décembre 2011 allant de -161 pour atteindre un niveau de -592.965 millions de CDF en décembre 2012.

Les crédits d'engagement se sont élevés à 320,7 milliards de CDF en 2012 contre 254,5 milliards une année auparavant. Leur part dans le total du crédit a légèrement reculé, passant de 20,9 % à 19,3 % en 2012. Les crédits documentaires ont augmenté de 58,8 milliards de CDF à l'importation et de 14,3 milliards à l'exportation après plusieurs années d'inactivités circonstancielles. Par contre, d'une année à une autre, les autres crédits d'engagement ont baissé de 7,4 milliards.

Tableau 1. Evolution du crédit aux entreprises et aux particuliers (en milliards de CDF)

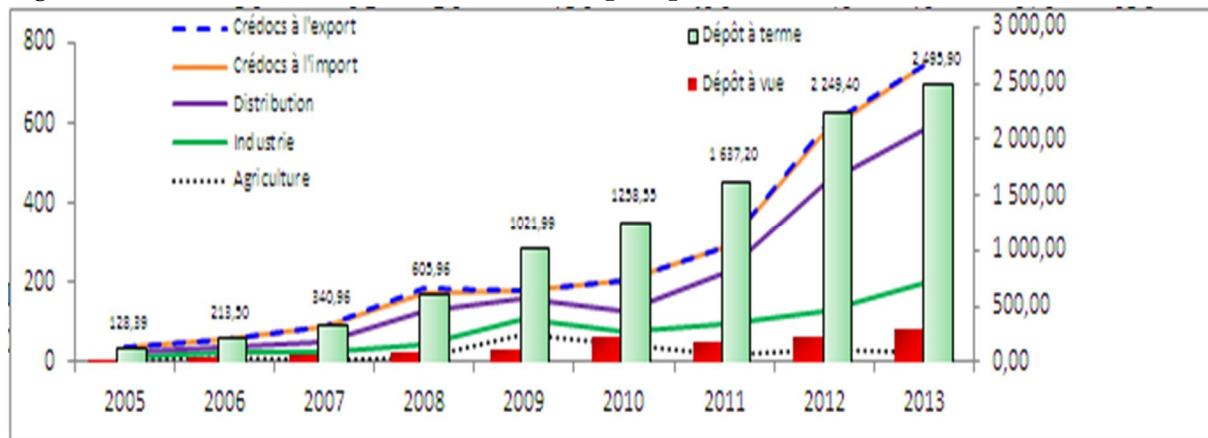
	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Crédits à décaissement	9,9506	26,082	72,6	126,3	200,9	490,4	480,8	647,5	963,3	1340,9	1665,7
<i>Crédits à court terme</i>	9,9	24,6	60,6	115,1	169,4	412,3	367,4	436,9	681	930,9	1062,4
Agriculture	2,9	1,3	5,2	9,7	7,9	15,2	69,2	43	19	34,3	25,8
Industrie	1,7	7,7	9,9	13,4	16,4	29,9	36,3	31,1	78	95	172,9
Distribution	1,8	5,4	10,9	16,4	23,3	79,8	53,4	56,5	124,2	322,2	387,5
Transport	0,4	1,7	6,4	23,6	33,8	34,4	37,4	66,3	96,3	128	82,2
Autres	3,1	8,5	28,2	52	88	253	171,1	240	363,5	351,4	394
<i>Crédits à M.T.</i>	0,0506	1,462	12	11,2	31,5	78,1	113,4	210,6	282,3	410	603,3
Investissements productifs	-	1,0	1,2	4,8	6,5	9,8	17,9	85,5	107	131,2	297,2
Prêts spéciaux	0,04	0,01	9,0	0,0	2,3	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,01	0,5	1,8	6,4	22,7	59,7	95,5	125,1	175,3	278,8	306,1
2. Crédits d'engagement	4,7	12,96	50,3	57,1	77,6	108	65,9	167,8	254,5	320,7	427,8
Crédocs à l'import	2,7	3,44	10,8	15,8	38,6	49,9	23,1	72,6	66,1	124,9	155,7
Crédocs à l'export	0,04	0,02	1,2	0,0	0,0	8,6	0,0	0,0	0,0	14,8	4,7
Autres	1,96	9,50	38,3	41,3	39	58,1	42,8	95,2	188,4	181	267,3
3. Total crédits des BCM	14,7	39,042	122,9	183,4	278,5	598,4	546,7	815,3	1218	1661,6	2093,5
4. Banque Centrale du Congo	-	-	0,0	0,0	3,3	3	3,6	4,6	0,0	0,0	0,0
Total crédit	14,7	39,042	122,9	183,4	281,8	601,4	550,3	819,9	1218	1661,6	2093,5
5. Dépôt à terme	27,08	52,39	128,39	213,5	341	605,96	1021,99	1258,55	1637	2249,4	2495,9
6. Dépôt à vue	10,75	8,96	18,98	29,74	66,6	87,91	98,38	215,68	167,5	223,6	291,8
Total dépôt	37,83	61,35	147,37	243,24	407,6	693,87	1120,37	1474,23	1805	2473	2787,7

Source : Auteurs, Rapports annuels de la Banque Centrale du Congo

Le tableau ci-dessus renseigne que la répartition de deux grandes masses de crédits alloués au secteur de l'économie constate une croissance positive et remarquable des crédits à décaissement

et d'engagement. On peut relever que l'activité d'intermédiation bancaire n'a pas encore atteint sa maturité du fait qu'elle reste dominée par le crédit à court terme.

Figure 2. Evolution du financement des Banques par secteur (en millions de CDF)

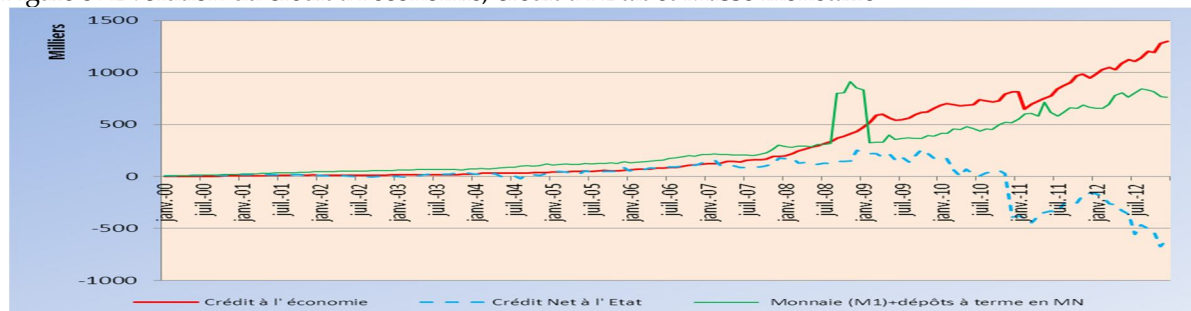


Source : Auteurs, données de la BCC

La figure n°2 a et b montre qu'une faible enveloppe du crédit est allouée dans les secteurs porteurs de l'économie et fort créateurs d'emplois notamment l'agriculture, l'industrie et les investissements productifs. Par ailleurs, on remarque une forte mobilisation du crédit vers les secteurs qui occasionnent les financements des économies des pays tiers à savoir le crédit documentaire à l'importation en termes de crédits d'engagements etc.

