

DYNAMIQUE DU TAUX DE CHANGE FACE AUX CHOCS DE POLITIQUE MONETAIRE EN RDC : UNE ANALYSE PAR LE MODELE VAR

EXCHANGE RATE DYNAMICS IN RESPONSE TO MONETARY POLICY SHOCKS IN THE DRC: A VAR MODEL ANALYSIS.

Auteur 1 : Boniface ALBATI TUNDANDA,

Auteur 2 : Espoir SANGWA KAPOMBE,

Boniface ALBATI TUNDANDA

Chercheur, Apprenant au DEA à l'Université Pédagogique Nationale (UPN)

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

République Démocratique du Congo (RDC), Kinshasa

Espoir SANGWA KAPOMBE

Chercheur à l'Université Pédagogique Nationale (UPN)

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

République Démocratique du Congo (RDC), Kinshasa

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : ALBATI TUNDANDA .B & SANGWA KAPOMBE .E (2026) « DYNAMIQUE DU TAUX DE CHANGE FACE AUX CHOCS DE POLITIQUE MONETAIRE EN RDC : UNE ANALYSE PAR LE MODELE VAR », African Scientific Journal « Volume 03, Num 37 » pp: 001 – 038.



DOI : 10.5281/zenodo.22338297

Copyright © 2026 – ASJ



Résumé

Cette étude analyse l'impact de la politique monétaire sur la dynamique du taux de change en République démocratique du Congo (RDC), dans un contexte caractérisé par une forte dollarisation de l'économie et une volatilité persistante du franc congolais. L'objectif est d'évaluer dans quelle mesure les instruments monétaires, notamment le taux directeur et la masse monétaire, contribuent à expliquer les fluctuations du taux de change, tout en tenant compte du rôle de la dollarisation et de la croissance économique. L'analyse repose sur un modèle vectoriel autorégressif (VAR), complété par des tests de causalité de Granger et des fonctions de réponse impulsionnelle. Les résultats montrent une forte persistance du taux de change, avec un coefficient autorégressif élevé, traduisant la continuité des fluctuations d'une période à l'autre. Les tests de causalité de Granger ne mettent pas en évidence de causalité statistiquement significative du taux directeur vers le taux de change, tandis que la dollarisation présente une capacité explicative significative des variations futures du taux de change. Les fonctions de réponse impulsionnelle indiquent néanmoins qu'un choc positif du taux directeur est associé à une réaction négative du taux de change après quelques périodes, mais que cet effet demeure limité et transitoire. Une expansion de la masse monétaire est, quant à elle, associée à une réaction positive du taux de change, suggérant une pression potentielle sur la valeur externe du franc congolais. Les résultats mettent ainsi en évidence les limites de la transmission directe de la politique monétaire dans une économie fortement dollarisée. Ils indiquent que la stabilisation durable du taux de change nécessite, au-delà de l'utilisation du taux directeur, une meilleure gestion de la liquidité, un renforcement du système financier et une réduction progressive de la dollarisation.

Mots-clés : politique monétaire ; taux de change ; taux directeur ; masse monétaire ; dollarisation ; modèle VAR ; causalité de Granger ; République Démocratique du Congo (RDC).

Abstract

This study examines the impact of monetary policy on exchange rate dynamics in the Democratic Republic of the Congo (DRC), in a context characterized by high levels of dollarization and persistent volatility of the Congolese franc. The objective is to assess the extent to which monetary policy instruments, particularly the policy interest rate and money supply, contribute to explaining exchange rate fluctuations while accounting for the role of dollarization and economic growth. The analysis relies on a Vector Autoregression (VAR) model, complemented by Granger causality tests and impulse response functions. The results reveal strong persistence in exchange rate dynamics, as reflected by the high autoregressive coefficient, indicating that exchange rate movements tend to persist over time. The Granger causality tests do not provide evidence of a statistically significant causal relationship from the policy rate to the exchange rate, whereas dollarization significantly contributes to explaining future exchange rate movements. Nevertheless, the impulse response analysis indicates that a positive shock to the policy rate is associated with a negative response of the exchange rate after several periods, although this effect remains limited and transitory. An expansion of the money supply is associated with a positive response of the exchange rate, suggesting potential depreciation pressures on the Congolese franc. Overall, the findings highlight the limitations of direct monetary policy transmission in a highly dollarized economy. They suggest that achieving sustainable exchange rate stability requires more than adjustments to the policy rate and should involve improved liquidity management, financial sector development, and a gradual reduction in dollarization.

Keywords: monetary policy; exchange rate; policy interest rate; money supply; dollarization; VAR model; Granger causality; Democratic Republic of the Congo (DRC).

Introduction

Le taux de change occupe une place centrale dans le fonctionnement des économies ouvertes. Il influence la compétitivité extérieure, le niveau des prix, les flux de capitaux et, plus largement, l'efficacité des politiques macroéconomiques. Dans les pays en développement, où les marchés financiers demeurent peu profonds et où la dépendance aux importations est élevée, la stabilité du taux de change constitue un enjeu majeur de politique économique. À ce titre, la politique monétaire est généralement mobilisée comme principal instrument de régulation afin de préserver la valeur de la monnaie nationale, de contenir les tensions inflationnistes et de renforcer la confiance des agents économiques (*Mishkin, 2022 ; Taylor, 1995*). La République Démocratique du Congo (RDC) offre un terrain d'analyse particulièrement intéressant. Malgré une amélioration progressive du cadre macroéconomique au cours des deux dernières décennies, le franc congolais demeure soumis à de fortes pressions de dépréciation face au dollar américain. Cette évolution reflète autant des déséquilibres internes que des chocs externes, parmi lesquels la dépendance aux exportations minières, la volatilité des cours internationaux des matières premières, les déficits budgétaires, les fluctuations des réserves internationales et, surtout, le degré élevé de dollarisation de l'économie. Dans un tel contexte, la Banque Centrale du Congo (BCC) est régulièrement amenée à ajuster ses instruments de politique monétaire afin de limiter les fluctuations du marché des changes. Toutefois, l'efficacité réelle de ces interventions demeure une question largement débattue.

Les fondements théoriques de cette relation sont bien établis. Les modèles monétaristes et les approches de la macroéconomie ouverte montrent qu'une modification de la politique monétaire influence le taux de change à travers plusieurs canaux, notamment le taux d'intérêt, les anticipations des agents économiques, la création monétaire et les mouvements internationaux de capitaux (*Dornbusch, 1976 ; Frenkel & Mussa, 1985 ; Obstfeld & Rogoff, 1996*). Selon le modèle de surajustement de *Dornbusch (1976)*, un resserrement monétaire entraîne, à court terme, une appréciation de la monnaie par l'intermédiaire des différentiels de taux d'intérêt, avant que le taux de change ne converge progressivement vers son niveau d'équilibre. Cependant, ces mécanismes supposent l'existence de marchés financiers développés, d'une monnaie nationale largement utilisée et d'une forte crédibilité de l'autorité monétaire. Or, ces conditions sont rarement réunies dans les économies fortement dollarisées. Plusieurs travaux montrent que la substitution de la monnaie nationale par une devise étrangère réduit la capacité de la banque centrale à influencer les décisions d'épargne,

d'investissement et de détention de monnaie, affaiblissant ainsi le mécanisme de transmission de la politique monétaire (Calvo & Végh, 1996). Dans ce contexte, les ajustements du taux directeur ou de la liquidité bancaire produisent souvent des effets limités sur le marché des changes, tandis que les anticipations des agents économiques demeurent principalement orientées par l'évolution du dollar américain et par la crédibilité des autorités monétaires.

La littérature consacrée à la RDC confirme cette complexité. Les recherches existantes mettent en évidence le rôle déterminant des réserves internationales, de la masse monétaire, de la dollarisation et des interventions de la Banque Centrale dans la dynamique du taux de change. Toutefois, elles s'intéressent le plus souvent à un instrument spécifique ou à une période particulière, sans proposer une analyse intégrée de l'ensemble des principaux instruments de politique monétaire. Cette fragmentation limite la compréhension du mécanisme global de transmission monétaire dans une économie caractérisée par une forte vulnérabilité externe et une dépendance persistante aux devises étrangères.

C'est dans cette perspective que s'inscrit la présente étude qui a pour sujet l'analyse de ***l'effet de la politique monétaire sur l'évolution du taux de change en République Démocratique du Congo entre 2000 et 2025***, en tenant compte des spécificités structurelles de l'économie, notamment la dollarisation et la vulnérabilité aux chocs extérieurs. Elle cherche à répondre à la question centrale suivante : dans quelle mesure la politique monétaire influence-t-elle le taux de change en RDC, et cette influence permet-elle réellement de renforcer la stabilité macroéconomique dans un contexte de forte dollarisation ? Pour y répondre, l'hypothèse retenue est que la politique monétaire exerce une influence significative sur le taux de change, mais que cette influence demeure incomplète en raison de la dollarisation de l'économie, de la faible profondeur du système financier et des contraintes structurelles qui limitent l'efficacité des mécanismes de transmission monétaire.

L'objectif général de cette recherche est d'analyser l'effet de la politique monétaire sur l'évolution du taux de change en République Démocratique du Congo entre 2000 et 2025. Cette recherche présente un double intérêt. Sur le plan scientifique, elle contribue à la littérature sur la transmission de la politique monétaire dans les économies fortement dollarisées en apportant des résultats empiriques récents concernant un pays encore peu étudié dans les grandes revues internationales. Sur le plan pratique, elle fournit aux autorités monétaires et aux décideurs publics des éléments d'appréciation susceptibles d'améliorer la conduite de la politique monétaire et de renforcer la stabilité du taux de change, condition

essentielle à la maîtrise de l'inflation, à l'attractivité des investissements et à une croissance économique durable.

Le reste de l'article est organisé en quatre sections. La première présente les fondements théoriques et la littérature empirique relatifs à la relation entre politique monétaire et taux de change. La deuxième décrit la méthodologie ainsi que les données mobilisées. La troisième expose les résultats économétriques et leur interprétation. Enfin, la quatrième discute les résultats.

