

## Libéralisation financière et Investissement Privé en RDC.

### Financial Liberalization and Private Investment in the Democratic Republic of the Congo.

**Auteur 1** : Grâce à Dieu BATOKO LIONDJE,

**Auteur 2** : Cédric BWAMA LOWAYA,

**Auteur 3** : Cédric LUNGANGA KALALA,

**Auteur 4** : Frédéric MULUMBA NTAMBUE LUBOYA,

**Grâce à Dieu BATOKO LIONDJE**, Chercheur et Doctorant en Science de Gestion de l'Université de Kisangani

**Cédric BWAMA LOWAYA**, Chercheur et Doctorant en Science de Gestion de l'Université de Kisangani

**Cédric LUNGANGA KALALA**, Chercheur et Doctorant en Science de Gestion de l'Université de Kisangani ;

**Frédéric MULUMBA NTAMBUE LUBOYA**, Professeur à l'Institut Supérieur de Commerce de Kisangani..

**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** : BATOKO LIONDJE .G D, BWAMA LOWAYA .C, LUNGANGA KALALA .C & MULUMBA NTAMBUE LUBOYA .F (2026) « Libéralisation financière et Investissement Privé en RDC », African Scientific Journal « Volume 03, Num 36 » pp: 1322 – 1348.



DOI : 10.5281/zenodo.20645104  
Copyright © 2026 – ASJ



## Résumé

Cette étude analyse l'impact de la libéralisation financière sur l'investissement privé en RDC entre 1990 et 2023. Malgré les réformes financières, notamment la loi bancaire de 2002, l'investissement privé reste faible à cause des taux d'intérêt élevés, du faible accès au crédit et de l'instabilité macroéconomique. L'étude vise à évaluer l'effet de la libéralisation financière, du crédit à l'économie et des taux d'intérêt débiteurs sur l'investissement privé. En utilisant un modèle ARDL appliqué à des données de séries temporelles, les résultats montrent que la libéralisation financière, le crédit à l'économie et le PIB influencent positivement l'investissement privé. Toutefois, l'inflation et les taux d'intérêt élevés limitent l'efficacité des réformes financières. L'étude recommande ainsi le renforcement du financement bancaire, de la stabilité macroéconomique et de l'inclusion financière afin de favoriser durablement l'investissement privé en RDC.

**Mots-clés :** Libéralisation financière ; Investissement privé ; Crédit à l'économie ; Modèle ARDL.

## Abstract

This study analyzes the impact of financial liberalization on private investment in the Democratic Republic of Congo (DRC) from 1990 to 2023. Despite financial reforms, particularly the 2002 banking law, private investment remains weak due to high interest rates, limited access to credit, and macroeconomic instability. The study aims to assess the effect of financial liberalization, domestic credit, and lending interest rates on private investment. Using an ARDL model applied to time-series data, the results show that financial liberalization, domestic credit, and GDP positively influence private investment. However, inflation and high interest rates reduce the effectiveness of financial reforms. The study therefore recommends strengthening bank financing, macroeconomic stability, and financial inclusion in order to sustainably promote private investment in the DRC.

**Keywords :** Financial liberalization ; Private investment ; Domestic credit ; ARDL model.

## I. INTRODUCTION

La libéralisation financière est devenue, depuis les années 1980, un pilier central des politiques économiques menées à travers le monde. Selon les travaux pionniers de McKinnon (1973) et Shaw (1973), elle renvoie au processus d'assouplissement des contrôles étatiques sur les mouvements de capitaux, les taux d'intérêt, et les activités du secteur bancaire, visant à corriger les distorsions créées par la « répression financière ». En théorie, la déréglementation doit permettre de stimuler la concurrence, accroître les taux d'intérêt réels, encourager l'épargne et favoriser une allocation efficiente du capital vers l'investissement productif.

Dans les pays africains, Ces réformes avaient pour objectif de renforcer l'intermédiation financière et d'accroître l'accès du secteur privé au financement. Toutefois, les résultats observés demeurent contrastés. Alors que certains pays ont connu une amélioration de l'investissement privé, d'autres ont enregistré une instabilité financière et une faible transmission des effets attendus vers l'économie réelle. En Afrique, et particulièrement en République Démocratique du Congo (RDC), ce processus s'est inscrit dans le cadre des programmes d'ajustement structurel promus par les institutions de Bretton Woods. Amorcée timidement dans les années 1980, la libéralisation financière s'est véritablement accélérée en RDC avec la promulgation de la Loi n°003/2002 du 02 février 2002 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit. Cette réforme majeure visait à rompre avec la gestion administrative de la monnaie et à restaurer les mécanismes de marché après une décennie d'hyperinflation dévastatrice. Cependant, deux décennies après ces réformes, le constat reste mitigé et un paradoxe congolais émerge : le système financier se modernise et affiche une surliquidité apparente, mais l'investissement privé demeure relativement faible, entravé par des taux d'intérêt débiteurs élevés, un rationnement sévère du crédit et une forte dollarisation financière (où plus de 85 % des dépôts et crédits sont libellés en devises étrangères).

Cette problématique nous conduit à poser la question centrale suivante :

La libéralisation financière, telle que pensée et pratiquée en RDC, a-t-elle eu un impact positif significatif sur l'évolution de l'investissement privé ? C'est la question principale qui sous-tend cette recherche.

Cette question principale soulève plusieurs interrogations spécifiques, essentielles pour une compréhension complète du phénomène.

Ces différentes dimensions conduisent à formuler les questions spécifiques de recherche suivantes :

- Le crédit au secteur privé a-t-il impacté de façon significative l'investissement privé durant la période de notre investigation ?
- Quel est l'impact des taux d'intérêt débiteurs sur l'investissement privé en RDC ?

Au vu des questions susmentionnées, nous émettons les hypothèses selon lesquelles :

Sur base de la théorie de la libéralisation financière, nous postulons que la libéralisation financière aurait favorisée une expansion des investissements privés en RDC.

Pour répondre aux questions spécifiques soulevées ci-haut, nous émettons les hypothèses ci-après :

1.  $H_1$  : Le crédit à l'économie a une influence positive significative sur l'investissement privé ;
2. Les taux d'intérêt débiteurs exercent un effet négatif et significatif sur l'investissement privé en RDC.

La présente étude porte sur libéralisation financière et l'investissement privé en République Démocratique du Congo au cours de la période 1990-2023.

L'objectif poursuivi dans cette recherche est d'établir le lien causal entre la libéralisation financière et l'investissement privé en RDC. De cet objectif principal dérivent deux objectifs spécifiques, celui d'évaluer l'effet du crédit à l'économie sur l'investissement privé en RDC et Analyser l'effet du taux d'intérêt débiteur sur l'investissement privé en RDC.

Outre l'introduction et la conclusion, il s'articule autour de quatre parties : la revue de la littérature, la méthodologie de recherche, la présentation des résultats et la discussion des résultats.

## **I.1. REVUE DE LA LITERATURE**

### **I.1.1. La revue théorique**

La présente étude repose principalement sur la théorie de la libéralisation financière de McKinnon et Shaw (1973), qui considère la répression financière comme un frein à l'épargne, à l'investissement et à la croissance économique. Selon cette approche, la déréglementation financière favorise une meilleure intermédiation bancaire et stimule l'investissement privé. Cette théorie est pertinente pour la RDC, où le système financier a longtemps été marqué par une forte intervention de l'État et une faible mobilisation de l'épargne.

L'étude mobilise également la théorie de l'asymétrie d'information de Stiglitz et Weiss (1981), selon laquelle les imperfections informationnelles entre prêteurs et emprunteurs limitent l'accès au crédit et réduisent l'efficacité de l'allocation des ressources. Dans le contexte congolais, la faiblesse des systèmes financiers et institutionnels accentue ces contraintes malgré les réformes de libéralisation.

Enfin, la théorie de l'accélérateur et le Q de Tobin expliquent que l'investissement privé dépend de la croissance économique, de la demande et de la rentabilité anticipée des actifs. Ces approches permettent ainsi d'analyser l'influence des conditions macroéconomiques et financières sur les décisions d'investissement privé en RDC.

### **I.1.2. Revue empirique**

McKinnon (1973) montre que la répression financière, caractérisée par des taux d'intérêt artificiellement bas et des marchés financiers fragmentés, décourage l'épargne et limite le financement de l'investissement privé. Il conclut que la libéralisation financière, à travers des taux d'intérêt réels positifs, favorise l'accumulation de l'épargne, améliore l'allocation du capital et stimule la croissance économique, à condition de maintenir la stabilité des prix.

Shaw (1973) explique que les systèmes financiers contrôlés empêchent les banques de jouer efficacement leur rôle d'intermédiation, ce qui freine l'investissement privé. Selon lui, l'approfondissement financier issu de la libéralisation améliore la mobilisation de l'épargne, réduit le coût du capital et favorise une croissance durable grâce à une meilleure allocation des ressources.