Le volume des dépôts a enregistré une augmentation de 198,0% passant de 90 millions USD en 2001 pour 3,05 milliards de USD en 2013 parallèlement l'encours de crédits bancaires est passée de 30 millions de dollars à 1,77 milliards de dollars en 2013 soit un accroissement de 372% en une dizaine d'année (ACB, 2013, p.12). Toutefois, sa composition laisse détectée une très grande faiblesse du fait que le dépôt à vue couvre plus de 90% de total de fonds des déposants mais la déclinaison de 1 point chaque année. Connaissant, que les dépôts constituent le matelas (support) pour l'activité de crédit d'où cette faiblesse va se répercuter sur la structure des crédits domestiques qui seront essentiellement de court terme. Cela démontre la vulnérabilité dans la dynamique du secteur bancaire congolaise qui n'est pas solidifiée.

Figure 3. Evolution du crédit à l'économie, crédit à l'Etat et Masse monétaire



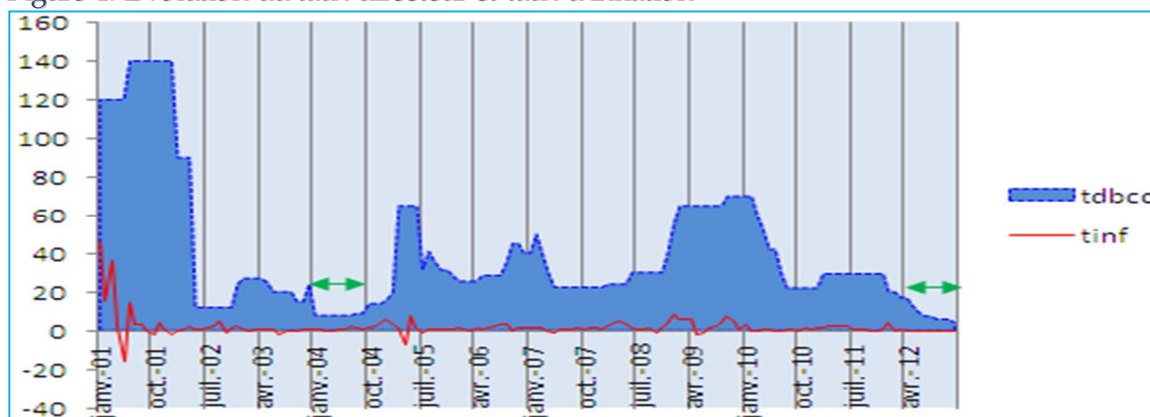
Source : Auteurs, Rapports de la BCC

Cette figure ci-dessus renseigne que le taux directeur de la Banque centrale du Congo (TDBCC), traduit une évolution presque instable connaissant parfois des pics et des creux dans l'intervalle 120% à moins de 10%. Nous pouvons encore observer que la gestion du taux directeur n'est pas du tout dicté par les fluctuations du taux de croissance de la masse monétaire.

En effet, l'évolution des différentes variables permet d'observer deux grandes sous périodes, d'abord de janvier 2000 à janvier 2007, traduit une évolution peu fluctuante de ces trois variables et gardent une tendance faiblement haussière alors qu'après la seconde sous période allant de Janvier 2008 à Décembre 2012, la tendance de ces trois variables au cours de cette période est fortement fluctuante. La masse monétaire et le crédit accordé à l'économie accusent une tendance à la hausse face à une contreperformance du crédit net à l'État qui réalise des chiffres négatifs depuis Janvier 2008.

Le taux de financement de l'économie est passé de 0,30% à 7,3% respectivement en 2000 et 2013. Avec un taux de bancarisation passant de moins de 1% à 5% ; entre temps l'épargne nationale est passé de 0,6% à 15,1% en 2013 pour la même période (ACB, 2014, pp.12-14).

Figure 4. Evolution du taux directeur et taux d'inflation

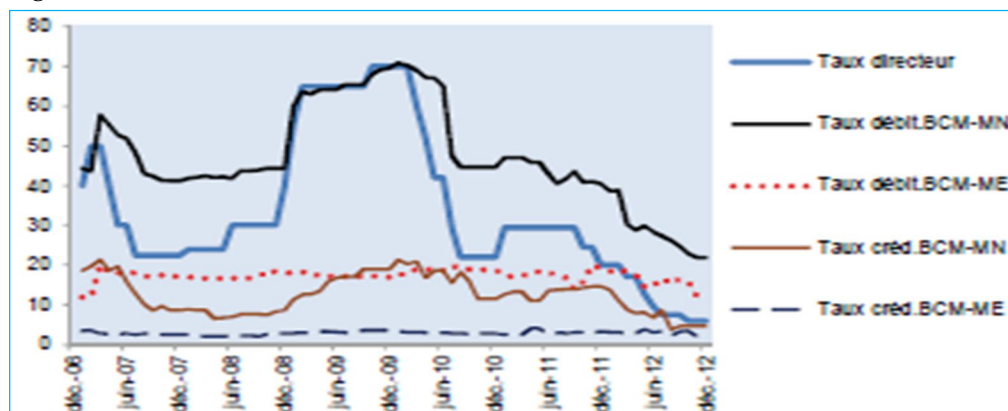


Source : Auteurs, Rapports de la BCC

Le taux d'inflation et le taux d'intérêt directeur accuse une corrélation certaine car on détecte qu'à des périodes des faibles taux d'intérêt, l'inflation est aussi très faible, d'où le crédit est moins chers; les périodes des tensions inflationnistes s'accompagnent des taux d'intérêt très élevés, et le crédit coûte cher sur le marché bancaire.

Par ailleurs, l'accès au crédit et/ou aux facteurs de production demeure l'une des conditions efficaces à l'insertion des populations pauvres dans le circuit économique. La vision dans le secteur bancaire et de microfinance est de voir s'instaurer à l'échéance 2010 - 2015, un système national de paiement efficace dans lequel les opérations se dénouent rapidement et favorisent la circulation des capitaux à l'intérieur du pays ou vers l'extérieur (BCC., [2012a, p.79]).

Figure 5. Taux directeurs et taux bancaires (en %)



Source : BCC

Au cours de la période 2009-2012, l'évolution baissière du taux directeur de la BCC n'a pas été sans effets sur le comportement des taux d'intérêt appliqués par les banques commerciales. L'observation de ce graphique ci-dessus révèle deux traits marquants.

Une corrélation non négligeable et de même sens apparaît entre la trajectoire suivie par le taux directeur à moyen terme et celle d'une certaine catégorie des taux d'intérêts bancaires – directeurs et créditeurs. Ces taux sont appliqués par les banques sur les transactions en monnaie nationale (crédits et dépôts en francs congolais). S'agissant des taux débiteurs que les banques appliquent sur les crédits en devises, ils seraient apparemment moins sensibles aux variations du taux directeur. Cependant les taux bancaires sur les dépôts en devises de la clientèle, déjà largement plus bas (autour de 3%), sont demeurés tendanciellement rigides (BCC, [2012b, p.44]).

L'on peut retenir qu'un système d'intermédiation financière est nécessaire pour canaliser les flux des fonds passant par des offrants aux utilisateurs. Un système d'intermédiation efficace augmentera la mobilisation de l'épargne, permettra des coûts moins élevés, répartira les risques et allouera les ressources vers les emplois productifs.

Le développement du secteur financier peut s'interpréter comme une mesure de l'efficacité macroéconomique (Jimboean, R. (2005, p.364). Et, il existe au moins quatre moyens par lesquels le secteur financier contribue à la croissance économique :

- Il améliore la sélection des "chercheurs" de fonds et la surveillance des destinataires des fonds, en conduisant à une meilleure allocation des ressources,
- L'industrie financière encourage la mobilisation des épargnes par une offre attractive des instruments et des outils, en entraînant une hausse du taux d'épargne,
- Les économies d'échelles diminuent les coûts d'évaluation des projets et facilitent leur surveillance par le gouvernement d'entreprise et,
- Les intermédiaires financiers offrent des opportunités pour la gestion du risque et de la liquidité. Ils favorisent le développement des marchés et des instruments attractifs qui permettent le partage du risque.