0. Cadre théorique

1.1. Politique monétaire et taux de change : fondements conceptuels et théoriques

La relation entre la politique monétaire et le taux de change occupe une place centrale dans la macroéconomie internationale. Et la politique monétaire poursuit des objectifs finaux (stabilité des prix, croissance économique, plein emploi, équilibre extérieur) dont la réalisation simultanée constitue le « carré magique » de Kaldor (1985). Pour y parvenir, l'autorité monétaire agit sur des objectifs intermédiaires (masse monétaire, taux d'intérêt, crédit, taux de change) au moyen d'instruments opérationnels (taux directeur, réserves obligatoires, opérations d'open market). Dans les économies ouvertes, les décisions des banques centrales influencent non seulement les conditions monétaires internes, mais également la valeur externe de la monnaie nationale, avec des répercussions sur l'inflation, les échanges commerciaux, les mouvements de capitaux et la croissance économique. Cette interaction est particulièrement importante dans les pays en développement où les marchés financiers demeurent peu profonds, où les importations représentent une part importante de la consommation nationale et où les fluctuations du taux de change affectent rapidement le niveau général des prix. Le cas de la République démocratique du Congo (RDC) illustre parfaitement cette problématique. Depuis plusieurs décennies, l'économie congolaise évolue dans un environnement marqué par une forte dollarisation, une dépendance élevée aux importations, une concentration des exportations sur les produits miniers et une vulnérabilité persistante aux chocs extérieurs. Dans un tel contexte, la Banque Centrale du Congo (BCC) mobilise différents instruments de politique monétaire afin de préserver la stabilité des prix et de limiter les fluctuations excessives du franc congolais. Toutefois, l'efficacité réelle de ces instruments demeure un sujet de débat dans la littérature économique.

1.1.1. La politique monétaire : définition et objectifs

La politique monétaire désigne l'ensemble des décisions prises par une banque centrale afin d'influencer les conditions monétaires et financières dans le but d'atteindre certains objectifs macroéconomiques. Selon *Mishkin (2022)*, elle consiste essentiellement à agir sur la quantité de monnaie et sur les taux d'intérêt afin d'assurer la stabilité des prix, de favoriser une croissance économique durable et de préserver la stabilité financière. Si la stabilité des prix constitue aujourd'hui l'objectif prioritaire de la majorité des banques centrales, la politique monétaire poursuit également d'autres finalités, notamment la limitation des fluctuations conjoncturelles, le soutien à l'emploi lorsque le mandat institutionnel le permet et la préservation de la stabilité du système financier. Dans les économies émergentes, un objectif supplémentaire consiste souvent à limiter les déséquilibres du marché des changes afin de réduire les effets inflationnistes liés aux dépréciations de la monnaie nationale. En RDC, la loi portant organisation de la Banque Centrale du Congo confère à cette institution la responsabilité principale d'assurer la stabilité interne et externe de la monnaie nationale. Cette mission revêt une importance particulière dans un environnement caractérisé par une forte préférence pour le dollar américain et une transmission incomplète des décisions monétaires.

1.1.2. Les principaux instruments de la politique monétaire

Pour atteindre ses objectifs, une banque centrale dispose de plusieurs instruments qui influencent directement ou indirectement les conditions de financement de l'économie. Le premier instrument est le **taux directeur**, qui constitue le principal signal de politique monétaire. Une augmentation du taux directeur renchérit le coût du refinancement bancaire, tend à réduire la demande de crédit et contribue généralement à contenir les pressions inflationnistes. À l'inverse, une diminution du taux directeur favorise les conditions de financement, stimule l'investissement et soutient l'activité économique. Le deuxième instrument concerne les **réserves obligatoires** imposées aux établissements bancaires.

En modifiant le niveau des réserves que les banques doivent conserver auprès de la banque centrale, cette dernière agit sur leur capacité à créer du crédit et, par conséquent, sur la liquidité globale de l'économie. Les **opérations d'open market** représentent également un instrument essentiel. Elles permettent à la banque centrale d'injecter ou de retirer des liquidités en achetant ou en vendant des titres financiers sur le marché monétaire. Dans les économies disposant de marchés financiers développés, ces opérations constituent le principal levier de gestion quotidienne de la liquidité. Enfin, certaines banques centrales interviennent directement sur le **marché des changes** en achetant ou en vendant des devises

afin de limiter les fluctuations excessives du taux de change lorsque celles-ci menacent la stabilité macroéconomique.

1.1.3. Le taux de change : un prix stratégique dans les économies ouvertes

Le taux de change représente le prix auquel une monnaie peut être échangée contre une autre. Au-delà de sa fonction de conversion monétaire, il constitue un déterminant majeur de la compétitivité internationale, des flux commerciaux et des mouvements de capitaux. Une appréciation de la monnaie nationale réduit généralement le coût des importations mais peut pénaliser les exportations en diminuant leur compétitivité sur les marchés internationaux. À l'inverse, une dépréciation améliore la compétitivité-prix des exportations tout en augmentant le coût des biens importés, ce qui peut alimenter les pressions inflationnistes lorsque l'économie dépend fortement des importations. Dans le cas de la RDC, cette seconde situation prédomine. Les importations de biens alimentaires, de carburants, de produits pharmaceutiques et d'équipements industriels occupent une place importante dans la structure économique nationale. Toute dépréciation du franc congolais se transmet ainsi rapidement aux prix domestiques, renforçant le rôle stratégique du taux de change dans la conduite de la politique monétaire.

1.1.4. Pourquoi la politique monétaire influence-t-elle le taux de change ?

La littérature économique identifie plusieurs mécanismes reliant les décisions de politique monétaire aux fluctuations du taux de change. Le premier mécanisme repose sur le *canal des taux d'intérêt*. Une hausse du taux directeur accroît généralement le rendement des actifs financiers domestiques. Cette augmentation attire les capitaux étrangers, renforce la demande de monnaie nationale et contribue à son appréciation. À l'inverse, une baisse des taux réduit l'attractivité des placements domestiques et peut entraîner une dépréciation de la monnaie. Le deuxième mécanisme est celui des *anticipations*. Les décisions de politique monétaire influencent les attentes des investisseurs concernant l'évolution future de l'inflation, de la croissance et de la stabilité financière. Une banque centrale crédible peut ainsi stabiliser le marché des changes par la seule annonce de ses orientations futures. Le troisième mécanisme correspond au *canal du crédit*. Les modifications des conditions de refinancement influencent l'offre de crédit, les décisions d'investissement, la demande globale et, indirectement, les échanges extérieurs, lesquels affectent à leur tour le taux de change. Enfin, le *canal des flux internationaux de capitaux* joue un rôle essentiel dans les économies ouvertes. Les variations de la politique monétaire modifient les arbitrages des investisseurs internationaux entre les différents actifs financiers, ce qui entraîne des mouvements de capitaux susceptibles

d'apprécier ou de déprécier la monnaie nationale. Toutefois, ces mécanismes supposent l'existence de marchés financiers relativement développés, d'une forte crédibilité de la banque centrale et d'une transmission efficace des décisions monétaires. Ces conditions sont rarement pleinement réunies dans les économies fortement dollarisées, ce qui justifie la nécessité d'une analyse spécifique du cas congolais.

La section suivante examinera les principaux modèles théoriques expliquant la relation entre politique monétaire et taux de change, notamment la parité des pouvoirs d'achat, la théorie monétaire du taux de change, le modèle de Mundell-Fleming, le modèle d'overshooting de Dornbusch et les approches contemporaines fondées sur les anticipations rationnelles et les nouvelles théories macroéconomiques.

1.2. Les principaux fondements théoriques de la relation entre politique monétaire et taux de change

L'effet de la politique monétaire sur le taux de change constitue l'un des thèmes les plus étudiés en macroéconomie internationale. Depuis les travaux fondateurs des années 1960 et 1970, plusieurs modèles ont cherché à expliquer comment les décisions des banques centrales influencent la valeur externe d'une monnaie. Ces approches reposent toutefois sur des hypothèses différentes concernant la mobilité des capitaux, les anticipations des agents, la rigidité des prix et le fonctionnement des marchés financiers. Dans le contexte des économies émergentes, et plus particulièrement des économies fortement dollarisées comme la République démocratique du Congo (RDC), ces mécanismes sont souvent perturbés par des contraintes institutionnelles et structurelles qui réduisent l'efficacité de la politique monétaire.

1.2.1. Le modèle de Mundell-Fleming : la politique monétaire en économie ouverte

Le modèle de Mundell (1963) et Fleming (1962) constitue la référence classique pour analyser les effets de la politique monétaire dans une économie ouverte. Prolongeant le modèle IS-LM de Hicks, il introduit les échanges extérieurs et les mouvements internationaux de capitaux afin d'expliquer simultanément l'équilibre interne et externe d'une économie. L'une des principales conclusions du modèle est que l'efficacité de la politique monétaire dépend étroitement du régime de change. Sous un régime de change flexible et avec une forte mobilité internationale des capitaux, une politique monétaire expansionniste réduit les taux d'intérêt domestiques, provoque une sortie des capitaux et entraîne une dépréciation de la monnaie nationale. Cette dépréciation améliore ensuite la compétitivité extérieure en stimulant les exportations et la production. À l'inverse, sous un régime de change fixe, les

interventions de la banque centrale destinées à défendre la parité neutralisent largement les effets de la politique monétaire sur l'activité économique. Dans ce cas, la politique budgétaire devient généralement plus efficace que la politique monétaire. Bien que ce modèle demeure un pilier de la macroéconomie internationale, son application à la RDC reste limitée. La mobilité imparfaite des capitaux, la faible profondeur du système financier et l'importance de la dollarisation réduisent considérablement la capacité de la Banque Centrale du Congo (BCC) à influencer durablement le taux de change par la seule modification de son taux directeur.