King et Levine (1993) démontrent, à partir d'une étude sur 80 pays, que le développement financier est un moteur essentiel de la croissance économique et de l'investissement privé. Les systèmes financiers performants facilitent l'innovation, améliorent la sélection des projets et accroissent la productivité du capital.

Ncube (2007) souligne que, malgré les réformes financières en Afrique, l'accès au crédit reste limité à cause des asymétries d'information et des coûts élevés du financement. Il conclut qu'une libéralisation accompagnée d'un renforcement institutionnel et de l'inclusion financière favorise une croissance plus stable de l'investissement privé.

Fowowe (2008) montre qu'au Nigeria, une libéralisation financière mal encadrée a fragilisé le système bancaire et réduit la confiance des investisseurs. Il conclut que la stabilité macroéconomique, notamment la maîtrise de l'inflation, est indispensable pour que la libéralisation stimule réellement l'investissement privé.

Misati et Nyamongo (2012) démontrent que, au Kenya, le crédit au secteur privé constitue le principal déterminant de l'investissement privé. Ils soulignent également le rôle positif de l'innovation financière, notamment le mobile banking, dans l'amélioration de l'accès au financement.

Odhiambo (2009) établit une relation bidirectionnelle entre le développement financier et la croissance économique en Zambie. Il conclut que la libéralisation financière peut soutenir l'investissement privé, mais que ses effets restent limités par la faiblesse de l'épargne intérieure et la dépendance aux capitaux étrangers.

Sumata (2013) souligne qu'en RDC, malgré la surliquidité bancaire, les entreprises ont difficilement accès au crédit à cause des coûts élevés et des exigences excessives des banques. Il recommande la création d'une banque de développement pour soutenir les investissements productifs.

Ngonga Nzinga (2012) montre que la libéralisation financière en RDC a favorisé l'épargne, mais n'a pas significativement stimulé l'investissement privé en raison des taux débiteurs élevés, du manque de concurrence bancaire et de l'insécurité juridique.

Mabi Mulumba (2015) explique que l'État congolais exerce un fort effet d'éviction sur le financement privé en absorbant l'essentiel des liquidités bancaires. Il conclut que la stabilité budgétaire et une bonne gouvernance sont nécessaires pour que la libéralisation financière profite réellement au secteur privé.

Mbuyamu Matungulu (2018) démontre que la stabilité du taux de change est plus importante que le niveau des taux d'intérêt pour stimuler l'investissement privé en RDC. Il souligne également que la libéralisation financière favorise surtout les crédits de court terme et recommande des politiques orientées vers le financement des secteurs productifs.

### **I.1.3. Le courant épistémologique**

La présente recherche s'inscrit dans le courant épistémologique positiviste, qui repose sur l'idée que les phénomènes économiques peuvent être observés, mesurés et analysés de manière objective à l'aide d'outils scientifiques et quantitatifs (Comte, 1853 ; Durkheim, 1895). Ce courant privilégie l'usage de méthodes quantitatives, de modèles économétriques et de données empiriques afin de tester des hypothèses et d'établir des relations causales entre les variables étudiées.

Dans le cadre de cette étude, l'approche positiviste se traduit par l'utilisation de données statistiques sur la libéralisation financière, le crédit à l'économie, le PIB, l'inflation, les taux d'intérêt débiteurs et l'investissement privé en RDC. L'objectif est de mesurer de manière rigoureuse l'impact de ces variables sur l'investissement privé, en s'appuyant sur des techniques économétriques appropriées, notamment la régression multiple.

Ce choix épistémologique se justifie par la nature de la problématique étudiée, qui vise à établir des relations causales et à quantifier l'effet de la libéralisation financière sur l'investissement privé. Il permet également d'assurer la validité scientifique, la reproductibilité et la comparabilité des résultats obtenus, conformément aux standards de la recherche économique contemporaine (Gujarati & Porter, 2009 ; Wooldridge, 2010).

## **II. METHODOLOGIE**

### **II.1.1. Méthode**

La méthode retenue est la méthode expérimentale dans un plan quasi-expérimental, qui consiste à analyser l'effet de variables explicatives sur une variable dépendante, sans recourir à une expérimentation contrôlée au sens strict (Campbell & Stanley, 1963 ; Shadish, Cook & Campbell, 2002).

La méthode expérimentale est une démarche scientifique qui consiste à tester par des expériences répétées la validité d'une hypothèse en obtenant des données nouvelles, qualitatives ou quantitatives, conformes ou non à l'hypothèse initiale

Dans un plan en séries temporelles, le chercheur mesure la variable à expliquer à plusieurs reprises.

Ce plan peut être symbolisé par :

|                              |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                       |                       |                       |                       |                       |                       |
|------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Période :</b>             | <b>P<sub>1</sub></b> | <b>P<sub>2</sub></b> | <b>P<sub>3</sub></b> | <b>P<sub>4</sub></b> | <b>P<sub>5</sub></b> | <b>P<sub>6</sub></b> | <b>P<sub>7</sub></b>  | <b>P<sub>8</sub></b>  | <b>P<sub>9</sub></b>  | <b>P<sub>10</sub></b> | <b>P<sub>11</sub></b> | <b>P<sub>12</sub></b> |
| <b>Groupe expérimental :</b> | <b>O<sub>1</sub></b> | <b>O<sub>3</sub></b> | <b>O<sub>5</sub></b> | <b>O<sub>7</sub></b> | <b>O<sub>9</sub></b> | <b>X</b>             | <b>O<sub>11</sub></b> | <b>O<sub>13</sub></b> | <b>O<sub>15</sub></b> | <b>O<sub>17</sub></b> | <b>O<sub>19</sub></b> | <b>O<sub>21</sub></b> |
| <b>Groupe de contrôle :</b>  | <b>O<sub>2</sub></b> | <b>O<sub>4</sub></b> | <b>O<sub>6</sub></b> | <b>O<sub>8</sub></b> | <b>O<sub>1</sub></b> | <b>X</b>             | <b>O<sub>12</sub></b> | <b>O<sub>14</sub></b> | <b>O<sub>16</sub></b> | <b>O<sub>18</sub></b> | <b>O<sub>20</sub></b> | <b>O<sub>22</sub></b> |

Dans ce plan, le chercheur mesure la variable à expliquer à plusieurs reprises (par exemple ici à cinq reprises sur un intervalle de P<sub>1</sub> à P<sub>5</sub>) avant la mise en place du traitement expérimental x en période 6 (P<sub>6</sub>). Par la suite, le chercheur mesure l'effet du traitement x sur les périodes P<sub>7</sub> à P<sub>12</sub>. Le traitement a un effet si le chercheur constate une différence sur la variable à expliquer entre les périodes 1 à 5 et les périodes 7 à 12.

Le plan en série temporelles multiples intègre un deuxième groupe non exposé au traitement expérimental, qui fait office de groupe de contrôle.

Cette méthode est largement utilisée en économie pour évaluer l'impact de politiques publiques ou de réformes institutionnelles à partir de données observationnelles.

Dans le cadre de cette étude, la méthode quasi-expérimentale permet d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur l'investissement privé en RDC, en exploitant des données temporelles et en contrôlant les effets d'autres variables pertinentes. Elle permet également de tenir compte des spécificités institutionnelles, macroéconomiques et structurelles du contexte congolais.

La méthode repose sur l'estimation de modèles économétriques, notamment des modèles de régression multiple, afin de quantifier l'effet de chaque variable explicative sur l'investissement privé. Elle permet également de tester des hypothèses, d'évaluer la robustesse des résultats et de vérifier la validité des modèles estimés à travers divers tests économétriques (Gujarati & Porter, 2009 ; Wooldridge, 2010).

Cette méthode est particulièrement adaptée à l'étude de la relation entre libéralisation financière et investissement privé, dans la mesure où elle permet de capturer les interactions complexes entre les variables financières, macroéconomiques et institutionnelles, tout en tenant compte des contraintes de disponibilité des données et de l'impossibilité de recourir à une expérimentation contrôlée dans le contexte étudié.