Les banques sont des institutions qui assument deux fonctions distinctes : d'une part la fonction d'intermédiation de dépôts (collecte de dépôts et octroi de crédits), et d'autre part, la gestion du système de paiement.

Outre ces fonctions « traditionnelles », elles sont devenues des fournisseurs de liquidité, ces institutions, de par leur taille et moyens seraient bien plus efficaces que ces agents individuels, permettant ainsi la réalisation d'économie d'échelle considérables, qui conduiront à une meilleure allocation des ressources favorisant par la suite la croissance. Les banques ont bien d'autres activités : elles sont des dépositaires de valeurs, elles agissent comme courtiers, elles font de *l'underwriting* et du placement de titres. Elles fournissent du conseil, distribuent de l'assurance, etc. Elles se portent contrepartie dans les marchés, sont des *market-makers*. Elles sont aussi des gestionnaires de risque dans la mesure où l'intermédiation bancaire dans le système financier réduit le risque de liquidité des déposants individuels et permet, par conséquent, de financer des investissements de plus long terme, plus productifs mais moins liquides au détriment de projets liquides mais courts et à faible rendement.

Ainsi définies sur le plan pragmatique, il s'agit maintenant de considérer le rôle des banques sur le plan théorique à travers les différents courants économiques qui affirment quasi- unanimement que le système bancaire contribue positivement à la croissance économique.

La théorie économique contemporaine propose deux approches complémentaires du fonctionnement des banques. L'approche par la production considère la banque comme une entreprise ordinaire et applique les concepts d'analyse utilisés pour le secteur industriel. Elle propose une analyse de l'activité bancaire en termes de fonctions de coûts et de production. Une autre approche par l'intermédiation qui cherche davantage à faire ressortir la spécificité des banques par rapport aux institutions financières non bancaires et aux entreprises non financières (Banque de France, [1995, p.3).

Le manque de système financier efficient est la cause principale des mauvaises performances économiques de la plupart des pays en développement. C'est en effet à l'intermédiation financière que revient le rôle de mobiliser et allouer les capitaux, et d'en contrôler l'utilisation (Stiglitz, 1989). Le système financier joue un rôle important dans la formation du capital, l'accroissement de la productivité, et par conséquent dans le développement économique (Lonzo, L.G. (2014b, p6)

Pour jouer pleinement son rôle, le système financier doit être bien développé, intégré dans son environnement, largement autoentretenu, efficace, et toucher la grande majorité de la population, dont les pauvres et les femmes.

2. Revue de Littérature

Les implications de l'intermédiation financière sur la croissance de la production globale ont constitué l'objet des plusieurs travaux. Ce point présente une revue de littérature théorique et empirique du lien existant entre intermédiation financière et croissance économique.

2.1. Débat théorique entre intermédiation financière et croissance économique

Ce point présente une brève revue de littérature théorique sur la relation entre l'intermédiation financière et la croissance économique, en identifiant trois courants de pensée.

La première orientation est celle développée par Goldsmith, R.W. [1969] s'inspirant des travaux de Schumpeter [1911] cité par Moez, O. (2011, p.28) qui estiment que le développement financier est indispensable pour la croissance économique, et que si des pays sont sous-développés ont une croissance faible, ce serait à cause de leur faible niveau de développement financier (Eggoh [2009], p.3). En effet, le développement financier affecte positivement la croissance économique à travers l'efficacité de l'accumulation du capital (ou l'accroissement de la productivité marginale du capital). MacKinnon, R. (1973) et Shaw, E.S (1973) font l'extension de l'argument de Goldsmith, R.W. (1969). Ils soutiennent que le développement financier n'implique pas seulement un accroissement de la productivité du capital, mais aussi une hausse du taux d'épargne et, par conséquent, un volume d'investissement plus grand. Robinson J. (1952, p.86) prétend que le développement financier suit la croissance économique, le développement financier n'est, dans ce contexte, qu'une résultante de la croissance « là où la croissance conduit, la finance suit ».

Ainsi, Patrick, H.T. (1966) qui propose de distinguer le développement financier exogène, « initié par l'offre » (*supply-leading approach*), du développement financier endogène, « induit par la demande » (*demand-following approach*) (Aka B., 2005 ; p.72-85). Cette vision est davantage soutenue par Levine, R.[1991] et Berthélemy, J.C. & Varoudakis, [1995] trouvent que le système financier dans son ensemble (banques, intermédiaires financiers, marchés des actions et des obligations, etc.) permet la collecte de l'épargne et son bon usage, il réunit les agents, collecte, analyse et transmette l'information à moindre coût. Un système financier fonctionnant efficacement draine les ressources disponibles vers les projets les plus rentables susceptibles d'accroître la productivité et par voie d'effet la croissance économique (Bencivenga et Smith, [1991]).

La deuxième orientation est proposée par Capelle-Blancard G., Couppey-Soubeyran J. et de Boissieu Ch. (2006) trouvent plutôt l'accroissement du revenu dont la croissance stimule l'intermédiation financière suivant l'optique du marché. En effet, un niveau faible de revenu entraîne une épargne peu suffisante occasionnant alors l'autofinancement ; de même un niveau de revenu élevé accroît l'épargne qui sera ensuite collectée par les intermédiaires financiers favorisant la mutualisation et la diversification et qui génère un cycle vertueux sur la croissance économique et qui permet ensuite le développement des marchés de capitaux avec des nouvelles opportunités de placements et une meilleure gestion des risques.

Aussi, contrairement aux néo-classiques, Keynes, [1936] dans sa théorie sur le taux d'intérêt et la préférence pour la liquidité recommande une baisse des taux d'intérêt pour favoriser l'investissement. Cependant, il serait intéressant de noter que, Keynes fait la différence entre l'activité d'intermédiation financière censée supporter l'investissement et la spéculation financière dont le développement génère de l'instabilité financière.

C'est dans cet ordre d'idées qu'il faut inscrire la contribution de Minsky (1964) qui estime que les intermédiaires financiers jouent un rôle déterminant dans le déclenchement de l'instabilité financière, puisqu'en leur absence la détresse financière des agents économiques qui enregistrent

une baisse de leur revenu ne se transmet pas au reste de l'économie. En effet, la vision de Minsky du secteur financier reste proche sur plusieurs points de celle de Keynes. Cependant, Minsky affirme que l'investissement est un phénomène essentiellement financier, dont la réalisation ne dépend pas principalement du taux d'intérêt, mais plutôt du climat de confiance des affaires (relation entre le banquier et l'entrepreneur).

La troisième orientation est constituée des auteurs qui doutent du rôle positif du système financier dans la croissance économique (Robinson, J. (1952) et Lucas, R. (1988)). Pour ces économistes, le secteur financier n'a pas beaucoup d'importance et, quoique la corrélation entre l'intermédiation financière et la croissance soit le résultat, cela entraîne le développement.

2.2. Débats empirique entre intermédiation financière et croissance économique

Les résultats empiriques sur le lien de causalité entre l'intermédiation financière (le développement financier en général) et la croissance restent beaucoup plus controversés. En effet, le fait de faire valoir que le premier est à l'origine du second ou vice versa constitue l'objet d'un débat animé et les résultats empiriques varient d'un pays à un autre.

