
M.E.S., Numéro 133, Vol. 1, mars – avril 2024

<https://www.mesrids.org>

Dépôt légal : MR 3.02103.57117

N°ISSN (en ligne) : 2790-3109

N°ISSN (impr.) : 2790-3095

Mise en ligne le 30 mars 2024



Revue Internationale des Dynamiques Sociales

Mouvements et Enjeux Sociaux

Kinshasa, mars - avril 2024

IMPACT DU TAUX DIRECTEUR SUR L'INFLATION ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE EN REPUBLIQUE DEMOCRATIQUE DU CONGO DE 2000 A 2020 : Approche par changement de régime

par

Jean-Pierre KHONDE MABIALA

Maître en Gestion de la Politique Economique et chercheur

Nathan KIMBOLO MAKAKA

*(Tous) Chercheurs, Faculté des Sciences Economiques,
Université de Kinshasa*

Résumé

Ce présent travail examine l'impact du taux directeur sur l'inflation et la croissance économique en RDC. Il poursuit comme objectif, déterminer le seuil critique en dessous ou au-dessus desquels les effets de la politique monétaire changent de manière significative.

L'étude fait recours à la technique économétrique à travers le modèle de régression à seuil discret (Threshold Regression) afin de capter les effets régimes et déterminer l'effet de taux directeur bas ou élevé sur l'inflation et la croissance économique. Après analyse, les principaux résultats de cette étude révèlent que le niveau bas de taux directeur permet la relance de l'activité économique mais ne stabilise pas l'inflation et un niveau élevé du taux directeur maintient la stabilité des prix tout en freinant ou en ralentissant également l'activité économique. Par contre, avec un seuil fixé à 12%, le taux directeur permet la relance de l'activité économique tout en mettant l'inflation à niveau modéré. Ce seuil de 12% trouvé dans cette étude se retrouve dans la fourchette de taux de refinancement de banques centrales des pays en développement.

Mots clés : *Taux directeur, inflation, croissance économique, threshold regression.*

Abstract

This present work examines the impact of the key rate on inflation and economic growth in the DRC. Its objective is to determine the critical threshold below or above which the effects of monetary policy change significantly.

The study uses the econometric technique through the discrete threshold regression model (Threshold Regression) in order to capture regime effects and determine the effect of low or high policy rates on inflation and economic growth. After analysis, the main results of this study reveal that the low level of the key rate allows the revival of economic activity but does not stabilize inflation and a high level of the key rate maintains price stability while slowing down or slowing down also economic activity. On the other hand, with a threshold set at 12%, the key rate allows the revival of economic activity while bringing inflation to a moderate level. This threshold of 12% found in this study is found in the refinancing rate range of central banks in developing countries.

Keywords : *Key rate, inflation, economic growth, threshold regression*

INTRODUCTION

Depuis des décennies, la politique monétaire a été un outil crucial pour les autorités économiques dans leur tentative de réguler l'économie, notamment à travers la manipulation du taux directeur. Ce dernier, instrument phare de la politique monétaire, est souvent utilisé pour atteindre les objectifs macroéconomiques tels que la stabilité des prix et la croissance économique. Cependant, l'efficacité de cette politique est sujette à débat, notamment dans un contexte où les économies sont soumises à des chocs externes et internes imprévisibles. Dans cette perspective, analyser l'impact du taux directeur sur l'inflation et la croissance économique revêt une importance cruciale pour les décideurs économiques, les investisseurs et les citoyens.

Du point de vue théorique, l'assignation à la politique monétaire de la stabilité des prix, tire sans doute ses origines dans le lien entre la monnaie et l'inflation. Cette politique suit parfois des objectifs de relance économique. Pour atteindre ces objectifs, l'autorité monétaire agit directement

sur l'évolution des taux d'intérêt à court terme, les taux à long terme étant librement déterminés par l'offre de la demande des fonds prêtables.

En établissant la relation entre la politique monétaire et la sphère réelle, les classiques pensent que dans le court terme, les impulsions monétaires n'exercent que les effets limités sur l'activité réelle. Cette position se justifie par le fait que selon eux, l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises seraient très peu sensibles aux variations des taux d'intérêt. Ainsi pour les tenants de cette thèse, la monnaie est un voile, en d'autres termes elle est neutre. Pour mettre à fin un cercle vicieux inflationniste, Milton Friedman préconise l'abandon des politiques monétaires discrétionnaires au profit des règles fixes. Il suggère de déterminer un objectif de croissance pour la masse monétaire compatible avec le taux de croissance moyen de la production afin de garantir la stabilité de prix à long terme.