## II.1.2. Opérationnalisation des variables

Tableau 1: Opérationnalisation des variables

| Variabiles                    | Indicateur                                    | Acronyme | Nature       | Signe |
|-------------------------------|---|----------|--------------|-------|
| <b>Variable dépendante</b>    |   |          |              |       |
| Investissements privés        | Montants des investissements privés en banque | IP       | Quantitative | +     |
| <b>Variable indépendantes</b> |   |          |              |       |
| Libéralisation financière     | Variable dichotomique                         | Lifi     | Indicatrice  | +     |
| Crédit à l'économie           | Crédit à l'économie sur PIB                   | Creco    | Quantitative | +     |
| Taux d'intérêt débiteurs      | Taux d'intérêt moyen des crédits bancaires    | Tid      | Quantitative | -     |
| <b>Variable de contrôle</b>   |   |          |              |       |
| Croissance économique         | PIB   | Pib      | Quantitative | +     |
| Inflation                     | Taux de variation de l'IPC                    | Inf      | Quantitative | -     |

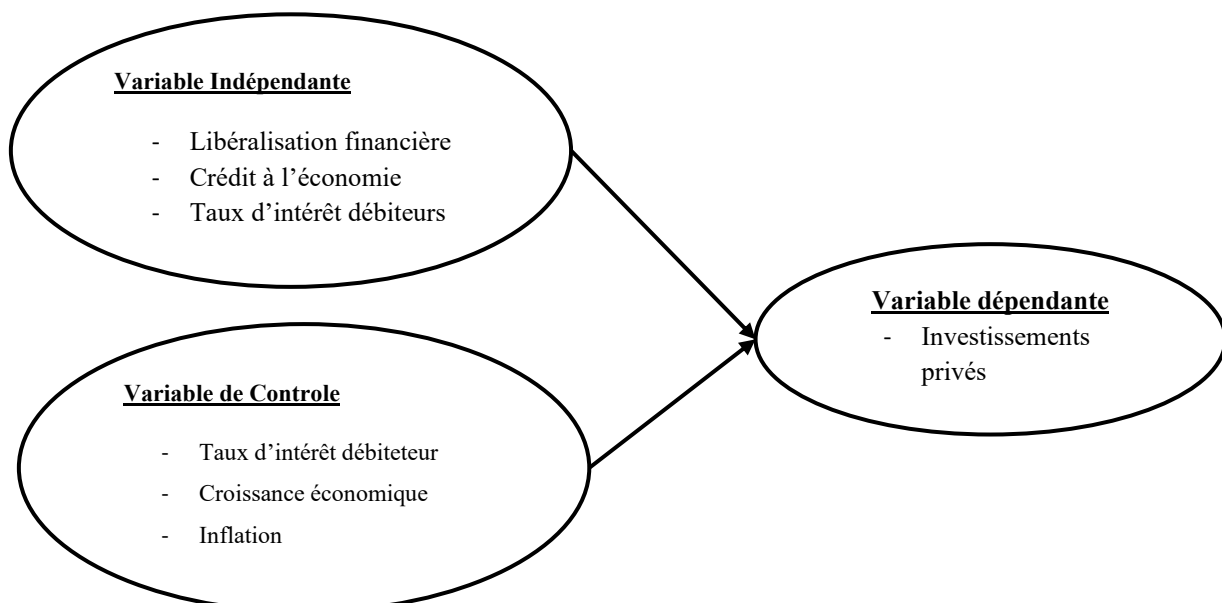
Source : L'auteur, sur base de la théorie.

A la suite de la compilation de ces différents éléments, nous reprenons ci-après le modèle graphique de cette étude.

## II.1.3. Présentation graphique du modèle

Ce modèle isole clairement les variables de l'étude et met en évidence leurs relations. C'est une représentation du modèle mathématique. Son intérêt est qu'il est facile à lire puisqu'il est visuel.

Figure : Modélisation graphique des investissements privés



Source : Auteur

L'étude se voulant explicative, les liens sont symbolisés par des flèches. Elles matérialisent un lien de cause à effet.

Nous présentons dans le point suivant la formulation mathématique de ce modèle. Les modèles mathématiques décrivent sous forme d'équation les relations entre les variables.

La formulation mathématique de notre modèle est la suivante :

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)$$

La modélisation permet à l'analyste d'affiner la quantité de son raisonnement de l'organiser et d'entrevoir les analyses à réaliser ensuite.

Le modèle adopté est de la forme générale

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, \varepsilon_t) \quad (1) \text{ Où}$$

Y désigne les montants des investissements privés en banque pour mesurer par la formation brute de capital fixe

X<sub>1</sub> le crédit à l'économie sur PIB pour mesurer le crédit à l'économie

X<sub>2</sub> le taux d'intérêt débiteur

X<sub>3</sub> le produit intérieur brut

X<sub>4</sub> l'inflation

X<sub>5</sub> libéralisation financière (Lifi) désigne la variable muette qui prend en considération la valeur d'avant la libéralisation financière (avant 2002) et celle d'après la libéralisation financière (après 2002)

$\varepsilon_t$  Représente le terme de l'erreur (l'erreur de spécification).

Sur le plan économique, cette équation traduit l'idée selon laquelle l'investissement privé est influencé par l'accessibilité et le coût du financement, la qualité du cadre financier et l'environnement macroéconomique. Les coefficients mesurent l'ampleur et le sens de l'effet de chaque variable explicative sur l'investissement privé.

La formulation logarithmique ou semi-logarithmique peut être adoptée afin de stabiliser la variance, de linéariser les relations et de faciliter l'interprétation des coefficients en termes d'élasticités (Wooldridge, 2013).

Cette spécification constitue la base de l'estimation économétrique et de l'analyse empirique des données.

L'équation (1) peut être détaillée comme suit :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 \dots + \beta_5 x_5 + \varepsilon_t \quad (2)$$

Pour mesurer l'élasticité des variables, on utilise le logarithme pour les deux parties de l'équation (2) :

$$\text{Log}(Y) = \beta_0 + \beta_1 \log x_1 + \beta_2 \log x_2 + \beta_3 \log x_3 + \dots + \beta_5 \log x_5 + \mu_t \quad (3)$$

Où  $\mu_t$  représentent les résidus de la fonction.

La technique de collecte des données repose principalement sur une technique documentaire, mobilisant des sources secondaires telles que les données de la banque centrale, Rapport annuel, bulletin d'information statistiques ainsi que les données de la banque mondiale.

Les modèles ARDL (AutoRegressive Distributed Lag), appelés en français modèles autorégressifs à retards échelonnés ou distribués (ARRE), sont des modèles dynamiques qui prennent en compte l'évolution temporelle d'une variable, notamment les délais d'ajustement et les anticipations. Contrairement aux modèles simples non dynamiques, qui ne captent que les effets immédiats, les modèles ARDL permettent de mieux expliquer les variations d'une série chronologique, d'améliorer les prévisions et de rendre les politiques ou décisions plus efficaces. Dans la catégorie des modèles dynamiques, on distingue trois types de modèles.

Si l'on considère la variable dépendante «  $Y_t$  » et la variable indépendante «  $X_t$  », l'on notera :

- Les modèles autorégressifs (AR) : c'est des modèles dynamiques où l'on trouve, parmi les variables explicatives ( $X_t$ ), la variable dépendante décalée (ses valeurs passées). En général, ils se présentent comme suit (*forme implicite*) :

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p}) \dots (1a)$$

Le terme « *autorégressif* » traduit la régression d'une variable sur elle-même, soit sur ses propres valeurs décalées.

- Les modèles à retards échelonnés ou distributed lag (DL) : c'est des modèles dynamiques qui ont pour variables explicatives :  $X_t$  et ses valeurs passées ou décalées. En général, leur forme est :

$$Y_t = f(X_t, X_{t-q}) \dots (1b)$$

Le terme « *retards échelonnés* » montre que les effets à court terme de  $X_t$  sur  $Y_t$  sont différents de ceux à long terme. D'un point de temps à un autre, les échelles de réaction de  $Y_t$  au changement de  $X_t$  diffèrent.

- Les modèles autorégressifs à retards échelonnés (ARDL) : ces modèles combinent les caractéristiques de deux précédents ; on y trouve, parmi les variables explicatives ( $X_t$ ), la variable dépendante décalée ( $Y_{t-p}$ ) et les valeurs passées de la variable indépendante ( $X_{t-q}$ ). Ils ont la forme générale suivante :

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p}, X_{t-q}) \dots (1c)$$

Ces modèles dynamiques souffrent généralement de problèmes d'autocorrélation d'erreurs, avec la présence de la variable endogène décalée comme explicative (modèles AR et ARDL), et de multicollinéarité (modèles DL et ARDL), ce qui complique l'estimation des paramètres par les Moindres Carrés Ordinaires/MCO. Ici, il tient de recourir aux techniques d'estimation robuste (méthode SUR, etc.) pour pallier à ces problèmes. Aussi, l'on retiendra que les variables considérées dans ces modèles se

doivent d'être stationnaires pour éviter des régressions fallacieuses. Sous sa forme (explicite) générale, un modèle ARDL s'écrit comme suit :

$$Y_t = \varphi + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + b_0 X_t + \dots + b_q X_{t-q} + e_t \dots (1d) \text{ ou encore}$$

$$Y_t = \varphi + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^q b_j X_{t-j} + e_t \dots (1d)$$