1.2.2. La théorie monétaire du taux de change

L'approche monétaire, développée notamment par *Frenkel (1976)*, et *Bilson (1978)*, considère le taux de change comme un phénomène essentiellement monétaire. Selon cette théorie, la valeur d'une monnaie dépend fondamentalement de l'offre et de la demande de monnaie dans chaque économie. Une augmentation plus rapide de la masse monétaire domestique par rapport à celle observée chez les principaux partenaires commerciaux entraîne un excès de liquidité. Les agents économiques cherchent alors à convertir cette monnaie excédentaire en actifs étrangers, ce qui provoque une dépréciation de la monnaie nationale. Cette approche souligne ainsi le rôle central de la banque centrale dans la stabilité du taux de change à travers le contrôle de la création monétaire.

Toutefois, elle suppose que les marchés sont efficaces, que les prix sont flexibles et que les agents forment des anticipations rationnelles. Ces hypothèses sont rarement pleinement satisfaites dans les économies en développement où les imperfections de marché demeurent importantes. Dans le cas de la RDC, cette théorie conserve une forte pertinence puisque plusieurs épisodes de dépréciation du franc congolais ont été associés à des périodes d'expansion rapide de la liquidité intérieure. Néanmoins, l'influence des chocs externes et de la dollarisation montre que les facteurs monétaires n'expliquent pas à eux seuls l'évolution du taux de change.

1.2.3. Le modèle d'overshooting de Dornbusch

Le modèle proposé par Dornbusch (1976) constitue l'une des contributions majeures de la macroéconomie ouverte moderne. Contrairement aux approches précédentes, il suppose que les marchés financiers s'ajustent instantanément alors que les prix des biens et services restent rigides à court terme. Dans ce cadre, une variation du taux directeur modifie immédiatement les anticipations des investisseurs et les flux internationaux de capitaux. Le taux de change réagit alors beaucoup plus fortement que ne le justifieraient les fondamentaux économiques,

avant de converger progressivement vers son niveau d'équilibre lorsque les prix internes s'ajustent.

Ce phénomène, connu sous le nom d'« overshooting », explique pourquoi les marchés des changes connaissent souvent des fluctuations excessives à la suite d'une décision de politique monétaire. Cette théorie apparaît particulièrement pertinente pour les économies fortement ouvertes aux marchés internationaux. En RDC, elle permet également d'interpréter certaines dépréciations rapides observées lors des épisodes d'incertitude économique, même si la faible intégration financière internationale atténue parfois l'ampleur de ce mécanisme.

1.2.4. La parité non couverte des taux d'intérêt (Uncovered Interest Parity)

La théorie de la parité non couverte des taux d'intérêt constitue aujourd'hui l'un des fondements de l'analyse moderne des marchés de change. Elle postule que les écarts de taux d'intérêt entre deux pays reflètent les anticipations de variation future du taux de change. En d'autres termes, une hausse du taux directeur accroît le rendement des actifs domestiques, attire les capitaux internationaux et tend à apprécier temporairement la monnaie nationale. Toutefois, si les investisseurs anticipent une future dépréciation de cette monnaie, ils exigeront une prime de risque plus élevée, ce qui limite l'efficacité de la politique monétaire. Cette approche met en évidence le rôle déterminant des anticipations et de la crédibilité de la banque centrale. Plus les agents accordent leur confiance à l'autorité monétaire, plus les décisions de politique monétaire produisent les effets attendus sur le marché des changes.

1.2.5. Les limites des modèles classiques dans les économies dollarisées

Les modèles précédents ont été principalement développés pour des économies caractérisées par des marchés financiers profonds, une forte crédibilité des banques centrales et une utilisation dominante de la monnaie nationale. Or, ces conditions sont loin d'être réunies dans de nombreuses économies africaines. En RDC, plusieurs facteurs réduisent considérablement la transmission de la politique monétaire : une dollarisation élevée des transactions, une faible bancarisation, un marché financier peu développé, une forte dépendance aux exportations minières et une sensibilité importante aux chocs extérieurs. Dans un tel environnement, les variations du taux directeur influencent moins directement les décisions de consommation, d'investissement et de détention d'actifs que dans les économies avancées. Les travaux récents soulignent ainsi que l'efficacité de la politique monétaire dépend désormais autant de la qualité des institutions, de la crédibilité de la banque centrale et des anticipations des agents que des instruments monétaires eux-mêmes.

1.3. Évidences empiriques sur la relation entre la politique monétaire et le taux de change

La relation entre la politique monétaire et le taux de change a fait l'objet d'une littérature abondante, tant dans les économies avancées que dans les pays émergents. Toutefois, les résultats empiriques demeurent loin d'être consensuels. Si la théorie économique considère le taux de change comme l'un des principaux canaux de transmission de la politique monétaire, les études empiriques montrent que l'efficacité de ce mécanisme dépend fortement du régime de change, du degré d'ouverture financière, de la crédibilité de la banque centrale ainsi que des caractéristiques institutionnelles propres à chaque pays. Dans les économies fortement dollarisées, où les marchés financiers restent peu développés, la transmission des décisions de politique monétaire apparaît généralement plus faible et plus incertaine.

1.3.1. Évidences internationales

Les fondements de la nature de la relation entre politique monétaire et taux de change est la monnaie car elle constitue le point d'intersection entre ces deux dimensions de l'économie. Le taux de change n'est rien d'autre que le prix d'une monnaie exprimé dans une autre monnaie, tandis que la politique monétaire désigne l'ensemble des actions entreprises par l'autorité monétaire pour réguler l'offre et la demande de monnaie dans une économie (*Laplace, 2009*). Comprendre la relation entre ces deux variables suppose donc d'analyser comment les instruments de la banque centrale influencent la valeur externe de la monnaie nationale.

Chevillon (2005) analyse les mécanismes de transmission de la politique monétaire en soulignant la complexité des interactions entre taux d'intérêt, liquidités et taux de change. Il montre que les banques centrales sont confrontées à des dilemmes dans un contexte de liquidités abondantes et de déséquilibres mondiaux (excès d'épargne en Europe et en Asie, déficit des États-Unis). L'auteur souligne que la transmission monétaire dépend de la crédibilité des autorités et de la coordination entre politiques monétaires et budgétaires, une dimension particulièrement pertinente pour les économies en développement confrontées à des contraintes structurelles.

Les travaux de *Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007)*, réalisés sur un large échantillon de pays émergents, montrent que les décisions de politique monétaire influencent effectivement le taux de change, mais que l'intensité de cette relation varie selon le cadre institutionnel et le régime monétaire adopté. Les auteurs soulignent qu'une banque centrale crédible,

indépendante et dotée d'un objectif clair de stabilité des prix parvient généralement à limiter les fluctuations du taux de change en renforçant les anticipations des agents économiques.

Dans la même perspective, le Fonds Monétaire International (2015), à travers une étude consacrée aux économies d'Afrique subsaharienne, met en évidence que l'efficacité de la politique monétaire est fortement réduite lorsque les économies connaissent une dollarisation élevée. Dans un tel contexte, une part importante des transactions et de l'épargne échappe au contrôle de la banque centrale, ce qui limite l'influence des instruments monétaires sur le marché des changes.

Ces résultats confirment que l'impact de la politique monétaire sur le taux de change dépend moins des instruments utilisés que de la qualité des institutions, du niveau de développement financier et de la crédibilité de la banque centrale.

1.3.2. Évidences empiriques relatives aux économies en développement

Yahia et Toumi (2021) examinent le canal du taux de change dans la transmission de la politique monétaire en Algérie à travers un modèle VAR sur la période 1990-2016. Leur approche consiste à modéliser l'interaction dynamique entre le taux d'intérêt interbancaire, la croissance de la masse monétaire, l'inflation et le PIB, en comparant un modèle où le taux de change est exogène avec un modèle où il est endogène. Les résultats montrent qu'en présence du canal du taux de change, la transmission des chocs de politique monétaire se fait plus rapidement et avec une plus grande ampleur, dénotant l'importance de ce canal dans l'économie algérienne. Plus précisément, la réaction du PIB aux chocs monétaires est plus rapide et plus ample lorsque le taux de change est inclus comme variable endogène. L'analyse de la variance révèle une contribution importante des variations du taux de change dans les variations de la production et de l'inflation. Les auteurs concluent que le canal du taux de change est un canal efficace de la transmission de la politique monétaire en Algérie.

Fall et Sy (2019) analysent la politique monétaire de la BCEAO dans le contexte d'un double ancrage : ciblage d'inflation et ciblage du taux de change. Leur étude, utilisant un modèle QPM néokeynésien intégrant une fonction de réaction de la Banque Centrale basée sur la poursuite des objectifs d'inflation et de réserves de change, montre que les mesures prises par la BCEAO au cours des cinq dernières années s'écartent de l'objectif de ciblage de l'inflation du fait de la contrainte de rigidité du taux de change nominal. Ils recommandent le renforcement du cadre de politique monétaire par la définition de deux types d'instruments pour l'atteinte des cibles interne et externe.

Bassite et El Khattab (2025) examinent l'impact de la politique monétaire, de l'inflation et du taux de change effectif réel (TCER) sur l'output gap au Maroc. Mobilisant un modèle ARDL sur des données annuelles 1990-2023, ils distinguent les effets à court et à long terme des principales variables macroéconomiques sur l'écart de production. Les résultats montrent que la masse monétaire a un effet significatif à court terme, traduisant l'efficacité relative de la politique monétaire pour stimuler la demande et atténuer les écarts conjoncturels. En revanche, à long terme, seul le TCER exerce une influence positive et significative, mettant en évidence le rôle crucial de la compétitivité externe dans la réduction de l'output gap. L'inflation ne présente pas d'impact statistiquement significatif, ce qui reflète la prudence de la politique monétaire marocaine face aux risques inflationnistes. L'étude recommande une coordination étroite entre les instruments monétaires et de change, ainsi qu'un renforcement des politiques structurelles, afin de garantir une meilleure résilience macroéconomique.