Les premiers travaux empiriques soutiennent que l'intermédiation financière stimule la croissance économique. Ces auteurs (Igue B., C. [2014, p.20] ; Boukhatem, J. et Mokrani, B. [2012, p.1-2] ; Kiendrebeogo, [2010, p.20] ; Aka, B. [2008, p.12-24]) trouvent que le secteur bancaire exerce une influence positive sur la croissance économique et contribue directement à la réduction de la pauvreté, tout en procédant à l'aide d'un modèle de panel. Amable et al. (1997, p.6-9) propose un modèle de croissance endogène dans lequel ils introduisent des intermédiaires financiers en concurrence imparfaite et une rémunération du capital soumise à un choc macroéconomique.

La réglementation de l'entrée dans le secteur bancaire peut, dans certains cas, permettre un meilleur arbitrage entre l'efficacité et la stabilité du secteur bancaire, et, en conséquence, augmenter le nombre de dépôts, la croissance et le bien-être. Tout en validant les résultats de McKinnon, R., King, R.G. et Levine, R. (1993) ; Levine, R. (1997) déduisent que le niveau de développement financier est un « bon indicateur prévisionnel » des taux de croissance économique, d'accumulation du capital, et de changement technologique. Ainsi, McKinnon, M.I. (1973) dans une étude sur panel sur sept pays (Argentine, Brésil, Chili, Allemagne, Corée du Sud et Thaïlande) après la deuxième guerre mondiale trouvent que les systèmes financiers fonctionnant parfaitement stimulent la croissance économique. McKinnon et Shaw sont favorables à la libéralisation financière permettant la hausse des taux d'intérêt qui incite les ménages à accroître leur épargne. Contrairement à Goldsmith, R.W. (1969) qui a endogénéisé la croissance et les intermédiaires financiers, McKinnon, M.I. (1973) et Shaw, E.S (1973) ont plutôt analysé les effets de la « répression financière », c'est-à-dire le maintien de taux d'intérêt bas et l'intervention publique dans les activités des banques, sur l'épargne et l'investissement. La répression financière réduit les incitations à épargner. Ce qui influe négativement sur l'investissement et la croissance économique.

La première étude empirique dont celle de Goldsmith, R.W. (1969) confirme l'effet positif de l'intermédiation financière sur la croissance économique à travers l'efficacité et le volume de l'investissement. Il réalise l'une des premières études empiriques qui établit la corrélation entre la finance et la croissance sur 35 pays en coupe instantanée. Deisting, F., F. Makhoulouf & A.

Naamane (2012, p.18) ont trouvé au Maroc qu'un choc positif du développement financier favorise la croissance économique. Cet effet passe plutôt par les transferts de fonds des migrants et les échanges commerciaux.

Cependant, la taille de l'effet positif du développement financier sur la croissance économique diffère selon l'indicateur de développement financier, la méthode d'estimation, la fréquence des données et la forme fonctionnelle de la relation (Khan, M.S. et Senhadji, A.S., 2000). Par ailleurs, en raison de l'instabilité que le développement financier engendre, l'effet positif de celui-ci sur la croissance économique est réduit (Guillaumont, S.J. et Kpodar, K. [2006, p.2]). L'instabilité financière affecte défavorablement la productivité, en induisant une instabilité du taux d'investissement et une instabilité des prix relatifs (notamment du taux de change réel) qui brouille les signaux de prix et entraîne une mauvaise allocation des ressources. L'un des arguments avancés est que l'instabilité macroéconomique liée au développement financier pénaliserait la croissance et anéantirait les effets favorables liés au développement financier (Mishkin, F. [1996], Ranciere, R. et al. [2003, 2008], Guillaumont, J.S. et Kpodar, K. [2004, p.24], Loayza et Rancière [2002]). Kaminsky et Reinhart [1999] et Demirgüç-kunt et Detragiache [1998] valident cette thèse dans la mesure où ils mettent en avant la présence d'une association positive entre le développement financier et l'instabilité financière.

Le développement financier réduit la pauvreté principalement par l'effet direct « effet de conduit » de McKinnon. Et que l'instabilité du développement financier est favorisée par un contexte inflationniste et sans doute un mauvais Etat de droit. A cet effet, la question qui reste posée est le choix entre les deux afin d'assurer une croissance économique optimale.

C'est ainsi que Berthelemy, J. et Varoudakis (1996) étudient également la causalité réciproque entre les secteurs réel et financier. Ils développent un modèle au sein duquel la croissance endogène de long terme est générée, dans le secteur réel, par des externalités d'apprentissage par la pratique liées à la formation de capital. Un certain nombre d'auteurs apporte néanmoins des preuves contraires à la relation entre l'intermédiation financière et la croissance économique. Solhi, (2006, p.7-19), propose une évaluation empirique, à partir des données marocaines, de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique. En utilisant le modèle à correction d'erreur, en testant le sens de causalité (à court terme et à long terme) entre la sphère financière et la sphère réelle. Les résultats obtenus mettent en évidence un effet mitigé quant au sens de causalité entre les variables financières et la croissance économique. Les résultats de la cointégration et de la causalité de Granger supportent le paradigme d'une croissance tirée par le développement financier soit directement par l'amélioration de l'efficacité de l'investissement ou par la croissance des ressources d'investissement.

D'autres économistes imputent l'absence de lien entre le développement financier et la croissance à la présence d'effets de seuil dans cette relation (De Gregorio et Guidotti [1995], Berthelemy et Varoudakis [1996], Deidda et Fattouh [2002], Rousseau et Wachtel [2002], Rioja et Valev [2004 a et b], Gaytan et Ranciere [2004], Demetriades et Law [2004], Aghion, H. et al. [2004, 2005], Fung [2009], Rousseau et Yilmazkuday [2009], Huang et al. [2010], Yilmazkuday [2011]).

Cependant, il existe une faible littérature consacrée à cette problématique en ce qui concerne l'économie de la RDC. Quelques rapports annuels de la Banque Centrale du Congo renseigne

qu'en raison de la crise économique ainsi que d'autres facteurs exogènes et endogènes subit par le système financier congolais, celui-ci n'inspirait pas confiance et était caractérisé par une désintermédiation eu égard à la méfiance du public. D'où il a fallu assainir, restructurer et liquider pour rétablir les conditions efficaces en vue du bon fonctionnement de ce système.

D'où la question que l'on se pose sur le rôle joué de l'intermédiation financière ou bancaire en particulier dans la croissance économique de la RDC. En effet, Cette étude tentera de répondre à la question suivante : « Quelle est l'incidence de l'intermédiation financière sur la croissance économique de la RDC ? », en d'autres termes la croissance économique enregistrée cette dernière décennie est-elle l'œuvre de cette intermédiation ?