Avec  $e_t \sim iid(0, \sigma)$ : terme d'erreur ; «  $b_0$  » traduit l'effet à court terme de  $X_t$  sur  $Y_t$ . Si l'on considère la relation de long terme ou d'équilibre suivante «  $Y_t = k + \phi X_t + u$  », l'on peut calculer l'effet à long terme de  $X_t$  sur  $Y_t$  (soit «  $\phi$  ») comme suit :

$$\phi = \frac{\sum b_j}{(1 - \sum a_i)}$$

Comme pour tout modèle dynamique, l'on se servira des critères d'information (AIC, SIC et HQ) pour déterminer le décalage optimal ( $p^*$  ou  $q^*$ ) ; un décalage optimal est celui dont le modèle estimé offre la valeur minimale d'un des critères énoncés. Ces critères sont : celui d'Akaike (AIC), celui de Schwarz (SIC) et celui de Hannan et Quinn (HQ). Leurs valeurs sont calculées comme suit :

$$AIC(p) = \log |\hat{\Sigma}| + \frac{2}{T} n^2 p$$

$$SIC(p) = \log |\hat{\Sigma}| + \frac{\log T}{T} n^2 p$$

$$HQ(p) = \log |\hat{\Sigma}| + \frac{2 \log T}{T} n^2 p$$

Avec :  $\hat{\Sigma}$  = matrice des variance-covariance des résidus estimés ; T = nombre d'observations ; p = décalage ou lag du modèle estimé ; et n = nombre de régresseurs.

Tous ces modèles dynamiques peuvent aider à capter la dynamique de court terme et les effets à long terme d'une ou plusieurs variables explicatives sur une variable à expliquer. Cela ne sera possible que si les séries chronologiques sous études sont cointégrées, permettant ainsi l'estimation d'un modèle à correction d'erreur/MCE. En fait, deux séries sont dites « cointégrées » si elles sont intégrées de même ordre ; et, une série sera dite « intégrée d'ordre d » s'il va falloir la différencier « d » fois pour la rendre stationnaire.

Une série stationnaire l'est en moyenne et en variance, si sa moyenne ( $E(Y_t) = c$ ) reste invariante ou constante au fil du temps et que sa variance ne s'amplifie pas avec le temps ( $Var(Y_t) = \sigma$ ), de même pour ses covariances ( $E(Y_t - c)(Y_{t-p} - c) = \gamma_p$ ).

Pour tester la stationnarité d'une série temporelle (*absence de racine unitaire*), plusieurs tests sont disponibles dans la plupart de logiciels : *test de Augmented Dickey-Fuller/ADF*, *test de Phillippe-Perron/PP*, *test de Andrews et Zivot/AZ*, *test Ng-Perron*, *Kwiatkowski*, *Phillips*, *Schmidt et Shin/KPSS*, *Ouliaris-Park-Perron*, *Elliott-Rothenberg-Stock*, etc. Les trois premiers tests sont faciles d'application et

sont couramment utilisés. L'on notera que le test ADF est efficace en présence d'autocorrélation des erreurs, le test PP est conseillé en présence d'erreurs hétéroscédastiques, le test AZ est adapté pour des séries qui sont victimes de changement de régime (rupture de tendance) identifié de façon endogène, et le test KPSS décompose une série en trois composantes (partie déterministe, partie aléatoire, bruit blanc) avec l'hypothèse nulle de stationnarité.

L'on retiendra d'un modèle ARDL que, faisant partie de la famille des modèles dynamiques, il permet d'estimer les dynamiques de court terme et les effets de long terme pour des séries cointégrées ou même intégrées à des ordres différents comme on le verra avec l'approche de test aux bornes de Pesaran et al. (1996), Pesaran et Shin (1995), et Pesaran et al. (2001). Toutefois, l'on ne sait pas appliquer un modèle ARDL pour des séries intégrées à des ordres qui dépassent 1.

L'approche de test aux bornes ou test de cointégration de Pesaran et al. (2001)

La cointégration entre séries suppose l'existence d'une ou plusieurs relations d'équilibre à long terme entre elles, lesquelles relations pouvant être combinées avec les dynamiques de court terme de ces séries dans un modèle (vecteur) à correction d'erreurs qui prend la forme suivante :

$$\Delta Y_t = AY_{t-1} + \sum_{i=1}^p B_i \Delta Y_{t-i} + U_t \dots (2a)$$

Avec :  $\Delta Y_t$  = vecteur de variables stationnaires sous études (dont on explique la dynamique) ;

$B_i$  = matrice dont les éléments sont des paramètres associés à  $\Delta Y_{t-i}$ ;  $A$  = matrice de même dimension que  $\Delta Y_t$  (où  $r(A)$  = nombre de relations de cointégration) ;  $\Delta$  = opérateur de différence 1<sup>ère</sup>.

Pour tester l'existence ou non de la cointégration entre séries, la littérature économétrique fournit plusieurs tests ou approches dont le test de Engel et Granger (1987), ceux de Johansen (1988, 1991) et Johansen et Juselius (1990), et celui de Pesaran et al. (1996), Pesaran et Shin (1995) et Pesaran et al. (2001).

Le test de cointégration de Engle et Granger (1991) n'aide à vérifier la cointégration qu'entre deux séries intégrées<sup>(1)</sup> de même ordre (soit ordre d'intégration = 1), il est donc adapté au cas bivarié et s'avère ainsi moins efficace pour des cas multivariés (Pesaran et al., 1987).

Le test de cointégration de Johansen (1988, 1991) permet de vérifier plutôt la cointégration sur plus de deux séries, il a été conçu pour des cas multivariés. Toutefois, bien que le test de Johansen<sup>(2)</sup> – fondé sur une modélisation vectorielle autorégressive à correction d'erreur (VECM) – constitue un remède aux

<sup>1</sup> Une variable est intégrée d'ordre « k » si elle devient stationnaire après l'avoir différenciée « k » fois.

<sup>2</sup> Il teste la cointégration sur un VEC ou VECM en une seule étape et recours à la méthode de maximum de vraisemblance.

limites du test de Engle et Granger pour le cas multivarié, il exige aussi que toutes les séries ou variables soient intégrées de même ordre, ce qui n'est pas toujours le cas en pratique.

Alors, lorsqu'on dispose de plusieurs variables intégrées d'ordres différents (I(0), I(1)), l'on peut recourir au test de cointégration de Pesaran et al. (2001) appelé « *test de cointégration aux bornes* » ou « *bounds test to cointegration* », développé au départ par Pesaran et Shin (1999). Si l'on recourt au test de cointégration de Pesaran pour vérifier l'existence d'une ou plusieurs relations de cointégration entre les variables dans un modèle ARDL, l'on dira que l'on recourt à l'approche « ARDL approach to cointegrating » ou que l'on applique *le test de cointégration par les retards échelonnés*.

Le modèle qui sert de base au test de cointégration par les retards échelonnés (test de Pesaran et al. (2001)) est la spécification ARDL cointégrée suivante (*elle prend la forme d'un modèle à correction d'erreur ou un VECM*), lorsqu'on étudie la dynamique entre deux séries «  $Y_t$  et  $X_t$  » :

$$\Delta Y_t = \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 X_{t-1} + \sum_{i=1}^p a_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} b_j \Delta X_{t-j} + \pi_0 + \pi_t + e_t \dots (2b)$$

Cette spécification (2b) présente le modèle ARDL, soit la relation (1d), sous forme d'un MCE ou un VEC, ce qui suppose l'existence des relations de cointégration entre séries. La relation (2b) peut s'écrire aussi comme suit :

$$\Delta Y_t = \pi_0 + \pi_t + \sum_{i=1}^p a_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} b_j \Delta X_{t-j} + \theta u_{t-1} + e_t \dots (2c)$$

Où «  $\theta$  » est le terme de correction d'erreur, coefficient d'ajustement ou force de rappel. Se basant sur la relation (2c), après estimation, l'on va conclure à l'existence d'une relation de cointégration entre  $Y_t$  et  $X_t$  si et seulement si :  $0 < |\hat{\theta}| < 1$ ;  $\hat{\theta} < 1$ ; et rejet «  $H_0 : \theta = 0$  » ( $\hat{\theta}$  est statistiquement significatif).

Il y a deux étapes à suivre pour appliquer le test de cointégration de Pesaran, à savoir :

- (i) La détermination du décalage optimal avant tout (AIC, SIC) et
- (ii) Le recourt au test de Fisher pour vérifier les hypothèses (Cfr relation 2b) :

$H_0 : \lambda_1 = \lambda_2 = 0$ : Existence d'une relation de cointégration

$H_1 : \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq 0$ : Absence d'une relation de cointégration

La procédure du test est telle que l'on devra comparer les valeurs de Fisher obtenues aux valeurs critiques (bornes) simulées pour plusieurs cas et différents seuils par Pesaran et al.