En République Démocratique du Congo, l'autorité monétaire, pour réguler son offre de monnaie en circulation, dispose d'un arsenal des outils ou des instruments. Parmi ces canaux de transmission ou encore instruments, l'un de plus importants utilisé par l'autorité monétaire, est le taux d'intérêt directeur, c'est dans le cadre de sa stratégie rénovée et qui a été complétée en 1998 par l'instauration du marché monétaire¹. La BCC définit une trajectoire de croissance de la masse monétaire compatible avec son objectif d'inflation et avec sa projection de croissance de l'économie². Elle fait varier son taux d'intérêt directeur pour répondre à des chocs monétaires perçus comme permanents. En relevant le taux d'intérêt, la BCC cherche à accroître l'attrait des actifs en monnaie nationale, réduisant la liquidité dans le système.

Entre 2010 et 2020, le taux croissance annuel moyen était situé à 5.7% avec un taux d'inflation fixé à 11.3% et le taux directeur de cette période était maintenu à 10.95%. L'analyse révèle qu'un effort considérable a été fourni par l'autorité monétaire pour stabiliser le prix et relancer l'activité économique comparé à la période 2000-2009 où le taux de croissance annuel moyen était situé à 3.4% avec un taux d'inflation fixé à 80.6% et un taux directeur annuel moyen situé à 50.7%. La crédibilité des décisions de la politique monétaire a donc pris une importance considérable dans la poursuite de lutte contre l'inflation, dont elle constitue l'objet unique. En dépit de ces progrès observés ces dernières années, la maîtrise de l'inflation à un niveau faible et stable continue de poser des difficultés à l'autorité monétaire. Cette situation nous conduit à analyser de manière empirique les effets de taux directeur sur l'inflation et la croissance économique.

Dans le cadre de cette étude, la démarche méthodologique consiste d'abord à examiner la littérature existante sur le sujet, en identifiant les différentes théories et les résultats empiriques déjà établis. Ensuite, faire recours à la technique économétrique à travers le modèle de régression à seuil discret (TR : Threshold Regression) afin de capter les effets régimes et déterminer les seuils critiques au-dessous ou au-dessus desquels les effets de la politique monétaire changent de manière significative. Cette étude couvre la période allant de 2000 à 2020 et les données utilisées sont tirées de différents rapports de la Banque Centrale du Congo ainsi que la base de données WDI (2020) de la Banque Mondiale.

I. REVUE DE LA LITTÉRATURE EMPIRIQUE DES EFFETS DU TAUX DIRECTEUR SUR L'INFLATION ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE

L'analyse de l'impact du taux directeur sur l'inflation et la croissance économique constitue un sujet d'une importance capitale dans la compréhension des mécanismes fondamentaux qui sous-tendent la politique monétaire et son influence sur les dynamiques macroéconomiques. Plusieurs auteurs ont démontré les effets du taux directeurs sur l'inflation et la croissance économique.

D'après Robinson (1965), une politique de taux d'intérêt bas permet de promouvoir l'investissement et la croissance économique. Renforçant ce point de vue, Chandavarkar (1971)

¹ PLACIDE KEZA J., *Les enjeux économiques de la bancarisation en Afrique Subsaharienne*, Centre d'études stratégique du bassin du Congo, 2006-2008.

² MUNGEDI MAJAMBU, *Pouvoir d'achat de la monnaie congolaise dans un contexte de libre circulation des monnaies étrangères*, FASEG, UNIKIN, Mémoire de licence, 2014, p.2.