3. Méthodologie, données et analyse empirique

3.1. Données et Variables d'analyse

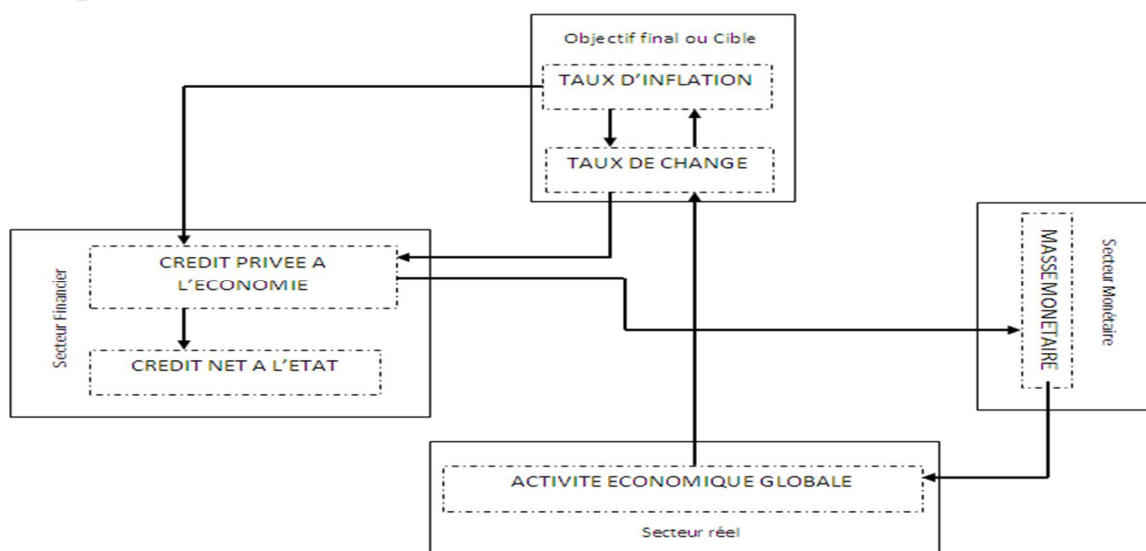
Nous effectuons une analyse empirique en séries temporelles sur la RDC, un pays en développement, pendant la période de Janvier 2001 jusqu'en Décembre 2012. Nos mesures de l'intermédiation financière sont les suivantes : le Crédit domestique au secteur privé, en % du PIB (CRENECON) ; le spread de taux d'intérêt (le taux d'intérêt pour les prêts moins le taux d'intérêt pour les dépôts captée par le taux directeur), (TDBCC), l'indicateur de croissance utilisé est l'indice d'activité économique globale mensuelle (PROD).

L'équation de croissance endogène de base est représentée par :

$$Croiss_t = \beta_0 + \beta_1.SSCEN_t + \beta_2.CRENECON_t + \beta_3.TDBCC_t + \varepsilon_t$$

Pour illustrer les phénomènes économiques qui interviennent, nous y ajoutons les variables suivantes : le crédit net à l'Etat (CRENETAT), le taux d'inflation, (INF), le taux de change réel (TCH). En vue d'identifier le mécanisme de transmission de choc de la politique monétaire via le canal de crédit, nous allons représenter la relation significative assortie du test de causalité au sens de Granger de la manière suivante :

Figure 6. Mécanisme de transmission de l'intermédiation financière en RDC



Source : Auteurs, sur base du test causalité de Granger

La figure 6 renseigne sur le sens de causalité des fluctuations entre l'intermédiation financière et la croissance économique en République Démocratique du Congo.

Concernant l'objectif de stabilité des prix, il y a présence de causalité bidirectionnelle entre le taux d'inflation et le taux de change, les tensions inflationnistes affectent le crédit domestique privé qui à son tour répercute ses effets sur le crédit net à l'État. Le crédit domestique privé exerce un effet sur la masse monétaire qui produit ses effets sur le niveau d'activité économique ; et la croissance économique interagit sur l'objectif de la politique monétaire passant par le taux de change. Cela confirme, d'une part, comme le stipulent les monétaristes que l'inflation est d'origine monétaire et d'autre part, les Keynésiens qui préconisent que l'inflation peut être importée, par conséquent, le résultat confirme la nature de l'inflation en RD Congo pendant la période de Janvier 2001 à Décembre 2012 est d'origine importée.

Concernant l'objectif de croissance, les résultats montrent que le taux d'intérêt directeur ne cause pas l'activité réelle. Ainsi, le canal de transmission du taux d'intérêt répondant au schéma classique Instrument – Objectif intermédiaire – Cible. Le test de causalité révèle actuellement une articulation de l'économie nationale pendant la période sous – étude (janvier 2001 – Décembre 2012). Par exemple, il y a absence de causalité entre crédit à l'économie et activité réelle. Le mécanisme de marché se relève très significatif. Ainsi, les efforts d'assainissements du système financier en RDC commencent à produire ses effets sur l'activité économique, mais ce dernier mérite d'être maintenu dans le sens d'élargir son influence dans le secteur informel et de lutter contre les mauvaises pratiques (corruption, détournement, inefficience dans l'affectation des ressources rares et quasi – non renouvelables) en ce qui concerne le crédit net à l'État qui n'interagit pas avec les autres paramètres, Les efforts de gouvernance avec intensité et rigueur doivent être poursuivis.

Il ressort que l'intermédiation financière en RDC affecte la croissance économique par un canal indirect. En effet, tout accroissement du crédit accordé au secteur de l'économie entraîne d'abord une augmentation du niveau général des prix et vice versa, cette inflation se répercute sur le taux de change qui à son tour affecte le crédit à l'économie et entraîne l'accroissement de la masse monétaire qui exerce un effet positif et vertueux sur le niveau d'activité économique et donc la croissance économique.

La modélisation à variable instrumentale offre l'avantage d'explorer le mécanisme de transmission indirecte dérivée du test de causalité de granger entre l'intermédiation financière et la croissance économique (figure 10) ci-dessus.

3.2. Estimation, Validation et Interprétation des résultats du modèle

	(GMM) (1)	(2SLS) (2)	(OLS) (3)	(LIML) (4)
lcreneco	0.090 (29.88) ***	0.090 (36.58) ***	0.029 (2.25) **	0.090 (37.39) ***
lbtch	-0.001 (0.25)	-0.001 (0.30)	-0.0016 (2.09) **	-0.001 (0.31)
ltinf	0.003 (1.31)	0.003 (1.60) *	0.0004 (0.84)	0.003 (1.64) *
ltdbcc	-0.012 (2.80) ***	-0.012 (2.59) **	-0.0042 (0.88)	-0.012 (2.64) ***
lcrenetat	8.54e-08	8.54e-08	-6.62e-09	8.54e-08

lm2	(3.15)*** --	(2.91)*** --	(0.22) 0.0271	(2.97)*** --
Constant	3.75 (104.24)***	3.75 (109.56)***	4.8 (26.08)***	3.75 (111.98)***
Observations	140	140	140	140
R-squared	0.93	0.93	0.94	0.93
Wald (5)	3991.77	--	--	1959.93
Prob>chi2	(0.0000)			
Fisher	--	375.19	352.75	--
Degr.of fr.		(5,134)	(6,133)	
Prob > F		(0.0000)	(0.0000)	

Robust z-statistics (for GMM, LIML, 2SLS) or t-statistics (for OLS) in parentheses
* significant at 10% level; ** significant at 5% level; *** significant at 1% level

La variable crédit domestique privé est utilisé comme variable instrumentale dans les trois méthodes¹ d'estimation ci-après GMM, LIML, 2SLS sauf dans méthode de OLS.

Etant donné que les variables du modèle final ont subi les transformations logarithmiques naturelles voire semi-logarithmiques alors les différents coefficients de variation assortis des régressions seront donc interprétés comme des élasticités (Hansen, 2000).