L'on notera des valeurs critiques que la borne supérieure (2<sup>ème</sup> ensemble) reprend les valeurs pour lesquelles les variables sont intégrées d'ordre 1 I(1) et la borne inférieure (1<sup>er</sup> ensemble) concernent les variables I(0). Ainsi :

Si Fisher calculé > borne supérieure: Cointégration existe

Si Fisher calculé < borne inférieure: Cointégration n'existe pas

*Si borne inférieure < Fisher calculé < borne supérieure*: Pas de conclusion

La spécification du modèle économétrique

Dans l'approche économétrique adapté ici, il sera question de spécifier le modèle à travers l'usage de la méthode de cointégration afin d'étudier les liens de causalité entre le développement financier et la croissance économique. Pour cela nous présentons un modèle de la forme suivante :

$$IP_t = a_0 + a_1 CREC_t + a_2 TXDEB_t + a_3 INFL_t + a_4 PIB_t + \varepsilon_t$$

Où :

*IP* : représente les investissements privés ;

*CREC* : mesure le volume de crédit à l'économie en pourcentage du PIB ;

*TxInt* : représente le taux intérêt débiteur des banques créatrices de monnaie ;

*INFL* : représente l'inflation ;

*PIB* : représente le Produit Intérieur Brut

$\varepsilon$ : le terme d'erreur (représente toutes les autres variables susceptible d'expliquer FBCF mais non pris en compte dans le modèle)

### III. RESULTATS SAILLANTS

Il sera question ici de présenté les résultats saillants tout en abordant les différentes estimations ainsi que leurs interprétations. Enfin, on va discuter les résultats avec ceux de certains travaux empiriques.

#### III.1. Description statistique des données

L'analyse descriptive des variables permet de comprendre les caractéristiques générales des données avant l'estimation économétrique. Dans cette étude sur l'impact de la libéralisation financière sur l'investissement privé en RDC durant la période 1990-2023, plusieurs variables ont été analysées : les investissements privés (IP), la libéralisation financière (LIFI), le crédit à l'économie (CRECO), le taux d'intérêt débiteur (TxInt), le PIB (PIB) et l'inflation (INFL).

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables sous-étude

|                   | LIP       | LIFI      | CRECO    | TX_INT   | LPIB     | INFL     |
|-------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Moyenne</b>    | 11.63481  | 0.647059  | 3.407941 | 41.20206 | 23.56503 | 968.9221 |
| <b>Médiane</b>    | 12.26141  | 1.000000  | 2.330000 | 26.13000 | 23.59496 | 16.12500 |
| <b>Maximum</b>    | 17.57697  | 1.000000  | 8.800000 | 170.0000 | 24.91871 | 21773.13 |
| <b>Minimum</b>    | 4.611152  | 0.000000  | 0.440000 | 2.700000 | 22.27322 | 0.500000 |
| <b>Ecart-type</b> | 4.573162  | 0.485071  | 2.730731 | 42.36432 | 0.828044 | 3769.982 |
| <b>Skewness</b>   | -0.373300 | -0.615457 | 0.462628 | 2.287293 | 0.102070 | 5.175952 |
| <b>Kurtosis</b>   | 1.630424  | 1.378788  | 1.784240 | 7.310361 | 1.653934 | 28.97244 |

|                    |          |          |          |          |          |          |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Jarque-Bera</b> | 3.446961 | 5.869930 | 3.306743 | 55.96689 | 2.625888 | 1107.450 |
| <b>Probabilité</b> | 0.178444 | 0.053133 | 0.191403 | 0.000000 | 0.269027 | 0.000000 |
| <b>Somme</b>       | 395.5834 | 22.00000 | 115.8700 | 1400.870 | 801.2109 | 32943.35 |
| <b>Somme</b>       | 690.1557 | 7.764706 | 246.0774 | 59226.27 | 22.62669 |          |
| <b>Ecart-type</b>  |          |          |          |          |          | 4.69E+08 |
|                    | 34       | 34       | 34       | 34       | 34       | 34       |

### Observations

Source : Calculs de l'auteur à partir des données qui se trouve à l'annexe.

Les investissements privés présentent une moyenne relativement proche de la médiane, ce qui traduit une distribution assez équilibrée. Toutefois, leur écart-type élevé montre une forte volatilité liée aux crises économiques, à l'instabilité politique et aux réformes économiques. La distribution est légèrement asymétrique vers la gauche, mais la variable suit globalement une distribution normale.

La variable de libéralisation financière, de nature binaire, indique que la majeure partie de la période étudiée correspond à l'ère post-libéralisation. Sa dispersion reste modérée, ce qui est cohérent avec son caractère dichotomique.

Le crédit à l'économie affiche une forte dispersion, révélant l'instabilité du système bancaire congolais et les difficultés d'accès au financement. Certaines années ont connu des niveaux exceptionnellement élevés de crédit, tandis que d'autres montrent les limites structurelles de l'intermédiation financière en RDC.

Le taux d'intérêt débiteur se caractérise par une très forte volatilité, avec des niveaux parfois extrêmement élevés dus aux périodes d'hyperinflation et d'instabilité macroéconomique. Cette situation constitue un frein important à l'investissement privé en raison du coût élevé du financement.

Le PIB présente une dispersion relativement faible, traduisant une certaine stabilité économique en termes logarithmiques. Sa distribution est presque symétrique et suit approximativement une loi normale.

L'inflation est la variable la plus instable de l'étude. Les écarts très importants entre la moyenne et la médiane reflètent les épisodes d'hyperinflation sévère connus par la RDC, particulièrement dans les années 1990. Sa distribution est fortement asymétrique et ne suit pas une distribution normale.

Dans l'ensemble, les statistiques descriptives révèlent une forte volatilité macroéconomique et des comportements hétérogènes des variables étudiées. Ces résultats justifient l'utilisation du modèle ARDL, adapté à l'analyse des dynamiques de court et de long terme dans un contexte économique instable.

### III.2. Analyse des données.

#### III.2.1. Analyse de corrélation

Le tableau de corrélation permet d'évaluer les relations linéaires entre les variables de l'étude avant l'estimation économétrique.

Tableau 3 : Matrice de corrélation des variables

| Variable     | LIP           | LIFI          | CRECO         | TXINT        | LPIB         | INFL         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>LIP</b>   | 1             | 0.89683303150 | 0.85527153076 | -            | 0.9078446598 | -0.350086834 |
|              |               |               |               | 0.0549955577 |              |              |
| <b>LIFI</b>  | 0.8968330315  | 1             | 0.68918047483 | -            | 0.7392294442 | -0.349899843 |
|              | 0             |               |               | 0.2128987840 |              |              |
| <b>CRECO</b> | 0.8552715307  | 0.68918047483 | 1             | -            | 0.9292519681 | -0.238334506 |
|              | 6             |               |               | 0.3010453886 |              |              |
| <b>TXINT</b> | -0.0549955577 | -0.2128987840 | -0.3010453886 | 1            | -0.245933188 | -            |
|              |               |               |               |              |              | 0.1176334276 |
| <b>LPIB</b>  | 0.9078446598  | 0.73922944428 | 0.92925196811 | -            | 1            | -0.301302115 |
|              | 6             |               |               | 0.2459331884 |              |              |
| <b>INFL</b>  | -0.3500868347 | -0.3498998439 | -0.2383345065 | -            | -0.301302115 | 1            |
|              |               |               |               |              |              | 0.1176334276 |

Source : Résultats issus des estimations économétriques sous EViews

Les résultats montrent que l'investissement privé (LIP) est fortement et positivement corrélé avec la libéralisation financière (LIFI), le crédit à l'économie (CRECO) et le produit intérieur brut (LPIB), avec des coefficients respectifs de 0,896833 ; 0,855271 et 0,907844. Ces relations indiquent que les réformes financières, l'accès au crédit et la croissance économique favorisent l'augmentation des investissements privés en RDC.

Par contre, l'inflation (INFL) présente une corrélation négative avec l'investissement privé (-0,350086), traduisant les effets défavorables de l'instabilité des prix sur les décisions d'investissement. Le taux d'intérêt débiteur (TXINT) affiche également une faible corrélation négative (-0,054995), ce qui confirme qu'un coût élevé du crédit peut décourager les investissements.

Les résultats révèlent aussi une corrélation positive entre la libéralisation financière et le crédit à l'économie (0,689180), ainsi qu'entre le PIB et le crédit à l'économie (0,929251), montrant que les réformes financières et la croissance économique stimulent l'offre de crédit bancaire. Globalement, les corrélations observées sont conformes aux prédictions théoriques et justifient la poursuite de l'analyse économétrique.