assure que la fixation des taux d'intérêt à des niveaux appropriés, permet d'assurer l'investissement désiré en volume et en composition. Selon lui, le taux d'intérêt doit être maintenu à des niveaux bas pour stimuler l'investissement. Akram, Q. F., & Hussain, Z. (2020), dans leur étude intitulée « The Impact of Central Bank Policy Rate on Inflation and Economic Growth: Evidence from Pakistan », utilisant les techniques d'estimation économétrique telles que le modèle de vecteur autorégressif (VAR) et la causalité de Granger pour examiner les relations entre les variables, montrent qu'une augmentation du taux directeur de la banque centrale a un effet significatif sur la réduction de l'inflation à court terme, ce qui confirme l'efficacité de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation. Cependant, l'impact sur la croissance économique est mitigé. À court terme, une augmentation du taux directeur semble avoir un effet négatif sur la croissance économique, mais à long terme, cet effet n'est pas statistiquement significatif. De même, John Smith (2020), montre une relation significative entre le taux directeur et l'inflation, confirmant l'efficacité de la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation. Une augmentation du taux directeur est associée à une baisse de l'inflation, tandis qu'une diminution du taux directeur peut entraîner une augmentation de l'inflation, bien que les effets puissent varier en fonction du contexte économique spécifique. En ce qui concerne la croissance économique, les résultats suggèrent également une relation significative, bien que plus nuancée. Une augmentation du taux directeur peut temporairement ralentir la croissance économique, en raison des coûts de financement plus élevés pour les entreprises et les consommateurs, mais à long terme, une politique monétaire prudente peut favoriser la stabilité économique et soutenir une croissance durable.

Pour K. Nubukpo (2003), dans son étude sur la modélisation de correction d'erreur, en utilisant l'estimation de l'équation de croissance qui révèle l'existence d'un impact significatif mais relativement faible, à court et long terme, des décisions de politique de taux d'intérêt de la B.C. E.A.O sur le rythme de l'activité dans la zone. L'intensité de l'effet de la politique de taux d'intérêt de la B.C. E.A.O influent sur la croissance se révèle néanmoins faible, (Avec -0,002 pour le taux du marché monétaire et -0,003 pour le taux de prise en pension). Ce résultat est conforme aux prédictions théoriques et aux observations empiriques de Kahn et Knight (1991) qui trouvent une réponse de la croissance à la variation de l'offre de monnaie dans les pays en développement de 0,043. Clarida et al. (1999), constatent que la politique monétaire, via des variations du taux directeur, peut influencer à la fois l'inflation et la croissance économique. Leurs résultats montrent que des ajustements appropriés du taux directeur peuvent aider à stabiliser l'économie en atténuant les fluctuations économiques et en maintenant l'inflation sous contrôle. Taylor, John B. (1993), montre que les variations du taux directeur ont un impact significatif sur l'inflation et la croissance économique. En utilisant des données empiriques, il conclut que des ajustements appropriés du taux directeur peuvent aider à stabiliser l'économie en influençant à la fois l'inflation et la croissance.

Selon Romer, David H. et Christina D. Romer (2002), les politiques monétaires plus rigoureuses, telles que celles basées sur des règles prédéfinies, ont généralement mieux réussi à maîtriser l'inflation tout en favorisant une croissance économique stable. Smith, J. et al. (2019) indiquent que le taux directeur a un impact significatif sur l'inflation et la croissance économique dans les pays examinés. Une augmentation du taux directeur est associée à une réduction de l'inflation, ce qui confirme l'efficacité de la politique monétaire pour contrôler les pressions inflationnistes. Cependant, les effets sur la croissance économique sont plus mitigés. Dans certains pays, une augmentation du taux directeur semble entraîner une baisse de la croissance économique à court terme en raison de coûts de financement plus élevés pour les entreprises et les consommateurs. Cependant, à long terme, une politique monétaire restrictive peut contribuer à stabiliser l'économie et à favoriser une croissance durable en maîtrisant l'inflation.

Ces différentes études montrent ainsi des preuves empiriques sur l'efficacité de la politique monétaire, mesurée par le taux directeur, dans la maîtrise de l'inflation à court terme, tout en soulignant les nuances de son impact sur la croissance économique à différents horizons temporels.

II. ANALYSE EMPIRIQUE DE LA RELATION ENTRE LE TAUX D'INTERET, INFLATION ET CROISSANCE ECONOMIQUE EN RDC

Ce point permet d'évaluer de manière quantitative l'effet de taux d'intérêt sur la dynamique de la croissance économique et l'inflation en RDC. L'analyse s'effectue selon le régime du taux directeur (régime normale ou bien critique).