Dans une analyse de la vulnérabilité extérieure de la RDC, la Banque mondiale (2022) souligne que les fluctuations du franc congolais sont principalement expliquées par les variations des cours internationaux des matières premières, les mouvements des réserves de change ainsi que les déséquilibres de la balance des paiements. Le rapport indique que les interventions de la Banque Centrale du Congo contribuent à atténuer les tensions sur le marché des changes, mais que leur efficacité reste limitée par la forte dollarisation de l'économie et la faible profondeur du système financier. Dans le même ordre d'idées, plusieurs rapports récents de la Banque Centrale du Congo mettent en évidence que les relèvements successifs du taux directeur, notamment entre 2022 et 2024, ont permis de limiter certaines pressions spéculatives sur le marché des changes, sans toutefois empêcher totalement la dépréciation du franc congolais face au dollar américain. Cette situation illustre la prédominance persistante des facteurs réels et externes sur les variables strictement monétaires.

1.2.3. Positionnement scientifique de la présente étude

L'examen de la littérature révèle plusieurs limites qui justifient la présente recherche. Premièrement, la majorité des travaux consacrés à la RDC analysent principalement les effets de la politique monétaire sur l'inflation, la croissance économique ou la stabilité macroéconomique. Le taux de change apparaît souvent comme une variable secondaire plutôt que comme la variable centrale de l'analyse. Deuxièmement, les études existantes privilégient généralement l'analyse de l'efficacité globale de la politique monétaire ou des mécanismes de transmission, sans mesurer directement l'effet des principaux instruments monétaires sur les

fluctuations du taux de change sur une période récente marquée par d'importantes réformes de la Banque Centrale du Congo. Troisièmement, peu de recherches couvrent la période 2000-2025, pourtant caractérisée par des transformations majeures du cadre de conduite de la politique monétaire, une intensification de la dollarisation financière, plusieurs épisodes de fortes dépréciations du franc congolais ainsi que des ajustements répétés du taux directeur. La présente étude entend combler ce vide scientifique en proposant une analyse économétrique centrée sur *l'effet de la politique monétaire sur le taux de change en République Démocratique du Congo*. Contrairement aux travaux antérieurs qui privilégient une approche descriptive ou se focalisent principalement sur l'inflation, cette recherche évalue directement la contribution des principaux instruments de politique monétaire à l'évolution du taux de change sur la période **2000-2025**. Elle permet ainsi d'apprécier l'efficacité réelle de la politique monétaire dans une économie fortement dollarisée et d'apporter de nouvelles évidences empiriques susceptibles d'éclairer les choix futurs de la Banque Centrale du Congo.

2. Cadre méthodologique

Cette étude adopte une approche quantitative et économétrique afin d'analyser l'effet de la politique monétaire sur le taux de change en République démocratique du Congo. L'objectif n'est pas seulement d'établir une association entre les variables, mais également d'examiner la dynamique temporelle des interactions entre les instruments monétaires et le taux de change. L'analyse repose sur des données macroéconomiques annuelles couvrant la période 2000-2025. Cette période permet de prendre en compte plusieurs épisodes de transformation de l'économie congolaise, notamment l'évolution du régime monétaire, l'accroissement de la dollarisation, les fluctuations du taux de change ainsi que les différents épisodes de resserrement ou d'assouplissement de la politique monétaire. La stratégie empirique repose sur un *modèle vectoriel autorégressif (VAR)*. Ce choix se justifie par la possibilité que la politique monétaire et le taux de change s'influencent mutuellement dans le temps. En effet, la Banque centrale peut modifier ses instruments en réponse aux fluctuations du taux de change, tandis que les variations du taux de change peuvent à leur tour influencer les décisions de politique monétaire.

2.1. Spécification du modèle VAR

Le modèle VAR considère l'ensemble des variables comme potentiellement endogènes et permet d'examiner leurs interactions dynamiques à partir de leurs valeurs contemporaines et retardées.

Dans le cadre de cette étude, le vecteur des variables endogènes est défini comme suit :

$$Y_t = \begin{pmatrix} LTXCH_t \\ TXDIR_t \\ LMM_t \\ TXDOLL_t \\ TXCPIB_t \end{pmatrix}$$

où :

- $LTXCH_t$: représente le logarithme du taux de change ;
- $TXDIR_t$: représente le taux directeur ;
- LMM_t : représente le logarithme de la masse monétaire ;
- $TXDOLL_t$: représente le taux de dollarisation ;
- $TXCOIB_t$: représente le taux de croissance du PIB.

La forme générale du VAR s'écrit :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \epsilon_t$$

où A_0 représente le vecteur des constantes, A_1 la matrice des coefficients associés aux variables retardées et ϵ_t le vecteur des innovations ou chocs aléatoires. Le choix d'un retard d'une période permet de préserver un nombre suffisant de degrés de liberté compte tenu de la taille relativement limitée de l'échantillon.

2.2. Choix et justification des variables

Le **taux de change** ($LTXCH$) constitue la variable dépendante d'intérêt. Il est mesuré par le nombre d'unités de francs congolais nécessaires pour obtenir une unité de dollar américain. Sa transformation logarithmique permet notamment de réduire l'échelle de la série et de faciliter l'interprétation des variations relatives. Le choix du taux de change comme variable d'intérêt découle directement de la problématique de recherche et des travaux de *Kim et Lim (2018)* qui identifient le taux de change comme l'une des principales variables de transmission de la politique monétaire dans les économies ouvertes.

Le **taux directeur** ($TXDIR$) constitue l'instrument central de politique monétaire retenu dans l'étude. Il représente le principal signal de l'orientation de la politique monétaire de la Banque Centrale du Congo. Son inclusion dans le modèle est directement motivée par le cadre théorique de *Gandolfo (2016)* et par les travaux empiriques de *Kim et Lim (2018)* et *Inoue et Rossi (2019)*.

La **masse monétaire** (LMM), exprimée en logarithme, est introduite afin de prendre en compte l'effet de la liquidité domestique sur la valeur externe de la monnaie. Une expansion monétaire excessive peut exercer une pression à la dépréciation de la monnaie nationale, notamment lorsque la croissance de la liquidité n'est pas accompagnée d'une augmentation

correspondante de la production. La théorie monétariste (*Frenkel, 1976*) et les travaux empiriques d'*Umoru et al. (2023)* justifient son inclusion comme déterminant majeur du taux de change.

Le **taux de dollarisation (TXDOLL)** constitue une variable particulièrement importante dans le cas de la RDC. La forte utilisation du dollar dans les transactions, l'épargne et le système financier peut modifier le mécanisme traditionnel de transmission de la politique monétaire et limiter la capacité de la banque centrale à influencer directement le taux de change. Son inclusion est justifiée par les travaux fondateurs de *Reinhart, Rogoff et Savastano (2003)* sur la "dépendance au dollar" dans les économies émergentes, et par les analyses de *Calvo et Végh (1996)* sur les effets de la dollarisation sur la transmission monétaire.

Enfin, le **taux de croissance du PIB (TXCPIB)** est introduit comme variable de contrôle afin de tenir compte de la situation de l'activité économique. Une amélioration de l'activité peut influencer la demande de monnaie, les importations, les exportations et, par conséquent, le marché des changes. Son inclusion est justifiée par les travaux de *Hatmanu et al. (2023)* qui montrent que la croissance économique influence la demande de monnaie, les importations, les exportations et, par conséquent, le marché des changes.

2.3. Détermination du nombre de retards

Tableau n°1 : Détermination de nombre des retards

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LTXCH TXDIR LMM TXDOLL TXCPIB						
Exogenous variables: C						
Date: 08/08/26 Time: 01:23						
Sample: 2000 2025						
Included observations: 24						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-238.4498	NA	445.1173	20.28748	20.53291	20.35259
1	-146.6388	137.7164*	1.794357	14.71990	16.19247*	15.11058
2	-116.0237	33.16641	1.539180*	14.25197*	16.95168	14.96821*

Source : Nous-même via Eviews

Le nombre optimal de retards est déterminé à partir des critères d'information usuels :

- Sequential modified LR test statistic (LR) ;
- Schwarz Information Criterion (SC).

Le choix du nombre de retards doit permettre de représenter correctement la dynamique des variables tout en évitant une surparamétrisation du modèle, particulièrement problématique avec un échantillon annuel relativement restreint. Bien que les critères AIC, FPE et HQ suggèrent un retard de 2, nous retenons un retard de 1 car cela est adapté à la taille de notre échantillon de 26 observations.

2.4. La causalité au sens de Granger

Après l'estimation du VAR, le **test de causalité de Granger** est utilisé afin de déterminer si les valeurs passées d'une variable contiennent une information permettant d'améliorer la prévision d'une autre variable.

Pour déterminer si une variable X cause au sens de Granger une variable Y , l'hypothèse nulle est :

$$H_0: X \nrightarrow Y$$

L'hypothèse alternative est :

$$H_1: X \rightarrow Y$$

La décision repose sur la probabilité associée au test de Wald. Lorsque la probabilité est inférieure au seuil de 5%, l'hypothèse nulle est rejetée. Cette procédure est particulièrement importante dans le cadre de cette recherche puisqu'elle permet de déterminer si le taux directeur précède effectivement les variations du taux de change, ou si, à l'inverse, les autorités monétaires semblent ajuster leur politique en réaction aux fluctuations du marché des changes.

2.5. Fonctions de réponse impulsionnelle

Les *fonctions de réponse impulsionnelle (Impulse Response Functions)* permettent d'aller au-delà de la simple significativité des coefficients du VAR. Elles montrent comment le taux de change réagit, au cours des différentes périodes suivant un choc d'un écart-type affectant le taux directeur, la masse monétaire, la dollarisation ou la croissance économique.

Cette approche permet notamment d'identifier :

- le *sens* de la réaction du taux de change ;
- son *ampleur* ;
- sa *durée* ;
- la vitesse avec laquelle le taux de change revient vers sa trajectoire après le choc.