### III.2.2. Analyse de la multicollinéarité

L'analyse de la multicollinéarité permet de vérifier l'existence de fortes corrélations entre les variables explicatives du modèle, susceptibles d'affecter la fiabilité des estimations. Le test VIF a été utilisé à cette fin, avec un seuil critique fixé à 10.

Tableau 4. Résultat du test VIF

| Variable | Coefficient |          | Centré   |
|----------|-------------|----------|----------|
|          | Non centré  | Centré   |          |
|          | Variance    | VIF      | VIF      |
| CRECO    | 0.017142    | 20.03160 | 7.690585 |
| INFL     | 1.42E-09    | 1.294293 | 1.211822 |
| LPIB     | 0.211014    | 7272.498 | 8.705018 |
| TX_INT   | 1.07E-05    | 2.290163 | 1.159843 |
| LIFI     | 0.163551    | 6.560138 | 2.315343 |
| C        | 107.1694    | 6643.363 | NA       |

Source : Nos estimations à partir du logiciel Eviws 12

L'analyse de la multicollinéarité permet de vérifier l'existence de fortes corrélations entre les variables explicatives du modèle, susceptibles d'affecter la fiabilité des estimations. Le test VIF a été utilisé à cette fin, avec un seuil critique fixé à 10. Les résultats montrent que toutes les variables présentent des VIF centrés inférieurs à ce seuil, indiquant l'absence de multicollinéarité sévère. Les variables CRECO et PIB affichent des valeurs relativement élevées mais acceptables, tandis que l'inflation et les taux d'intérêt débiteurs présentent des VIF très faibles. La variable de libéralisation financière conserve également un pouvoir explicatif propre avec un VIF modéré. Dans l'ensemble, ces résultats confirment la stabilité du modèle et la validité des estimations économétriques obtenues par les MCO et l'approche ARDL.

### III.2.3. Analyse de la stationnarité des variables

L'analyse de la stationnarité est une étape essentielle en économétrie des séries temporelles afin d'éviter les régressions fallacieuses. Le test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) a permis de déterminer l'ordre d'intégration des variables de l'étude.

Tableau 5 : Résultat du test de stationnarité (ADF)

| Variables | Niveau (ADF) | Prob.  | 1ère (ADF) | Différence | Prob.  | Ordre d'intégration |
|-----------|--------------|--------|------------|------------|--------|---------------------|
| LIP       | —            | —      | -4.988297  |            | 0.0026 | I(1)                |
| LIFI      | —            | —      | -5.604600  |            | 0.0004 | I(1)                |
| CRECO     | —            | —      | -6.602473  |            | 0.0000 | I(1)                |
| TxInt     | —            | —      | -2.679263  |            | 0.0095 | I(1)                |
| PIB       | -4.078482    | 0.0155 | —          |            | —      | I(0)                |
| INFL      | -63.30774    | 0.0000 | —          |            | —      | I(0)                |

Source : Nos Estimations à partir de l'Eviews 12

Les résultats montrent que les variables LIP, LIFI, CRECO et TXINT deviennent stationnaires après première différenciation, ce qui indique qu'elles sont intégrées d'ordre un  $I(1)$ . En revanche, le PIB et l'inflation sont stationnaires au niveau, donc intégrés d'ordre zéro  $I(0)$ . L'absence de variables intégrées d'ordre deux  $I(2)$  confirme la validité de l'approche ARDL de Pesaran. Ainsi, la coexistence des variables  $I(0)$  et  $I(1)$  justifie l'utilisation du modèle ARDL et garantit la robustesse des estimations économétriques futures.

### III.2.4. Analyse de la cointégration (Test ADRL Bounds)

Le test de cointégration permet de vérifier l'existence d'une relation d'équilibre de long terme entre les variables du modèle. Dans cette étude, l'approche ARDL Bounds de Pesaran a été utilisée.

Tableau 6 : Résultats du test de cointégration ARDL Bounds

| Statistique F          | Valeur            |                   |
|------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>F-stat calculée</b> | 9.203190          |                   |
| <b>Seuil critique</b>  | <i>Borne &lt;</i> | <i>Borne &gt;</i> |
| <b>1%</b>              | 4.13              | 5.76              |
| <b>5%</b>              | 2.91              | 4.19              |
| <b>10%</b>             | 2.41              | 3.52              |

Source : Nos Estimations à partir de l'Eviews 12

Les résultats montrent que la statistique F calculée est égale à 9,203190. Cette valeur est largement supérieure à toutes les bornes critiques supérieures aux seuils de 1 %, 5 % et 10 %.

Au seuil de 5 %, la borne supérieure est de 4,19 alors que la statistique F calculée atteint 9,203190. Cette situation permet de rejeter l'hypothèse nulle d'absence de cointégration.

Les résultats confirment donc l'existence d'une relation stable de long terme entre la libéralisation financière, le crédit à l'économie, le PIB, les taux d'intérêt, l'inflation et l'investissement privé.

Cette relation de long terme signifie que malgré les fluctuations de court terme, les variables évoluent ensemble vers un équilibre économique durable.

L'existence de la cointégration justifie l'estimation d'un modèle à correction d'erreur (ECM), capable de distinguer les effets de court terme des effets de long terme.

Ces résultats montrent également que les réformes financières influencent durablement les investissements privés en RDC.

Enfin, la cointégration met en évidence l'interdépendance structurelle entre les variables financières et macroéconomiques étudiées.

### III.3. Estimation du modèle ARDL

Après avoir confirmé que les variables sont intégrées d'ordre I(0) et I(1) et qu'il existe une relation de cointégration, l'estimation du modèle ARDL peut être réalisée afin d'analyser les relations de court et de long terme entre la libéralisation financière et l'investissement privé en République Démocratique du Congo.

#### III.3.1. Estimation de la relation de long terme

Tableau 7 : Résultats de l'estimation de long terme

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic |
|----------|-------------|------------|-------------|
| LIFI     | 4.010481    | 0.681700   | 5.883061    |
| CRECO    | 0.382734    | 0.252682   | 1.514690    |
| TXINT    | 0.070335    | 0.014819   | 4.746182    |
| LPIB     | 3.074524    | 1.054807   | 2.914774    |
| INFL     | 0.000199    | 0.000132   | 1.504125    |
| C        | -66.37229   | 24.17840   | -2.745107   |

Source : Nos Estimations à partir de l'Eviews 12

Les résultats de long terme montrent que la libéralisation financière exerce un effet positif et significatif sur les investissements privés. Le coefficient de 4,010481 indique qu'une amélioration de la libéralisation financière accroît fortement les investissements privés.

Ce résultat confirme les prédictions théoriques de McKinnon et Shaw selon lesquelles la libéralisation améliore l'allocation des ressources financières et stimule l'investissement.

Le crédit à l'économie présente également un coefficient positif de 0,382734. Cela signifie qu'une augmentation du financement bancaire favorise l'expansion des investissements privés.

Le taux d'intérêt débiteur affiche paradoxalement un coefficient positif de 0,070335. Ce résultat peut s'expliquer par les spécificités du système financier congolais où les investisseurs continuent à emprunter malgré des coûts élevés du crédit en raison des opportunités de rentabilité.

Le PIB exerce un effet positif significatif sur les investissements privés avec un coefficient de 3,074524. Une amélioration de l'activité économique stimule donc fortement les investissements.

L'inflation présente également un coefficient positif mais faiblement significatif. Cela peut traduire le fait que certaines périodes inflationnistes ont été accompagnées d'une expansion monétaire favorisant temporairement certaines activités économiques.

La constante négative du modèle traduit l'existence d'autres facteurs structurels défavorables aux investissements privés en RDC.

Globalement, les résultats de long terme montrent que les variables financières et macroéconomiques jouent un rôle déterminant dans l'évolution des investissements privés.

### III.3.2. Estimation de la relation de court terme (Modèle ECM)

Tableau 8 : Résultats du modèle ECM

| Variable     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------|-------------|------------|-------------|--------|
| D(LIP(-1))   | -0.341782   | 0.066040   | -5.175372   | 0.0003 |
| D(LIP(-2))   | -0.354797   | 0.093523   | -3.793701   | 0.0030 |
| D(LIFI)      | 1.057993    | 0.281255   | 3.761687    | 0.0031 |
| D(LIFI(-1))  | -1.022083   | 0.422565   | -2.418758   | 0.0341 |
| D(CRECO)     | -0.250458   | 0.045997   | -5.445042   | 0.0002 |
| D(CRECO(-1)) | -0.194348   | 0.054830   | -3.544582   | 0.0046 |
| D(CRECO(-2)) | 0.108182    | 0.054100   | 1.999691    | 0.0708 |
| D(TXINT)     | 0.015163    | 0.001665   | 9.106774    | 0.0000 |
| D(TXINT(-1)) | -0.011635   | 0.003175   | -3.665056   | 0.0037 |
| D(TXINT(-2)) | -0.006144   | 0.001269   | -4.841341   | 0.0005 |
| D(INFL)      | 3.56E-05    | 8.42E-06   | 4.226157    | 0.0014 |
| D(INFL(-1))  | -1.33E-05   | 1.02E-05   | -1.297770   | 0.2209 |
| D(INFL(-2))  | 4.25E-05    | 8.46E-06   | 5.029366    | 0.0004 |
| CointEq(-1)* | -0.462260   | 0.046328   | -9.978065   | 0.0000 |

Source : Nos Estimations à partir de l'Eviews 12

Les résultats du modèle ECM montrent que plusieurs variables exercent des effets significatifs sur les investissements privés à court terme.