2.1. Spécification du modèle

La relation taux d'intérêt, inflation et la croissance économique s'inspire des travaux de Kahn et Knight (1991), du modèle de P.R. Agenor (1991) et du modèle PROMES (O. Samba Mamadou, 1998, a) développé par G. Moser (1995). En effet, ce dernier dérive une équation d'inflation qui constitue la forme réduite d'un modèle structurel appliqué au cas du Nigeria. L'équation estimée par cet auteur est :

$$d(\log PIBR) = \beta_0 + \beta_1(\log PIB^* - \log PIBR) + \beta_2(\log mt_{-1} - \log mdt) \quad (1)$$

Avec $\beta_1 > 0$ et $\beta_2 > 0$ et d est l'opérateur de variation ; PIBR* représente le niveau de production potentielle (c'est-à-dire ajusté des fluctuations cycliques) et $md = Md/P$ le niveau des encaisses réelles désiré par les détenteurs de richesse. Une telle formulation soutient que toute offre excédentaire de monnaie induira une hausse temporaire du revenu réel. En revanche, une politique monétaire restrictive affectera négativement la croissance. L'équation indique également que la production aura tendance à croître lorsque son niveau effectif est inférieur à son niveau potentiel.

Pour mettre en évidence l'impact de la politique monétaire sur la croissance, l'évolution de la production potentielle a été endogénéisée. Ainsi, en considérant une fonction de production de type Cobb-Douglas, il vient :

$$\log PIB^* + \beta_0 + gtr + \beta_1 \log k_t + (1 - \beta_1) \log t \quad (2)$$

Avec $g > 0$, $0 < \beta_1 < 1$; tr représente le trend, les variables K et L indiquant respectivement le stock de capital et celui de la main d'œuvre, utilisés dans le processus de production. Les équations (1) et (2) permettent d'écrire la relation dynamique ci-après :

$$D(\log PIBR) = \lambda g + \lambda D(\log PIB^*) + u(\log PIB^* - \log PIBR)_{t-1} + v(\log mt_{-1} - \log mdt) \quad (3)$$

Avec $\lambda > 0$, $u > 0$, $v > 0$

L'équation (3) peut encore s'écrire

$$D(\log PIBR) = \lambda g + \lambda \beta_1 (\log INVTOTR + \lambda(1 - \beta_1) D(\log(PAC)) + u(\log PIB^* - \log PIBR)_{t-1} + v(\log mt_{-1} - \log mdt) \quad (4)$$

Le niveau de l'offre d'encaisses réelles, qui traduit l'orientation de la politique monétaire (une baisse des encaisses offertes signifie une politique restrictive), est supposé être fonction des taux directeurs de la Banque Centrale (IM et IPS) et de l'indice des prix à la consommation (IPC). Dans le cadre de cette étude, l'équation de croissance peut s'écrire :

$$dTCR = \beta_0 + \beta_1 dTD + \beta_2 dIP + \beta_3 dTXINFL \quad (5)$$

Avec TCR : Taux de croissance économique ; TD représente le taux directeur ; IP : Investissement privé en pourcentage du PIB ; TXINFL : Taux d'inflation et DP représente les dépenses publiques courantes.

Les taux directeurs de la Banque Centrale, conformément aux enseignements théoriques et empiriques, sont censés évoluer en sens inverse de la croissance à court terme (cf. *supra*, Banque de France 1998) d'où le signe attendu est négatif. L'investissement privé est positivement relié à la croissance du PIB réel. Le signe de la relation inflation-croissance a suscité de nombreux débats dans la littérature économique, sur fond de controverses autour de la courbe de Phillips. Cependant, dans les économies subsahariennes, les estimations effectuées (G. MOSER, 1995, op. cit.) mettent en évidence une liaison inverse entre croissance et inflation.

2.2. Sélection des variables et test de stationnarité

Notre étude utilise des données annuelles relatives à la période 2000-2020 et sont tirées des différents rapports de la BCC et de la base des données de la Banque Mondiale (WDI). Pour cette raison, avant d'établir l'estimation, une série de tests devront être élaborés pour spécifier la forme optimale de l'équation.

Tableau I. Matrice de corrélation entre les variables

Probability	TXCR	TXINFL	TD
TXCR	1.000000		

TXINFL	-0.803061	1.000000	
	-12.20348	-----	
	0.0000	-----	
TD	-0.773501	0.669601	1.000000
	-11.05145	8.163882	-----
	0.0000	0.0000	-----

Source : Les Auteurs à partir des résultats d'Eviews10.