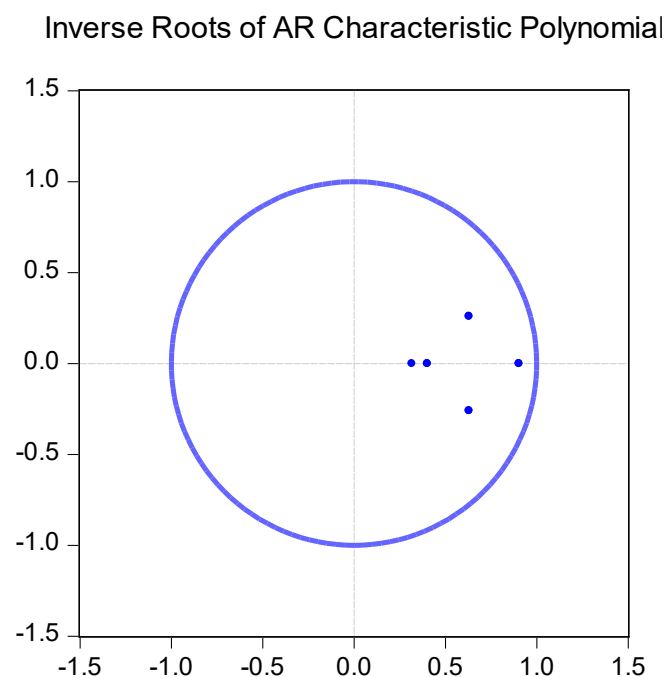
Dans cette étude, les fonctions de réponse impulsionnelle constituent donc un outil essentiel pour apprécier la transmission dynamique de la politique monétaire au marché des changes. L'analyse empirique repose finalement sur trois dimensions complémentaires. **Premièrement**, les coefficients du VAR renseignent sur les relations dynamiques entre les variables. **Deuxièmement**, les tests de causalité de Granger permettent de déterminer la direction temporelle des interactions. **Troisièmement**, les fonctions de réponse impulsionnelle et la décomposition de la variance permettent d'apprécier respectivement la trajectoire des effets et leur importance relative. Cette combinaison méthodologique est particulièrement adaptée au contexte de la RDC, où la relation entre politique monétaire et taux de change peut être affectée par la dollarisation et par l'endogénéité des décisions de politique monétaire. Elle permet ainsi de distinguer l'existence d'une relation statistique, sa direction, sa dynamique et son importance économique, plutôt que de se limiter à l'interprétation isolée d'un coefficient de régression.

2.6. Tests de stabilité et de diagnostic du modèle

2.6.1. Test de la stabilité du modèle

La validité du modèle VAR nécessite également la vérification de sa stabilité. Celle-ci peut être appréciée à partir des racines du polynôme caractéristique. Le modèle est considéré comme stable lorsque les racines se situent à l'intérieur du cercle unité.

Figure 1. Test Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Source : Nous-même via Eviews

Notre modèle est donc considéré comme stable car les racines se situent à l'intérieur du cercle unité. Ce résultat indique que le système VAR est stable.

2.6.2. Test de l'absence d'autocorrélation des résidus

Tableau n°2 : VAR Residual Serial Correlation LM Tests

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 08/08/26 Time: 01:27						
Sample: 2000 2025						
Included observations: 25						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F- stat	df	Prob.
1	32.8512 1	25	0.134 8	1.43044 5	(25, 38.7)	0.155 2
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F- stat	df	Prob.
1	32.8512 1	25	0.134 8	1.43044 5	(25, 38.7)	0.155 2
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

Source : Nous-même via Eviews

Le tableau ci-haut, nous montre que les résidus du VAR ne présentent pas d'autocorrélation significative au premier retard car les probabilités associées aux *Rao F-stat* et *LRE*stat* sont supérieures à 5%. Le modèle semble donc avoir correctement capturé la dynamique temporelle contenue dans les variables.

2.6.3. Test de la normalité des résidus

Tableau n°3 : VAR Residual Normality Tests

VAR Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Residual Covariance (Urzua)				
Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal				
Date: 08/08/26 Time: 01:39				
Sample: 2000 2025				
Included observations: 25				
Componen t	Jarque- Bera	df	Prob.	
1	0.941468	2	0.6245	
2	0.734652	2	0.6926	
3	14.91852	2	0.0006	
4	10.87116	2	0.0044	
5	4.657900	2	0.0974	
Joint	74.55359	105	0.9893	
*Approximate p-values do not account for coefficient				
Estimation				

Source : Nous-même via Eviews

Le test de Jarque-Bera joint ne permet pas de rejeter l'hypothèse nulle de normalité des résidus au seuil 5%. Ce qui nous indique les résidus suivent une loi normale.

2.6.4. Test d'hétéroscédasticité

Tableau n°4 : VAR Residual Normality Tests

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)					
Date: 08/08/26 Time: 01:31					
Sample: 2000 2025					
Included observations: 25					
Joint test:					
Chi-sq	Df	Prob.			
167.1905	150	0.1598			

Source : Nous-même via Eviews

Le résultat de ce test nous indique que les résidus ne présentent pas d'hétéroscédasticité statistiquement significative.

3. Analyse des résultats

3.1. Estimation du modèle VAR d'ordre 1

Tableau 5 : Estimation du modèle VAR (1)

Vector Autoregression Estimates					
Date: 08/08/26 Time: 01:21					
Sample (adjusted): 2001 2025					
Included observations: 25 after adjustments					
Standard errors in () & t-statistics in []					
	LTXCH	TXDIR	LMM	TXDOLL	TXCPIB
LTXCH(-1)	0.938380	-11.58717	-0.028754	3.519769	1.004866
	(0.06328)	(10.9067)	(0.06706)	(1.51259)	(0.91142)
	[14.8288]	[-1.06239]	[-0.42876]	[2.32699]	[1.10253]
TXDIR(-1)	-0.001286	0.144434	0.000723	0.063591	0.013041
	(0.00141)	(0.24237)	(0.00149)	(0.03361)	(0.02025)
	[-0.91469]	[0.59593]	[0.48537]	[1.89191]	[0.64390]
LMM(-1)	0.165226	14.29687	0.803234	-2.710878	-2.154606
	(0.08628)	(14.8708)	(0.09144)	(2.06234)	(1.24268)

	[1.91498]	[0.96141]	[8.78440]	[-1.31447]	[-1.73384]
TXDOLL(-1)	-0.012145	-0.975426	0.000633	0.640742	0.091878
	(0.00486)	(0.83715)	(0.00515)	(0.11610)	(0.06996)
	[-2.50042]	[-1.16517]	[0.12297]	[5.51889]	[1.31336]
TXCPIB(-1)	-0.010874	-0.372437	0.040404	0.161850	0.352815
	(0.01434)	(2.47219)	(0.01520)	(0.34285)	(0.20659)
	[-0.75813]	[-0.15065]	[2.65797]	[0.47207]	[1.70781]
C	1.281551	150.9791	0.370553	11.54022	-6.415182
	(0.37692)	(64.9629)	(0.39945)	(9.00931)	(5.42862)
	[3.40009]	[2.32408]	[0.92766]	[1.28092]	[-1.18173]
R-squared	0.970267	0.515776	0.936918	0.905545	0.594578
Adj. R-squared	0.962442	0.388348	0.920318	0.880688	0.487888
Sum sq. resids	0.316121	9390.623	0.355047	180.6118	65.57557
S.E. equation	0.128988	22.23158	0.136699	3.083161	1.857780
F-statistic	124.0034	4.047602	56.43914	36.43068	5.572951
Log likelihood	19.15787	-109.5809	17.70629	-60.19189	-47.52756
Akaike AIC	-1.052629	9.246468	-0.936503	5.295351	4.282204
Schwarz SC	-0.760099	9.538998	-0.643973	5.587881	4.574735
Mean dependent	6.862810	23.89200	2.119115	85.25277	5.662652
S.D. dependent	0.665580	28.42616	0.484267	8.925948	2.596043
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.950047			
Determinant resid covariance		0.494439			
Log likelihood		-168.5632			
Akaike information criterion		15.88505			
Schwarz criterion		17.34771			
Number of coefficients		30			

Source : Nous-même via Eviews

Le premier résultat important concerne la **forte inertie du taux de change**. Le coefficient du taux de change retardé est de 0,938380, avec une statistique t de 14,83. Ce coefficient est très élevé et statistiquement significatif au seuil de 5%. Cela signifie que les variations passées du taux de change constituent un déterminant majeur de son évolution courante. Autrement dit, les mouvements du taux de change en RDC présentent une forte persistance : une dépréciation ou une appréciation observée à une période donnée tend à se prolonger partiellement à la période suivante.

Le **taux directeur retardé** présente un coefficient négatif de (-0,001286), mais sa statistique t de -0,915 indique qu'il n'est pas statistiquement significatif aux seuils conventionnels. Le signe négatif est compatible avec l'idée qu'un resserrement monétaire puisse contribuer à réduire la pression sur le taux de change, mais les résultats ne permettent pas d'affirmer que cet effet est suffisamment important pour être distingué statistiquement de zéro. C'est un résultat central qui indique que le taux directeur semble avoir une influence limitée sur le taux de change.

La **masse monétaire retardée** présente un coefficient positif de 0,165226, avec une statistique t de 1,915. Le coefficient est donc positif et se situe à la frontière de la significativité statistique au seuil de 10%. Une augmentation de la masse monétaire est ainsi associée à une hausse du logarithme du taux de change, donc à une pression à la dépréciation du franc congolais. Ce résultat est cohérent avec l'approche monétariste : une expansion monétaire relativement importante peut accroître la demande de devises et exercer une pression sur la monnaie nationale.