Les retards de la variable dépendante D(LIP(-1)) et D(LIP(-2)) possèdent des coefficients négatifs et significatifs. Cela traduit des ajustements progressifs des investissements privés dans le temps.

La variation de la libéralisation financière exerce un effet positif immédiat sur les investissements privés avec un coefficient de 1,057993. Cependant, son retard présente un effet négatif, ce qui montre que les effets des réformes financières peuvent être instables à court terme.

Le crédit à l'économie présente des coefficients négatifs à court terme. Ce résultat peut traduire les difficultés d'accès au financement productif malgré l'augmentation globale du crédit.

Les taux d'intérêt débiteurs présentent un effet positif immédiat mais négatif à travers leurs retards. Cela montre que les investisseurs peuvent réagir différemment aux variations des coûts du crédit selon l'horizon temporel considéré.

L'inflation exerce des effets mixtes sur les investissements privés à court terme, traduisant l'instabilité du contexte macroéconomique congolais.

Le coefficient du terme de correction d'erreur CointEq(-1) est négatif (-0,462260) et significatif. Cela confirme l'existence d'un mécanisme de retour à l'équilibre de long terme.

Ce coefficient signifie qu'environ 46 % des déséquilibres observés chaque année sont corrigés au cours de la période suivante.

Ainsi, le modèle ECM montre que les investissements privés s'ajustent progressivement vers leur niveau d'équilibre de long terme après un choc économique.

#### III.4. Test de diagnostic de validation de modèle

Les tests diagnostiques permettent de vérifier la robustesse et la validité économétrique du modèle estimé.

Tableau 9 : Résultats du Test de diagnostic de validation de modèle

| <b>Hypothèse du test</b> | <b>Tests</b>          | <b>Valeurs<br/>(probabilité)</b> |
|--------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| Autocorrélation          | Breusch-Godfrey       | 3.1245 (prob. 0.2097)            |
| Hétéroscédasticité       | Breusch-Pagan-Godfrey | 23.708 (prob. 0.2076)            |
| Normalité                | Jarque-Bera           | 0.4681 (prob. 0.7913)            |
| Stabilité                | Cfr courbe de Cusum   |                                  |

Source : Nos Estimations à partir de l'Eviews 12

Le test de Breusch-Godfrey affiche une probabilité de 0,2097 supérieure à 5 %. Cela signifie qu'il n'existe pas d'autocorrélation des erreurs dans le modèle.

Le test d'hétéroscédasticité de Breusch-Pagan-Godfrey présente une probabilité de 0,2076 supérieure au seuil critique. Le modèle ne souffre donc pas d'hétéroscédasticité.

Le test de normalité de Jarque-Bera affiche une probabilité de 0,7913. Les résidus suivent ainsi une distribution normale.

La stabilité du modèle a été vérifiée à travers la courbe de CUSUM. Les résultats montrent que les coefficients du modèle restent stables sur toute la période d'étude.

L'ensemble de ces résultats confirme la validité statistique et économétrique du modèle ARDL estimé. Ces tests garantissent également la fiabilité des interprétations économiques tirées des estimations. En définitive, le modèle satisfait les principales hypothèses économétriques nécessaires à une bonne qualité d'estimation.

#### **IV. DISCUSSION DES RESULTATS**

##### **IV.1. Explication et interprétation des résultats**

Les résultats de cette étude montrent que la libéralisation financière exerce globalement un effet positif sur les investissements privés en République Démocratique du Congo. Les réformes financières ont permis d'améliorer les conditions de financement, de faciliter la circulation des capitaux et de renforcer l'intermédiation financière, favorisant ainsi une meilleure allocation des ressources dans l'économie. L'étude met également en évidence le rôle important du crédit à l'économie dans la stimulation des investissements privés. L'augmentation des financements accordés par les banques au secteur privé permet aux entreprises de disposer des ressources nécessaires pour développer leurs activités productives et accroître leurs capacités d'investissement.

Les résultats révèlent aussi que la croissance économique influence positivement les investissements privés en créant un environnement favorable aux affaires et en améliorant les perspectives de rentabilité des entreprises. En revanche, l'inflation présente des effets plus complexes : bien qu'elle soit généralement défavorable, certaines périodes inflationnistes peuvent temporairement soutenir l'activité économique grâce à l'expansion monétaire.

Par ailleurs, les taux d'intérêt débiteurs demeurent élevés dans le contexte congolais, mais cela n'empêche pas totalement les investisseurs de recourir au crédit lorsque les opportunités de profit sont importantes. Les résultats de court terme montrent cependant des ajustements instables, les effets des variables financières variant selon les conditions économiques et politiques.

Enfin, le coefficient négatif et significatif du mécanisme de correction d'erreur confirme l'existence d'un retour progressif vers l'équilibre à long terme. L'étude souligne néanmoins que la stabilité macroéconomique reste indispensable pour garantir l'efficacité des politiques de libéralisation financière, tandis que les limites structurelles du système financier congolais continuent de freiner l'accès au crédit pour plusieurs entreprises privées.

##### **IV.2. Comparaison des résultats avec les auteurs**

Les résultats de cette étude confirment largement les conclusions de McKinnon (1973). En effet, l'auteur soutient que la libéralisation financière favorise l'épargne et améliore l'allocation des ressources financières vers les investissements productifs. Dans notre étude, la variable de libéralisation financière exerce effectivement un effet positif et significatif sur les investissements privés. Dans le même ordre

d'idées, McKinnon expliquait également que les systèmes caractérisés par la répression financière limitent l'accès au financement et freinent l'accumulation du capital. Les résultats obtenus en RDC montrent ainsi que les réformes financières ont permis une amélioration progressive du financement du secteur privé. Toutefois, contrairement à l'optimisme théorique de McKinnon, certains obstacles structurels persistent encore en RDC, notamment les coûts élevés du crédit et la faible inclusion financière.

Par ailleurs, les résultats obtenus corroborent également les travaux de Shaw (1973), qui considérait le développement financier comme un facteur essentiel de stimulation de l'investissement privé. À cet effet, dans cette étude, le crédit à l'économie présente un effet positif sur les investissements privés, ce qui confirme le rôle central de l'intermédiation bancaire dans le financement de l'économie. Néanmoins, Shaw supposait un fonctionnement efficace des marchés financiers, alors que le système bancaire congolais demeure encore marqué par des imperfections institutionnelles importantes.

Dans la même perspective, King et Levine (1993) soutiennent que le développement financier stimule la croissance économique et améliore la productivité du capital. Les résultats obtenus dans cette étude confirment effectivement cette relation positive entre le PIB et les investissements privés. De surcroît, la forte corrélation observée entre le crédit à l'économie et le PIB montre que le développement financier contribue à soutenir l'activité économique. Toutefois, les auteurs mettaient également l'accent sur l'innovation financière, aspect qui reste encore limité dans le contexte congolais.

De plus, les résultats de cette étude rejoignent les conclusions de Ncube (2007), selon lesquelles la faiblesse institutionnelle réduit l'efficacité des réformes financières en Afrique. En effet, malgré les effets positifs de la libéralisation financière, l'accès au crédit demeure limité en RDC, particulièrement pour les petites et moyennes entreprises. Dès lors, cette situation confirme que les réformes financières doivent être accompagnées d'un renforcement institutionnel et réglementaire afin d'améliorer l'efficacité du système financier.

Dans une approche similaire, Fowowe (2008) soulignait que la libéralisation financière mal encadrée pouvait fragiliser le système bancaire. À ce sujet, les résultats de cette étude montrent que les fluctuations macroéconomiques affectent effectivement la stabilité financière. Ainsi, l'instabilité des taux d'intérêt et de l'inflation observée en RDC illustre les risques associés à une libéralisation financière dans un environnement économique fragile. Toutefois, contrairement au Nigeria étudié par Fowowe, le système bancaire congolais a progressivement renforcé sa résilience au cours des dernières années.