Les résultats de quatre approches économétriques (OLS, GMM, LIML, 2SLS) se confortent et suggèrent que l'intermédiation financière (LCRENECON) exerce un effet significatif et positif sur la croissance économique en RDC et cela directement ou grâce à un canal indirect passant par l'inflation, le taux de change et la masse monétaire avant d'impacter sur le niveau d'activité économique globale ; Ces résultats confirment l'analyse de Levine, Loayza et Beck (2000) contrairement à Andersen et Tarp (2003) qui montrent que la relation positive entre le développement financier et le taux de croissance du produit par habitant ne se vérifie plus lorsque l'on restreint leur échantillon aux seuls pays d'Afrique subsaharienne et d'Amérique latine. Ils soulignent aussi que les études sur données temporelles propres à un pays ne mettent pas clairement en lumière une causalité allant du développement financier à la croissance. Or, le fait de prendre l'échantillon exprimé à un seul pays comme la RDC, nous ressortons les réalités endogènes de la relation intermédiation financière et croissance économique.

En effet, une variation unitaire du crédit à l'économie entraîne un accroissement de 9% de la production globale. Cela confirme les résultats du rapport de Fond Monétaire International basé sur les travaux du Programme d'Evaluation du Secteur Financier en RDC (PESF) qui montrent effectivement que le secteur bancaire congolais est faible, malgré les apparences des ratios de capital élevés (FMI ; 2014, pp.11-12). De même, l'Association congolaise des Banques évalue ce coefficient à 7,3% comme une nette performance comparativement au niveau de l'année 2000 (0,3%).

Le crédit alloué au secteur public (LCRENETAT) exerce un effet positif mais également mitigé au regard de la méthode de Moindres Carrés Ordinaire (OLS). Ceci étant, ce crédit influence positivement la croissance économique dans la mesure où sa destination concerne les dépenses d'investissement productif mais il évolue négativement que lors que l'Etat fait des avances à la Banque Centrale du Congo (BCC) pour financer les dépenses de fonctionnement. Alors, les

¹ Pour une description technique de l'estimateur GMM, 2SLS, LIML (voir Wooldridge J.M., 2002) et Greene, H. W. (2003).

résultats du FMI confirment qu'en 2012, les données de bilan déclarées à la banque centrale étaient incompatibles avec les états financiers vérifiés, et de poids à faible risque (*low risk weights*) sont appliquées sur l'exposition aux actifs correspondants étrangers, les créances sur l'Etat et les organismes du gouvernement central et des revendications garantis.

Les résultats de l'étude montre également que le taux directeur de la Banque Centrale (LTDBCC) évolue de manière contracyclique avec la croissance économique en RDC. Une augmentation de 1% du taux directeur entraîne une diminution de 1% de la croissance économique, son influence demeure négatif quelle que soit la méthode appliquée. Cela démontre aussi que le taux directeur est un instrument de la politique monétaire pour impacter la croissance économique, il passe par le canal du crédit bancaire (Mishkin et Delaplace [2004]). Les résultats empiriques montrent que son influence demeure marginale puis que la BCC agit indépendamment de toute influence du gouvernement et la fixation du taux directeur agit sur l'efficacité de la politique monétaire et par conséquent sur le niveau d'activité. De même, la manipulation à la hausse du taux d'intérêt directeur nuit considérablement à la croissance économique.

Le taux de change agit faiblement mais négativement sur la croissance économique. En effet, il fait partie des prix les plus importants des économies ouvertes (comme la RDC par exemple) et exerce une forte influence sur la balance courante et sur les autres variables macroéconomiques (consommation, investissement...). La demande d'importation et d'exportation, comme la demande des biens et services est fonction du prix relatif (taux de change). Ainsi, toute appréciation de la monnaie augmente le prix relatif des exportations et diminue le prix relatif des importations. Nous réalisons que la dépréciation de la monnaie nationale décourage l'activité économique en RDC.

Actuellement, la RDC mène de politique restrictive qui vise à contenir le taux d'inflation, les efforts sont entrepris mais cela n'a pas encore abouti à un niveau satisfaisant afin de soutenir la croissance économique.

La qualité de l'estimation de ce modèle dans les trois méthodes semble bonne au regard du coefficient de détermination (R^2), soit 93% de la variable endogène. La croissance économique captée par l'indice d'activité globale (BPROD) est expliquée négativement par les variables indépendantes suivantes la croissance de la masse monétaire (LM2), le taux de change mensuel (BTCH) et le taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale (TDBCC), et positivement par l'intermédiation bancaire captée par le volume du crédit accordé à l'économie (CRENECON).

Les statistiques de Fisher et de Wald confirment la bonté globale des coefficients avec une probabilité de 0.000 inférieure au seuil de signification de 5%. La statistique de Durbin-watson pour le modèle OLS soit 2.36 étant proches de deux (2) confirme l'hypothèse d'absence d'auto corrélation des erreurs. Ensuite le modèle a subit le test de robustesse qui l'a corrigé de l'hétéroscédasticité.

Le test de CUSUM nous a permis de confirmer la stabilité conjoncturelle de la politique monétaire conduite par la Banque Centrale du Congo au cours de la période sous-étude.

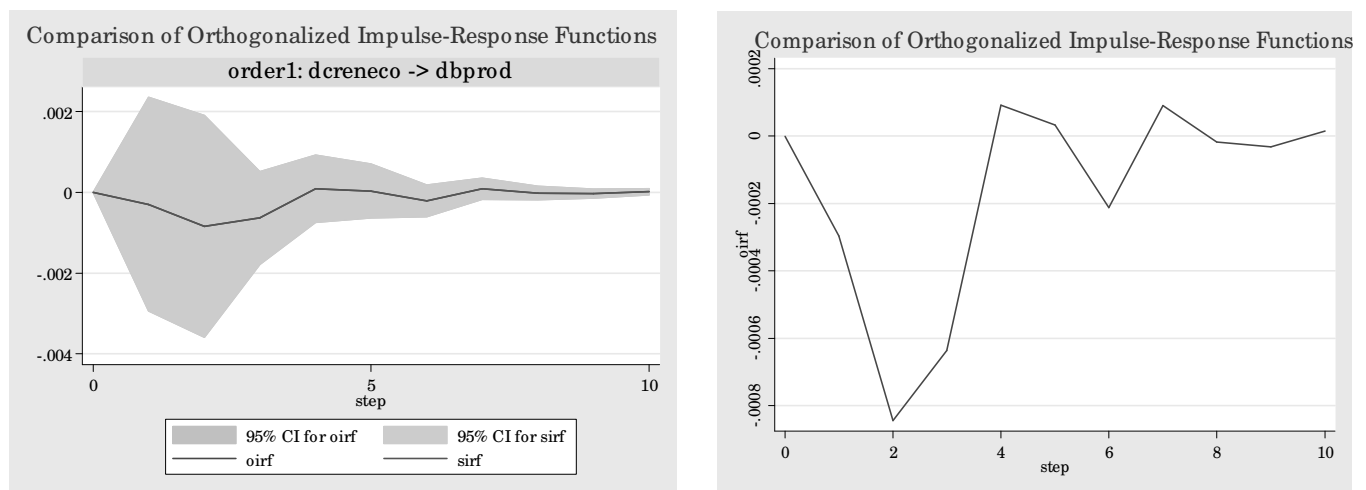
3.3.2 Mécanismes de transmission des impulsions des variables économiques

La fonction de réponse impulsionnelle représente l'effet d'un choc d'une innovation sur les valeurs courantes et futures des variables du système. Un choc sur une variable peut affecter directement cette variable, en même temps qu'il se propage à l'ensemble des autres variables au travers de la structure dynamique du VAR. Ainsi, considérons deux réalisations différentes de processus VAR X_t en $t+n$ (soit X_{t+n}). Supposons que la première réalisation soit qu'entre t et $t+n$, le système connaisse un seul choc (ce choc intervenant en t). La deuxième réalisation suppose que le système ne subit pas de choc entre t et $t+n$. La fonction de réponse impulsionnelle est alors définie comme la différence entre ces deux réalisations. En fait, l'idée générale de l'analyse des chocs est de résumer l'information concernant l'évolution d'une composante suite à une impulsion d'une composante, à la période $t=0$, en supposant que toutes autres variables sont constantes (aucun autre choc ne survient).