Le **taux de dollarisation retardé** présente un coefficient négatif de (-0,012145), avec une statistique t de -2,500, ce qui indique un effet statistiquement significatif au seuil de 5%. Dans notre spécification, une hausse du taux de dollarisation est donc associée à une diminution du logarithme du taux de change. Ce résultat doit cependant être interprété avec prudence : il ne signifie pas nécessairement que la dollarisation « renforce » directement le franc congolais. Il peut plutôt refléter les mécanismes particuliers du marché congolais, notamment la substitution monétaire et le rôle du dollar dans les transactions et l'épargne.

Enfin, le **taux de croissance du PIB** présente un coefficient de (-0,010874), mais avec une statistique t de -0,758, donc sans significativité statistique. La croissance économique ne semble donc pas exercer, dans cette équation et avec un retard d'une période, un effet statistiquement identifiable sur le taux de change.

3.2. Test de causalité de Granger

Conformément à ce qui précède, le test de causalité de Granger est mobilisé afin de tester si les valeurs retardées d'une variable X apportent une information significative permettant d'améliorer la prévision de la variable Y.

Tableau 6 : VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 08/08/26 Time: 01:40			
Sample: 2000 2025			
Included observations: 25			
Dependent variable: LTXCH			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TXDIR	0.836658	1	0.3604
LMM	3.667142	1	0.0555
TXDOLL	6.252078	1	0.0124
TXCPIB	0.574763	1	0.4484
All	19.05799	4	0.0008
Dependent variable: TXDIR			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LTXCH	1.128668	1	0.2881
LMM	0.924302	1	0.3363
TXDOLL	1.357620	1	0.2440
TXCPIB	0.022695	1	0.8803
All	5.539089	4	0.2363
Dependent variable: LMM			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LTXCH	0.183836	1	0.6681
TXDIR	0.235581	1	0.6274
TXDOLL	0.015123	1	0.9021

TXCPIB	7.064806	1	0.0079
All	17.09239	4	0.0019
Dependent variable: TXDOLL			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LTXCH	5.414872	1	0.0200
TXDIR	3.579311	1	0.0585
LMM	1.727828	1	0.1887
TXCPIB	0.222849	1	0.6369
All	9.791823	4	0.0441
Dependent variable: TXCPIB			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
LTXCH	1.215572	1	0.2702
TXDIR	0.414603	1	0.5196
LMM	3.006217	1	0.0829
TXDOLL	1.724903	1	0.1891
All	4.738638	4	0.3152

Source : Nous-même via Eviews.

Les résultats du test de causalité de Granger et de l'exogénéité en bloc de Wald apportent un éclairage complémentaire sur la dynamique des variables du modèle VAR. S'agissant de la relation au cœur de cette étude, l'hypothèse selon laquelle le taux directeur ne cause pas, au sens de Granger, le taux de change ne peut être rejetée, la probabilité associée au test étant de 0,3604, supérieure au seuil de 5%. Ce résultat indique que les valeurs passées du taux directeur n'apportent pas d'information statistiquement significative permettant d'améliorer la prévision du taux de change sur la période étudiée. Il converge avec le résultat obtenu dans l'équation du taux de change, dans laquelle le coefficient du taux directeur retardé apparaît également non significatif.

Cette absence de causalité individuelle ne signifie toutefois pas que les facteurs monétaires sont sans importance dans la détermination du taux de change. En effet, le test d'exogénéité en bloc conduit au rejet de l'hypothèse nulle d'absence d'effet conjoint des variables

explicatives, avec une probabilité de 0,0008. La dynamique du taux de change semble ainsi résulter de l'interaction de plusieurs facteurs plutôt que de l'action isolée du taux directeur. Ce résultat est particulièrement pertinent dans le contexte de la RDC, où la transmission de la politique monétaire est susceptible d'être affectée par la dollarisation de l'économie, la profondeur limitée du système financier et la faiblesse du canal du taux d'intérêt.

Les résultats mettent également en évidence une causalité de Granger significative entre le taux de change et la dollarisation. Le taux de change cause la dollarisation au sens de Granger au seuil de 5%, avec une probabilité de 0,0200. Cette relation indique que les évolutions passées du taux de change contiennent une information utile pour expliquer la dynamique future de la dollarisation. En particulier, les épisodes de dépréciation du franc congolais peuvent renforcer la préférence des agents économiques pour les actifs et transactions libellés en devises étrangères. Le caractère persistant de la dollarisation, également observé dans l'équation correspondante du VAR, renforce l'idée d'une dynamique cumulative susceptible de limiter l'efficacité des instruments traditionnels de politique monétaire.

Le taux directeur présente par ailleurs une relation prédictive faible avec la dollarisation. La probabilité du test est de 0,0585 : l'hypothèse nulle n'est donc pas rejetée au seuil conventionnel de 5%, mais elle le serait au seuil de 10%. Ce résultat doit être interprété avec prudence et ne permet pas de conclure à une causalité robuste. Il indique néanmoins que les décisions de politique monétaire peuvent être associées, dans une certaine mesure, à la dynamique de la dollarisation.

Par ailleurs, la croissance économique cause au sens de Granger la masse monétaire, avec une probabilité de 0,0079. Cette relation indique que les informations contenues dans les valeurs passées de la croissance du PIB contribuent significativement à la prévision de la masse monétaire. Le test d'exogénéité en bloc confirme également l'existence d'une dynamique conjointe significative pour la masse monétaire, avec une probabilité de 0,0019.

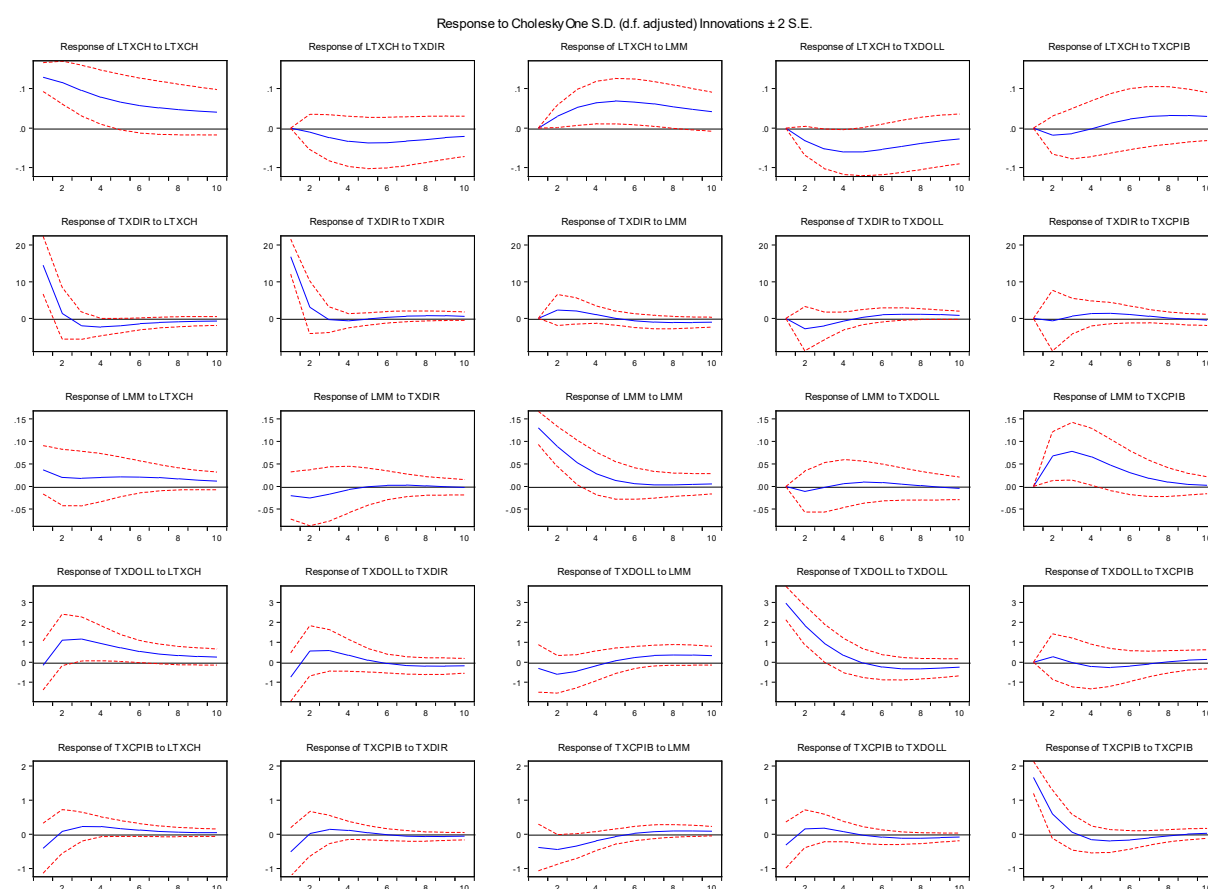
Dans l'ensemble, ces résultats conduisent à nuancer l'hypothèse d'un rôle déterminant du taux directeur dans la stabilisation du taux de change en RDC. L'absence de causalité de Granger entre le taux directeur et le taux de change, combinée à la non-significativité de son coefficient dans l'équation du taux de change, indique que le principal taux d'intérêt de la politique monétaire ne constitue pas, à lui seul, un facteur statistiquement déterminant de la dynamique du franc congolais sur la période étudiée. La significativité du test conjoint montre toutefois que le taux de change reste lié à la dynamique globale du système monétaire et macroéconomique. Ces résultats plaident ainsi pour une analyse de la transmission monétaire

qui dépasse le seul taux directeur et accorde une attention particulière à la masse monétaire, à la dollarisation et aux mécanismes structurels du marché des changes congolais.

3.3. L'analyse des fonctions de réponse impulsionnelle (IFR)

Les fonctions de réponse impulsionnelle permettent d'apprécier la manière dont le taux de change réagit, au fil du temps, à un choc affectant les principales variables du modèle. Les résultats mettent en évidence des réponses dynamiques différenciées selon la nature du choc et confirment le caractère graduel de la transmission des impulsions monétaires au marché des changes en République démocratique du Congo.

Figure 2. Test Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Source : Nous-même via Eviews.