En outre, les conclusions de Misati et Nyamongo (2012) sont largement confirmées par cette étude. Les auteurs démontraient que le crédit au secteur privé constitue un déterminant majeur des investissements privés. Dans le même cadre, notre étude montre que le crédit à l'économie influence positivement les

investissements à long terme. Cependant, les résultats de court terme révèlent certaines difficultés d'ajustement, traduisant les imperfections persistantes du système financier congolais.

Par ailleurs, Odhiambo (2009) mettait en évidence la relation entre développement financier et croissance économique. De ce fait, nos résultats confirment cette interdépendance. En effet, la forte relation positive entre le PIB et les investissements privés montre que la croissance économique stimule l'expansion du secteur privé. Néanmoins, comme en Zambie, la faiblesse de l'épargne intérieure limite encore les capacités d'investissement en RDC.

Dans cette logique, les résultats obtenus rejoignent largement les conclusions de Ngonga Nzinga (2012). L'auteur montrait que la libéralisation financière n'avait pas suffisamment stimulé l'investissement privé à cause des taux débiteurs élevés. De même, notre étude confirme que les taux d'intérêt demeurent relativement élevés en RDC, même si leur effet sur les investissements apparaît parfois ambigu. Par conséquent, cette situation traduit les imperfections du marché du crédit ainsi que les faiblesses persistantes du système bancaire congolais.

De surcroît, les conclusions de Sumata (2013) sont également confirmées par cette étude. L'auteur soulignait les difficultés d'accès au crédit malgré la surliquidité bancaire. À cet égard, nos résultats montrent que l'augmentation du crédit ne se traduit pas toujours immédiatement par une hausse des investissements productifs. Cela s'explique notamment par les exigences excessives imposées par les banques ainsi que par les coûts élevés du financement.

Enfin, Mbuyamu Matungulu (2018) insistait sur l'importance de la stabilité macroéconomique pour stimuler les investissements privés. Dans cette perspective, les résultats obtenus dans cette étude montrent effectivement que l'inflation et les déséquilibres macroéconomiques affectent les performances du secteur privé. Ainsi, les politiques de libéralisation financière doivent être accompagnées de mesures de stabilisation économique afin de produire des effets durables sur l'investissement privé et la croissance économique.

### **IV.3. Recommandations**

Au regard des résultats obtenus, il apparaît nécessaire de renforcer les mécanismes de financement du secteur privé en RDC. Les autorités publiques devraient encourager les banques à accorder davantage de crédits productifs aux entreprises locales, notamment aux PME.

Il est également recommandé de poursuivre les réformes visant à améliorer la stabilité macroéconomique. La maîtrise de l'inflation et la stabilisation du taux de change constituent des conditions essentielles pour renforcer la confiance des investisseurs.

Enfin, les pouvoirs publics devraient promouvoir l'inclusion financière, améliorer la gouvernance bancaire et renforcer le cadre juridique des investissements afin de rendre la libéralisation financière plus efficace et bénéfique pour l'économie congolaise.

#### **IV.4. Limites de l'étude**

Cette étude présente certaines limites qu'il convient de souligner. Premièrement, l'analyse repose uniquement sur des données quantitatives macroéconomiques, sans intégrer les dimensions qualitatives liées à l'environnement institutionnel et politique.

Deuxièmement, la disponibilité limitée des données statistiques fiables en RDC a réduit le nombre de variables pouvant être intégrées dans le modèle économétrique. Certaines variables importantes comme la qualité des institutions, la corruption ou le climat des affaires n'ont pas été prises en compte.

Enfin, le modèle ARDL utilisé, bien qu'efficace pour analyser les relations dynamiques, ne permet pas toujours de capter toutes les interactions complexes existant entre les variables financières et économiques dans un contexte aussi instable que celui de la RDC.

## CONCLUSION

Cette étude avait pour objectif d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur l'investissement privé en République Démocratique du Congo sur la période allant de 1990 à 2023. En s'appuyant sur l'approche ARDL, l'analyse a permis d'examiner les relations de court et de long terme entre la libéralisation financière, le crédit à l'économie, les taux d'intérêt débiteurs, le PIB, l'inflation et les investissements privés.

Les résultats obtenus montrent que la libéralisation financière exerce globalement un effet positif et significatif sur les investissements privés en RDC. Les réformes financières engagées depuis les années 2002 ont contribué à améliorer l'intermédiation bancaire, à renforcer l'accès au financement et à stimuler l'activité économique. De même, le crédit à l'économie et la croissance économique apparaissent comme des facteurs favorables au développement des investissements privés, confirmant ainsi les prédictions théoriques de McKinnon et Shaw relatives au rôle du développement financier dans la croissance économique.

Cependant, l'étude met également en évidence plusieurs limites structurelles qui réduisent l'efficacité des réformes financières. Les taux d'intérêt débiteurs demeurent élevés, l'accès au crédit reste limité pour plusieurs entreprises, notamment les PME, et l'instabilité macroéconomique continue d'affecter le climat des affaires. Par ailleurs, les effets observés à court terme traduisent des ajustements parfois instables, liés aux imperfections du système financier congolais ainsi qu'aux contraintes institutionnelles et économiques persistantes.

L'existence d'une relation de cointégration entre les variables confirme néanmoins qu'il existe un équilibre de long terme entre la libéralisation financière et l'investissement privé en RDC. Le mécanisme de correction d'erreur met en évidence une capacité progressive de l'économie à revenir vers cet équilibre après les chocs économiques et financiers.

En définitive, cette recherche montre que la libéralisation financière peut constituer un levier important de stimulation des investissements privés en RDC, à condition qu'elle soit accompagnée de politiques de stabilisation macroéconomique, d'un renforcement du système bancaire, d'une amélioration de la gouvernance financière et d'un élargissement de l'inclusion financière. Ainsi, l'efficacité des réformes financières dépend non seulement de l'ouverture du système financier, mais également de la capacité des institutions économiques à garantir un environnement stable, crédible et favorable au développement du secteur privé.

**BIBLIOGRAPHIE**

- Comte, A. (1853). *Cours de philosophie positive*. Paris: Bachelier.
- Fowowe, B. (2008). *Financial liberalization and financial fragility in African countries*. Journal of Financial Economic Policy, 1(1), 1-15.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Gozon, B. (2019). *Inclusion financière et croissance économique*. Lomé : Presses Universitaires du Togo.
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vectors". Journal of Economic Dynamics and Control.
- Johansen, S. (1991). *Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors*. Econometrica.
- Kabuya Kalala, F., & Tshiunza Mbiye, O. (2002). *L'économie congolaise : une relance fragile*. Kinshasa : Éditions Universitaires Africaines.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right*. The Quarterly Journal of Economics, 108(3), 717-737.
- Mabi Mulumba, E. (2015). *La gestion des finances publiques en RDC*. Kinshasa : Médiaspaul.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington, DC : Brookings Institution.
- Mensah, A. (2014). *Impact de la libéralisation financière sur l'épargne et l'investissement au Sénégal*. Dakar : Université Cheikh Anta Diop.
- Misati, R. N., & Nyamongo, E. M. (2012). *Financial development and private investment in Sub-Saharan Africa*. Journal of Economics and Business, 64(2), 139-151.
- Mbuyamu Matungulu, J. (2018). *Stabilité macroéconomique et développement du secteur privé*. Kinshasa : Presses Universitaires du Congo.
- Ncube, M. (2007). *Financial services and economic development in Africa*. Journal of African Economies, 16(Suppl. 1), 13-57.
- Ngonga Nzinga, V. (2012). *Impact des réformes financières sur l'investissement privé en RDC*. Mémoire de Master, Université de Kinshasa.
- Odhiambo, N. M. (2009). *Finance-growth-poverty nexus in Zambia: A multivariate causal linkage*. Economic Modelling, 26(6), 1354-1361.
- Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least squares regression analysis. Journal of the Royal Statistical Society, 31(2), 350-371.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). "Bounds testing approaches to the analysis of level relationships". Journal of Applied Econometrics, 16(3), 289-326.

- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York : Oxford University Press.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, Vol. 71, n° 3, 393–410.
- Sumata, C. (2013). *L'économie de la RDC : marché et intermédiation financière*. Paris : L'Harmattan.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2nd ed.). Cambridge: MIT Press.
- <https://www.bcc.cd/cadre-legal> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://www.bcc.cd> (Consulté le 20 Octobre 2024).
- <https://www.bcc.cd> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://www.bcc.cd>
- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://data.worldbank.org> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://data.worldbank.org/country/congo-dem-rep> (Consulté le 15 Octobre 2024).
- <https://data.worldbank.org>
- <https://www.bcc.cd>
- <https://unctad.org>.
- <https://www.economie.gouv.fr/facile-eco/lexique/liberalisation-financiere> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://www.imf.org/en/Data>
- <https://www.imf.org>
- <https://rdc.opendataforafrica.org> (Consulté le 24 Janvier 2026).
- <https://www.bcc.cd>