Cependant, l'un des objectifs de cette étude vise l'identification de l'ampleur des chocs de la politique monétaire sur la production. Le graphique ci-dessous représente les réponses à des chocs sur les résidus structurels. On considère que l'amplitude du choc est égale à une fois l'écart type et l'on s'intéresse aux effets du choc sur 10 mois. Tous les chocs sont standardisés à 1% ; les valeurs de ce tableau représentent les pourcentages de la variation approximative de la variable en réponse à 1% de choc sur les trois variables de la transmission de la politique monétaire retenues.

L'examen de l'ampleur du canal de transmission des chocs de l'intermédiation financière sur la croissance économique, nous a permis de mesurer les effets du crédit à l'économie sur la croissance économique en RDC. Les réponses cumulées (représentées par des traits continus) sont présentées au cours d'un horizon de 12 mois.

Figure 7. Réponse du niveau globale d'activité à la suite d'un choc sur le crédit à l'économie



Source : Auteurs, estimation à l'aide du logiciel Stata 12.1

La figure 7 ci-dessus nous indique que tout choc sur le crédit à l'économie (le canal de l'intermédiation bancaire) entraîne une réaction lente sur le niveau global d'activité ou la croissance économique. Ce choc est ressenti dans le secteur économique dès le premier mois et diminue déjà au mois suivant pour retrouver le sentier d'équilibre à la fin du premier trimestre, de

suite qu'une variation à la hausse du crédit à l'économie produit un effet positif et un accroissement de l'indice d'activité globale de production en République Démocratique du Congo.

Les effets de l'intermédiation financière sur la croissance économique en RDC sont généralement transitoires et se résorbent avant le moyen terme. Les effets maxima sont constatés au bout de deux à trois mois. La baisse la plus importante est observée au bout de deux mensualités (0,8%).

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Au terme de cette étude évaluant l'effet de l'intermédiation financière sur la croissance économique en RDC. Les résultats issus des approches économétriques attestent que l'intermédiation financière exerce un effet positif et significatif sur la croissance économique en RDC et cela directement ou grâce à un canal indirect passant par l'inflation, le taux de change et la masse monétaire avant d'impacter sur le niveau d'activité économique globale. L'intermédiation financière est un très bon support de la croissance économique enregistrée par l'économie congolaise au cours de la dernière décennie.

Il sied de relever de la vulnérabilité de la fonction d'intermédiation financière en RDC et le manque de supervision basée sur le risque, une réglementation laxiste et la faible application de règlements, une faible rentabilité et une confiance excessive dans les dépôts à vue. De même, la dynamique de l'intermédiation bancaire reste fragile du fait que l'essentiel du volume du crédit alloué à l'économie congolaise est de courte période parce qu'essentiellement financé par les dépôts de court terme. En effet, les banques commerciales congolaises ne financent pas les projets porteurs de la croissance, la part de crédit accordé aux entreprises et particuliers est faible et de court terme, et concerne essentiellement le Credoc à l'importation (une fuite des capitaux), donc elle n'est pas adressée à la structure interne de l'économie congolaise, mais s'adresse de plus en plus au secteur à faible capacité de création d'emploi et de richesse nationale c'est-à-dire l'importation des biens et services qui financent la croissance des pays exportateurs des biens et services.

Ainsi tout accroissement du crédit accordé à l'économie entraîne une augmentation de 9 % sur le niveau d'activité économique globale ou simplement la croissance économique, l'ACB évaluent ce coefficient à 7,3% (ACB, 2014, p.12). La dépréciation de la monnaie nationale décourage l'activité économique en République Démocratique du Congo (RDC). De même, la manipulation à la hausse du taux d'intérêt directeur nuit considérablement à la croissance économique.

L'analyse impulsionnelle de la décomposition de la variance nous indique que tout choc sur le crédit à l'économie (le canal de l'intermédiation bancaire) entraîne une réaction lente sur le niveau globale d'activité ou la croissance économique. Ce choc est ressenti dans le secteur économique dès le deuxième mois et diminue pour retrouver le sentier d'équilibre à la fin du premier trimestre, de suite qu'une variation à la hausse du crédit à l'économie produit un effet positif et un accroissement de l'indice d'activité globale de production en République Démocratique du Congo.

Ainsi, cette étude conduit aux recommandations suivantes : le développement du système financier reste un impératif dans l'ajustement économique néanmoins certains préalables

demeurent incontournables tels que la solidification et la stabilité de la structure macroéconomique et financière, l'amélioration de la gestion monétaire, la réforme des structures légales, réglementaires et prudentielles, le renforcement du contrôle et de la supervision des institutions financières et enfin l'accroissement de la concurrence financière.

La Banque Centrale, autorité monétaire, a un rôle très capital à jouer dans cette mutation. Tout doit partir de l'élaboration de la politique d'agrément des banques commerciales. Certes, la RDC a besoin d'investisseurs pour relancer son économie mais le choix de ces derniers doit être de rigueur surtout dans un domaine aussi sensible que celui des banques. La crédibilité des investisseurs contribue énormément à la confiance que la population accordera au système financier. Rappelons que les opérations financières se basent pour beaucoup sur la confiance en dépit des garanties et documents fournis. La perception des opérateurs économiques et ménages, en particulier, sur le système bancaire est un élément de taille de la culture bancaire. Cette dernière qui se reconstruit petit à petit dans le chef des entrepreneurs et ménages doit être consolidée par le caractère sérieux des investisseurs financiers.

Il revient aussi à la Banque centrale i) de suivre de près les activités des banques commerciales afin de sauvegarder la crédibilité du système et d'éviter le dérapage monétaire tel qu'une création de monnaie excessive avec une incidence sur l'inflation ; ii) Promouvoir la création des banques d'investissements immobiliers, les banques de crédit agricole implantées dans toutes les provinces du pays ainsi que la capitalisation des banques ; iii) de mieux encadrer des micros et petites entreprises mal structurées (organisées), iv) élaborer un dispositif réglementaire soit le code d'investissement propre au secteur financier ; v) lutter contre la dollarisation avec la promotion des transactions en monnaie nationale (CDF) sur toute l'étendue du territoire national notamment grâce au développement du mobile banking ainsi que de la télé-compensation des transactions en ligne.

L'endettement excessif étant préjudiciable à l'entreprise et par ricochet au prêteur car cette dernière sera insolvable, il est souhaitable de préserver le système par la mise en œuvre d'un central des risques qui identifiera le niveau d'endettement des différents opérateurs économiques.

La Banque Centrale est donc aussi interpellée sur la surveillance de l'activité bancaire et interbancaire scrupuleusement aux normes macro prudentielles (Bâle 3) afin d'éviter ces dernières tombent dans la surliquidité bancaire, en lieu et place de promouvoir l'activité d'intermédiation financière en République Démocratique du Congo.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Aghion, P., (2007), « Croissance et finance », *Revue de l'OFCE*, 79p.

Aka, B.E. (2005), "Développement financier, croissance économique et productivité globale des facteurs en Afrique Subsaharienne », *Université de Cocody-Abidjan*, 30p.

Association Congolaise des Banques (ACB), (2014), "Présentation de l'Association Congolaise des Banques», Conférence-débat en Juin à l'*Université de Kinshasa*, 25 ppt.