La réponse du logarithme du taux de change à un choc du taux directeur est nulle à la première période, puis devient progressivement négative à partir de la deuxième période. Elle atteint son amplitude maximale autour de la cinquième période, avec une réponse de $-0,0378$, avant de s'atténuer progressivement jusqu'à $-0,0212$ à la dixième période. Lorsque le taux de change est exprimé en francs congolais par dollar américain, cette réponse négative est compatible avec une appréciation du franc congolais à la suite d'un choc restrictif de politique monétaire. Toutefois, l'effet n'apparaît pas immédiatement et demeure temporaire. Ce

résultat indique ainsi un délai de transmission de la politique monétaire au marché des changes. Il convient néanmoins de le considérer avec prudence, puisque le test de causalité de Granger ne révèle pas de causalité statistiquement significative du taux directeur vers le taux de change ($p = 0,3604$).

La réponse du taux de change à un choc de masse monétaire présente, quant à elle, un profil positif. Elle passe de 0,0295 à la deuxième période à 0,0680 à la cinquième période, avant de diminuer progressivement pour atteindre 0,0413 à la dixième période. Cette dynamique est compatible avec l'hypothèse selon laquelle une expansion de la liquidité en monnaie nationale peut exercer une pression à la dépréciation du franc congolais, notamment lorsque l'augmentation de la masse monétaire accroît la demande de devises. Cependant, comme dans le cas du taux directeur, cette réponse dynamique ne s'accompagne pas d'une causalité de Granger statistiquement significative de la masse monétaire vers le taux de change ($p = 0,5550$).

La réponse à un choc de dollarisation est négative à partir de la deuxième période et atteint son niveau le plus important autour de la quatrième période ($-0,0611$), avant de s'atténuer progressivement. Ce résultat doit toutefois être interprété avec précaution, car une relation négative entre dollarisation et taux de change ne signifie pas nécessairement que la dollarisation contribue mécaniquement à l'appréciation de la monnaie nationale. Les résultats de causalité apportent ici un éclairage complémentaire : le taux de change cause significativement le taux de dollarisation ($p = 0,0200$), tandis que l'effet inverse n'est pas statistiquement significatif ($p = 0,1240$). L'évidence empirique semble donc davantage compatible avec un mécanisme dans lequel les fluctuations du taux de change influencent les comportements de détention et d'utilisation des devises étrangères.

Enfin, la réponse du taux de change à un choc de croissance du PIB est non monotone. Elle est négative au cours des premières périodes, puis devient positive à partir de la cinquième période et atteint environ 0,0315 à la huitième période avant de s'atténuer légèrement. Cette évolution indique que l'effet d'un choc de croissance sur le marché des changes varie selon l'horizon temporel. Néanmoins, l'absence de causalité de Granger statistiquement significative de la croissance vers le taux de change ($p = 0,4484$) invite à interpréter cette réponse comme une dynamique conditionnelle du système plutôt que comme une relation causale directe.

Dans l'ensemble, les fonctions de réponse impulsionnelle montrent que les variables monétaires produisent des réactions du taux de change principalement différées et

transitoires. Le taux directeur exerce une réponse négative, tandis que la masse monétaire génère une réponse positive. Ces résultats sont compatibles avec les mécanismes théoriques de transmission monétaire, mais leur portée causale apparaît limitée lorsque les résultats sont confrontés aux tests de causalité de Granger. L'ensemble indique ainsi que la politique monétaire influence les conditions du marché des changes en RDC, sans toutefois disposer d'un pouvoir de détermination autonome et systématique du taux de change.

Cette conclusion est particulièrement importante dans le contexte congolais, marqué par une forte dollarisation et par une transmission monétaire imparfaite. La relation significative allant du taux de change vers la dollarisation renforce notamment l'idée que les comportements des agents constituent un mécanisme d'ajustement important : les fluctuations de la valeur externe du franc congolais peuvent elles-mêmes modifier la préférence des agents pour la monnaie étrangère. La stabilité du taux de change apparaît dès lors non seulement comme un objectif de la politique monétaire, mais également comme une condition de renforcement de la crédibilité et de l'efficacité de cette politique.

4. Discussion des résultats

Pris dans leur ensemble, les résultats obtenus convergent avec une partie importante de la littérature consacrée à la transmission de la politique monétaire dans les économies en développement. Ils confirment en effet que la politique monétaire rencontre des difficultés à influencer durablement le taux de change dans une économie fortement dollarisée. Ils sont également compatibles avec les travaux fondateurs qui mettent en évidence la réduction de l'autonomie de la politique monétaire lorsque les agents utilisent largement une monnaie étrangère, à l'instar de ceux de *Calvo et Végh (1996)*, et avec les analyses plus récentes de la Banque Mondiale (2022) sur la vulnérabilité extérieure de l'économie congolaise.

Toutefois, les résultats permettent d'aller au-delà d'une simple conclusion sur « l'inefficacité » de la politique monétaire. Le taux directeur présente bien le signe théorique attendu et les fonctions de réponse impulsionnelle révèlent une réaction négative du taux de change à un choc de taux directeur. Son absence de significativité et l'absence de causalité de Granger indiquent cependant que cet effet demeure trop faible pour constituer, à lui seul, un mécanisme stable de stabilisation du taux de change.

L'apport principal de cette étude réside ainsi dans la mise en évidence d'une transmission monétaire indirecte, faible et retardée, dans laquelle le taux directeur ne constitue qu'une composante d'un système plus large. Ce résultat s'inscrit dans la continuité des travaux de *Yahia et Toumi (2021)* sur l'Algérie, qui ont montré qu'en présence du canal du taux de

change, la transmission des chocs de politique monétaire se fait plus rapidement et avec une plus grande ampleur. Dans le cas congolais, c'est l'inverse qui est observé : la transmission est lente et atténuée, probablement en raison de la dollarisation qui agit comme un filtre sur les mécanismes de transmission. La masse monétaire semble jouer un rôle relativement plus visible dans la dynamique du taux de change, tandis que la dollarisation apparaît à la fois comme une contrainte institutionnelle sur la politique monétaire et comme une variable endogène influencée par les fluctuations du taux de change.

Cette observation est également cohérente avec les résultats de *Bassite et El Khattab (2025)* sur le Maroc, qui ont montré que la masse monétaire exerce un effet significatif à court terme sur l'output gap, tandis que le taux de change effectif réel agit principalement à long terme. Transposé au contexte congolais, ce résultat suggère que les instruments de politique monétaire peuvent avoir des effets différenciés dans le temps : le taux directeur pourrait agir principalement sur les anticipations à court terme, tandis que la masse monétaire influencerait plus directement la liquidité et, par conséquent, le taux de change.

Ainsi, contrairement à une lecture strictement instrumentale de la politique monétaire, les résultats indiquent que la stabilisation durable du franc congolais ne peut probablement pas reposer uniquement sur l'augmentation ou la diminution du taux directeur. Elle dépend également de la maîtrise de la liquidité, de la crédibilité de la politique monétaire, de la réduction progressive des facteurs favorisant la dollarisation et de la capacité de la Banque Centrale à influencer les anticipations des agents. Ce constat rejoint les recommandations de *Fall et Sy (2019)* sur la BCEAO, qui soulignaient la nécessité de définir deux types d'instruments pour l'atteinte des cibles interne et externe de la politique monétaire dans un contexte de double ancrage.

En définitive, l'étude confirme donc partiellement l'hypothèse selon laquelle la politique monétaire exerce un effet significatif sur le taux de change en RDC. L'effet du taux directeur pris isolément n'est pas statistiquement significatif, mais les réponses impulsionnelles montrent qu'un choc de politique monétaire peut néanmoins affecter le taux de change avec un décalage temporel. La relation apparaît ainsi davantage dynamique, indirecte et dépendante du contexte structurel que mécanique. C'est précisément cette caractéristique qui distingue la transmission de la politique monétaire dans une économie comme la RDC de celle observée dans les économies disposant de marchés financiers plus profonds et d'une monnaie nationale largement dominante.

Ces résultats soulèvent également des questions pour la conduite de la politique monétaire en RDC. Comme le suggère *Chevillon (2005)*, les banques centrales sont confrontées à des dilemmes dans un contexte de liquidités abondantes et de déséquilibres mondiaux. La Banque Centrale du Congo doit arbitrer entre la stabilisation du taux de change, la maîtrise de l'inflation et le soutien à la croissance, dans un environnement où la dollarisation réduit son autonomie. La coordination avec la politique budgétaire apparaît comme une condition nécessaire pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire, comme le soulignent également *Bassite et El Khattab (2025)* pour le cas marocain.

Conclusion

La présente étude avait pour objectif d'analyser l'impact de la politique monétaire sur le taux de change en République démocratique du Congo, dans un contexte marqué par une forte dollarisation, une volatilité persistante du franc congolais et une transmission monétaire encore imparfaite. Plus précisément, il s'agissait de déterminer dans quelle mesure les instruments monétaires, notamment le taux directeur et la masse monétaire, permettent d'influencer la dynamique du taux de change, tout en tenant compte du rôle de la dollarisation et de l'activité économique.

L'analyse économétrique, fondée sur un modèle vectoriel autorégressif (VAR), met en évidence une forte inertie du taux de change. Le coefficient associé à son propre retard est élevé et positif (0,938), ce qui traduit une importante persistance des mouvements du taux de change : les variations observées au cours d'une période tendent à se prolonger au cours des périodes suivantes. Cette caractéristique montre que les fluctuations du franc congolais ne constituent pas uniquement des phénomènes ponctuels, mais qu'elles s'inscrivent dans une dynamique relativement persistante.

Les résultats obtenus ne permettent toutefois pas de conclure à un effet statistiquement significatif du taux directeur sur le taux de change au sens de Granger. Le test de causalité de Granger indique en effet une probabilité de 0,3604 pour l'hypothèse selon laquelle le taux directeur ne cause pas le taux de change. L'hypothèse nulle ne peut donc pas être rejetée au seuil de 5%. Ce résultat indique que les variations passées du taux directeur ne fournissent pas suffisamment d'informations pour expliquer systématiquement les mouvements futurs du taux de change sur la période étudiée.