Bagehot, W. (1873), "Lombard Street: A Description of the Money Market", *E.P. Dutton and Comany, Reprint 1920*, New York.

Banque Centrale du Congo (2012a), *Rapport annuel*, Kinshasa, RDC

_____ (2012b), *Rapport sur la Politique monétaire en 2012*, 77p.

- _____ (2006 à 2013), "Rapport annuel", Kinshasa, RDC.
- Banque Mondiale** (2014): 'World Development Indicators 2014', International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington DC, 136p.
- Bernanke, B., & Gertler, M.** (1990), "Financial Fragility and Economic Performance." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, n°1, pp. 87-114.
- Berthélémy J-C. et Varoudakis A.** (1994). "Intermédiation financière et croissance endogène", *Revue économique*, Vol. 46, n°3, pp. 737-750.
- _____ (1996). "Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development", *Oxford Economic Papers*, Vol. 48, pp. 300-328.
- Bomda, J.** (2010). "Intermédiation financière pour la croissance et la création de richesse en Afrique", Atelier AFRACA du 22 au 26 Novembre, Kinshasa, RDC, 35ppt.
- Boukhatem, J. et Mokrani, B.** (2012), « Effets directs du développement financier sur la pauvreté : validation empirique sur un panel de pays à bas et moyen revenu », 172p.
- Capelle-Blancard G., Couppey-Soubeyran J. et de Boissieu Ch.** (2006), « Le système bancaire et financier », *Economica*, 2^{ème} édition. Chapitre 2.
- De Gregorio, J.** (1996), "Borrowing constraints, human capital accumulation, and growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 37, pp. 49-71.
- _____ **et Guidotti Pablo E.** (1995), "Financial Development and Economic Growth", *World Development*, Vol. 23, n°3, pp. 433 – 448
- Deidda L. et Fatouh B.** (2002). "Non-linearity between Finance and Growth", *Economic Letters*, Vol.74, pp. 339-345.
- Deisting, F., F. Makhoulouf & A. Naamane** (2012), "Développement financier, flux financiers et croissance économique", CATT WP n°10, 28p.
- Eggoh, C.J.** (2009), « Croissance Economique et Développement Financier : éléments d'analyse théorique et empirique », *Thèse de Doctorat en Sciences Economique*, Université d'Orléans, 421 p.
- _____ **et Villieu, P.** (2010), « Croissance, Intermédiation et Indétermination », *Economies et Sociétés*, Vol. 44, n°5, pp. 795-828.
- Goldsmith, R.W.** (1969), "Financial Structure and Development", *Yale University Press*, New Haven.
- Gorton, G. & Winton, A.** (2002), "Financial intermediation", *NBER Working Paper*, n°8928, 140 p.
- Granger, C. W. J.,** (1969), "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica*, Vol.37, pp. 424-438.
- Green, E. J & Lin, P.** (2000), « Diamond and Dybvig's Classic Theory of Financial Intermediation: What's Missing? », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol.24, n°1, pp. 3-13.
- Greene, H. W.** (2003), *Econometric Analysis*, 5th ed., New-York, Prentice Hill, 1083 p.
- Guillaumont, J. S. et Kpodar, K.** (2004), "Développement financier, instabilité financière, croissance et pauvreté", *Revue économique*, 41p.
- _____ (2006), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique », *Economie & prévision*, Vol.174, pp. 87-111.
- Gurley J. & Shaw E.** (1955), "Financial Aspects of Economic Development", *American Economic Review*, 45, 4, pp. 415-538.
- Igue, C.B,** (2013), "Intermédiation financière et croissance économique : une approche basée sur le concept d'efficacité-X appliquée à la zone UEMOA", *Revue de l'Actualité économique*, Vol.89, n°1, pp 7-37.
- International Monetary Fund** (1998), *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*, *World Economic Outlook*, pp. 74-97.
- _____ (2014), *Financial sector stability assessment in DRC*, IMF Country Report n°. 14/315, Washington DC, prepared by Monetary and Markets Dpt, 61p.

- Jacquet, P. et Pollin, J.P.** (2012), «Systèmes financiers et croissance », *Revue d'économie financier*, 360 p.
- Jimborean, R.** (2005), "Analyse en données de panel: le développement financier et la croissance économique dans les pays en transition", *Analele științifice ale Universității Alexandru, Alexandrie*, pp. 364 – 371.
- Kabwe, F.** (2015), "Contribution des ressources minières sur la croissance économique en RDC", *Les Cahiers du CE DIME S*, WIP, p.28.
- Khan, M. S and S. A. Senhadji** (2000), "Financial Development and Economic Growth-An Overview", *IMF Working Paper WP/00/209*.
- _____ (2003). "Financial Development and Economic Growth", *Journal of African Economies*, Vol.12, n° 2, pp. 89-110.
- King R. et Levine R.** (1993). "Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, n° 3, pp. 717-737.
- _____ (1993a), « Finance and Growth : Schumpeter Might be Right », *Journal of Economics*, Vol.108, n° 3, p.717-738.
- _____ (1993b), « Finance, Entrepreneurship and Growth : Theory and Evidence », *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, pp.513-542.
- Kpodar, K.** (2005), "Le développement financier et la croissance: l'Afrique Sub- Saharienne est-elle marginalisée? ", *African Development Review*, Vol.17, n° 1, 106-137.
- Levine R.** (1997). "Financial Development and economic Growth : Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol.35, n°3, pp. 688-726.
- Limna, P.** (2012), « Economie bancaire et croissance économique », *cours éd. Dunod*, Paris, p.18.
- Loayza N. et R. Rancièrè,** (2002), "Financial Development, Financial Fragility and Growth", *Central Bank of Chile Working Paper*, n° 145.
- Lonzo, L.G.** (2014a), « Optimal size government in DR Congo », *MPRA Paper* n°. 60715, Munich, 20p. Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/60715/> .
- Lonzo, L.G.** (2014b), « Analyse de la pertinence des canaux de transmission de la politique monétaire à la lumière de l'évolution récente de l'économie mondiale », *Working Paper, Kinshasa*, 9p. disponible online
- Mankiw, G., Romer D. and Weil, N.** (1992), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.107, pp. 407-437.
- McKinnon R. I.** (1973). "Money and Capital in Economic Development", *Brooking Institution*.
- Mishkin, F.,** (2007), « Monnaie, banque et marchés financiers », *Pearson Education*, Paris.
- Moez, O.** (2011), « Etude empirique de la relation entre le système monétaire et financier et la croissance économique, Thèse de doctorat, Université de Neuchâtel, France, 389p.
- Pagano, M.** (1993), "Financial markets and growth: an overview", *European Economic Review*, Vol.37, pp. 613-622.
- Patrick, H.T** (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol.14, pp.174-189.
- Robinson J.** (1952), *The Generalization of the General Theory, The Rate of Interest and Other Essays*, London, Macmillan, pp. 69-142.
- Saint-Paul, G.** (1992), "Technological choice, financial markets and economic development, *European Economic Review*, Vol.36, n° 4, pp. 763-781.
- Shaw, S. E.** (1973), "Financial Deepening in Economic Development", *New York, Oxford University Press*.
- Schumpeter, J.A.** (1911), *A Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge.
- Villieu, P. et Eggoh, J.C.** (2006), "Un réexamen de la non-linéarité entre le développement financier et la croissance économique », *Revue d'économie politique*, 29p.
- Wooldridge, J.M** (2002), *Introductory Econometrics, A moderne approach*, 2nd ed., Cambridge, MA: MIT Press, 819 p.