Cette conclusion est renforcée par l'analyse des réponses impulsionnelles. Un choc positif du taux directeur entraîne une réaction négative du taux de change à partir de la deuxième période, avec un effet qui atteint environ -0,038 à la cinquième période avant de s'atténuer progressivement. Le signe de cette réponse est compatible avec le mécanisme théorique selon lequel un resserrement monétaire peut contribuer à soutenir la monnaie nationale. Toutefois, compte tenu des résultats de causalité et des intervalles d'incertitude associés aux réponses, cet effet doit être interprété avec prudence. Il semble davantage traduire une réaction dynamique ponctuelle qu'un mécanisme de transmission suffisamment robuste pour établir un effet causal systématique.

La masse monétaire présente, quant à elle, une dynamique différente. Son coefficient retardé dans l'équation du taux de change est positif (0,165), tandis que sa réponse impulsionnelle à

un choc de masse monétaire devient progressivement positive, atteignant environ 0,068 à la cinquième période. Cette évolution est cohérente avec l'hypothèse selon laquelle une expansion de la liquidité domestique peut exercer, avec un certain délai, une pression à la dépréciation du franc congolais. Toutefois, le test de causalité de Granger ne permet pas d'établir une causalité individuelle statistiquement significative de la masse monétaire vers le taux de change (probabilité de 0,555). L'effet de la liquidité doit donc être envisagé dans le cadre plus large des interactions entre les différentes variables du système.

Le résultat le plus significatif concerne la dollarisation. Dans l'équation du taux de change, son coefficient retardé est négatif et statistiquement significatif (-0,0121 ; probabilité associée au coefficient d'environ 0,012). Surtout, le test de causalité de Granger indique que le taux de dollarisation contribue significativement à expliquer les variations futures du taux de change, avec une probabilité de 0,0200. La réponse impulsionnelle du taux de change à un choc de dollarisation est également négative sur plusieurs périodes. Ces résultats confirment que la structure monétaire fortement dollarisée de l'économie congolaise constitue un élément important de la dynamique du marché des changes.

Il convient néanmoins de ne pas interpréter mécaniquement le signe négatif du coefficient de dollarisation comme une appréciation durable du franc congolais résultant d'une hausse de la dollarisation. Le signe d'un coefficient dans un système VAR doit être interprété conjointement avec les autres équations, les tests de causalité et les fonctions de réponse impulsionnelle. Il traduit ici une relation conditionnelle au système estimé et non un mécanisme économique isolé.

Les tests de causalité montrent également que les interactions entre les variables sont loin d'être unidirectionnelles. Le taux de change contribue notamment à expliquer la dollarisation, avec une probabilité de 0,0200. Cette relation suggère l'existence d'un mécanisme de rétroaction : les fluctuations du franc congolais peuvent favoriser les comportements de substitution monétaire, tandis que la dollarisation modifie à son tour la dynamique du marché des changes. Cette interdépendance est particulièrement importante dans le cas de la RDC, où les agents économiques peuvent recourir au dollar comme instrument de protection contre l'incertitude liée à la monnaie nationale.

Un autre résultat important ressort du test de causalité conjointe. Pour l'équation du taux de change, l'hypothèse selon laquelle l'ensemble des variables explicatives n'apporte aucune information supplémentaire est rejetée (probabilité de 0,0008). Autrement dit, même si les variables monétaires prises individuellement ne présentent pas toutes une causalité

statistiquement significative, leur dynamique conjointe contribue significativement à expliquer les mouvements du taux de change. Cette observation est particulièrement importante : elle indique que la détermination du taux de change en RDC ne peut être correctement appréhendée à partir du seul taux directeur.

L'analyse conduit ainsi à nuancer l'hypothèse initiale selon laquelle la politique monétaire exercerait un effet significatif sur le taux de change. Les résultats révèlent plutôt que l'efficacité du taux directeur est limitée lorsqu'il est considéré isolément. La politique monétaire semble interagir avec des facteurs structurels, notamment la dollarisation, la liquidité domestique et les conditions macroéconomiques. Dans une économie où une partie importante des transactions et des actifs est libellée en devises étrangères, les décisions de la banque centrale peuvent avoir une portée plus limitée que dans une économie où la monnaie nationale domine pleinement les fonctions de paiement, d'épargne et de réserve de valeur.

Ces résultats présentent plusieurs implications pour la conduite de la politique monétaire en RDC. En premier lieu, la stabilité du taux de change ne devrait pas reposer exclusivement sur le relèvement ou l'abaissement du taux directeur. L'efficacité de cet instrument dépend de la qualité de sa transmission au système bancaire et aux comportements des agents économiques. En deuxième lieu, la réduction progressive de la dollarisation et le renforcement de la confiance dans la monnaie nationale apparaissent comme des conditions importantes pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire. En troisième lieu, la gestion de la liquidité doit être coordonnée avec les interventions sur le marché des changes et avec les objectifs de stabilité macroéconomique.

Sur le plan scientifique, cette étude contribue à la littérature consacrée à la transmission de la politique monétaire dans les économies fortement dollarisées en montrant que la relation entre politique monétaire et taux de change ne peut être réduite à une relation mécanique entre le taux directeur et le cours de la monnaie. Le cas de la RDC met en évidence une dynamique plus complexe dans laquelle la persistance du taux de change, la dollarisation et les interactions entre variables macroéconomiques jouent un rôle déterminant.

En définitive, les résultats indiquent que le taux directeur demeure un instrument important de signalisation de la politique monétaire, mais que son pouvoir explicatif direct sur le taux de change apparaît limité sur la période étudiée. La stabilité durable du franc congolais nécessite donc une approche plus globale combinant une politique monétaire crédible, une gestion rigoureuse de la liquidité, le renforcement du système financier, la réduction progressive de la dollarisation et l'amélioration de la confiance des agents économiques dans

la monnaie nationale. La principale leçon de cette étude est ainsi que, dans le contexte congolais, la stabilité du taux de change ne dépend pas d'un instrument monétaire pris isolément, mais de la capacité de l'ensemble du cadre macroéconomique et institutionnel à rendre la politique monétaire effectivement transmissible à l'économie.

Bibliographie

- Banque mondiale. (2022). *Democratic Republic of Congo Economic Update*. Washington, DC: World Bank.
- Bassite, I., & El Khattab, Y. (2025). *Politique monétaire, taux de change effectif réel et output gap au Maroc : une analyse en présence de chocs économiques*. Revue Marocaine de Publication des Recherches Scientifiques, 7(07), 40.
- Bilson, J. F. O. (1978). *The monetary approach to the exchange rate :Some empirical evidence*. IMF Staff Papers, 25(1), 48–75.
- Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1996). *From currency substitution to dollarization and beyond :Analytical and policy issues*. In G. Calvo (Ed.), *Money, Exchange Rates, and Output* (pp.153-176). MIT Press.
- Chevillon, G. (2005). *Politique monétaire et taux de change : mesure et contre-mesures*. Revue de l'OFCE, 93(2), 199-223.
- Dornbusch, R. (1976). *Expectations and exchange rate dynamics*. Journal of Political Economy, 84(6), 1161–1176.
- Fall, A., & Sy, D. (2019). *La politique monétaire de la BCEAO face au double ancrage : ciblage d'inflation et ciblage du taux de change*. Revue d'économie du développement, 27(4), 129-175.
- Fleming, J. M. (1962). *Politiques financières intérieures en régime de change fixe et en régime de change flottant*. IMF, 9, 369–380.
- Fonds Monétaire International. (2015). *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. Washington, DC: IMF.
- Frenkel, J. A. (1976). *A monetary approach to the exchange rate: Doctrinal aspects and empirical evidence*. Scandinavian Journal of Economics, 78(2), 200–224.
- Frenkel, J.A., & Mussa, M.L.(1985). *Asset markets, exchange and the balance of payments*. In R. W. Jones & P.B. Kenen(Eds.), *Handbook of international economics* (Vol.2, pp.679-747). Elsevier.
- Gandolfo, G. (2016). *Finance internationale et macroéconomie en économie ouverte*. In *International Finance and Open-Economy Macroeconomics* (pp. 191–220). Springer.
- Hatmanu, M., Cautisanu, C., & Ifrim, M. (2023). *The impact of interest rate, exchange rate and European business climate on economic growth in Romania: An ARDL*

approach with structural breaks. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 23(20), 26–60.

- Inoue, A., & Rossi, B. (2019). *The effects of conventional and unconventional monetary policy on exchange rates*. Journal of International Economics, 118, 1–18.
- Kaldor, N. (1985). *Economics without Equilibrium*. University of Wales Press.
- Kim, S., & Lim, K. (2018). *Effects of monetary policy shocks on exchange rate in small open economies*. Journal of Macroeconomics, 56, 324–339.
- Laplace, M. (2009). *Monnaie et financement de l'économie* (3e éd.). Dunod.
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). *Does inflation targeting make a difference?* In F. S. Mishkin & K. Schmidt-Hebbel (Eds.), *Monetary Policy under Inflation Targeting*. Central Bank of Chile.
- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475–485.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of Political Economy*, 103(3), 624–660.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). *Addicted to dollars* (NBER Working Paper No. 10015). National Bureau of Economic Research.
- Rogoff, K. & Obstfeld, M. (1996). *Fondements de la macroéconomie internationale*. Cambridge, Massachusetts : MIT Press.
- Taylor, M. P. (1995). The economics of exchange rates. *Journal of Economic Literature*, 33(1), 13–47. Taylor, M. P. (1995). *The economics of exchange rates*. *Journal of Economic Literature*, 33(1), 13–47.
- Umoru, D., Akpoviro, O. N., & Effiong, S. E. (2023). *Causes of exchange rate volatility*. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 23(20), 26–60.