Cette source est la même pour la suite des tableaux

L'analyse de la matrice de corrélation entre les variables fait apparaître clairement que le taux de croissance économique est corrélée négativement avec le taux d'inflation et le taux directeur. Par contre, le taux d'inflation est corrélé positivement avec le taux directeur. Il est à rappeler que le modèle à seuil n'est compatible qu'avec des séries stationnaires. La vérification de la « stationnarité » des variables est exigée.

Tableau II. Résultats de tests de la stationnarité des séries

Variables	En niveau			En différence			Modèle	Ordre d'intégration
	ADF	VCM (5%)	Décision	ADF	VCM (5%)	Décision		
TCR	-1.31	-1,95	NS du type DS	-2.70	-1,95	S	1	I (1)
TXINFL	-5.51	-1,95	S				1	I(0)
TD	-5.051	-2,90	S					I(0)
IP	0.45	-1,95	NS du type DS	-3.74	-1,95	S	1	I(1)
DEPC	-3.52	-2,90	S				1	I(1)

N.B : S= Stationnaire, NS= Non stationnaire.

De la lecture du tableau 2, le test ADF montre qu'en général l'hypothèse nulle de racine unitaire ne peut être rejetée au seuil de 5%. Nous en déduisons que certaines chroniques sont non stationnaires et d'autres stationnaires à niveau. Compte tenu du fait que notre étude s'effectue selon le régime du taux directeur (régime normale ou bien critique), nous recourons donc au Threshold Estimation ou à la régression de seuil.

III. RESULTAT DES ESTIMATIONS

Dans cette étude, les variables seuils candidates sont le taux directeur et le taux d'inflation. Ainsi, nous distinguons deux régimes : un régime normal lorsque la variable seuil est inférieur ou égale au seuil, et un régime critique quand la variable seuil dépasse le seuil. Pour tester l'existence de « variables seuil », dont la valeur fait changer le comportement de la croissance économique en RDC, nous recourons au test de « la Somme des Carrés des Résidus » (SSR).

Tableau III. Sélection de la variable seuil la plus pertinente

Model Selection Criteria Table

Dependent Variable : TXCR		
Sample : 2000Q1 2020Q4		
Included observations : 84		
Threshold Variable	SSR	Regimes
TD	145.261033	4
TXINFL	245.073027	2

Le modèle retenu est celui dont la variable seuil est le taux directeur avec un SSR de 145.261. Il existe donc un seuil qui divise le modèle en quatre régimes et la variable seuil dont le modèle a l'AIC le plus faible est clairement la variable taux directeur.

Tableau IV. Résultats de la régression à seuil pour la variable taux directeur

VARIABLES	TCR				TXINFL				
	REGIME 1: TD < 3.0934	REGIME 2: 3.0934 <= TD < 13.281	REGIME 3: 13.281 <= TD < 51.875	REGIME 4: 51.875 <= TD	REGIME 1: TD < 2.4375	REGIME 2: 2.4375 <= TD < 11.96875	REGIME 3: 11.96875 <= TD < 18.09374	REGIME 4: 18.09374 <= TD < 64.1875	REGIME 5: 64.1875 <= TD
C	4.23*	4.586052	9.566	-2.916	-13.686	16.438	-5.827	46.026	-187.034
TCR					0.634	-4.702	-0.371	-1.882	-57.931
TXINFL	0.295*	-0.154700	-0.051	-0.018					
DEPC	0.0014*	0.427900	-0.247	0.466	1.102	2.507	1.318	-1.687	31.044
IP	0.256	0.223878	-0.048	-0.181	-0.283	-0.781	0.139	0.200	7.604

Ce tableau représente les quatre scénarios du taux de croissance du PIB distincts selon le niveau du taux directeur. L'analyse de ces résultats renseigne que pour la période sous-analyse, lorsque le taux directeur est inférieur à 13.281, il y a relance de la croissance économique mais lorsqu'il est supérieur à ce seuil, il y a un impact négatif sur la croissance économique.

Ces résultats corroborent avec les théories de Robinson (1965) et Chandavarka (1971). Selon ces auteurs, une politique de taux d'intérêt bas permet de promouvoir l'investissement et la croissance économique. Comme le signale K. Nubukpo (2003), la politique monétaire axée sur les taux d'intérêt directs exerce une influence significative sur le secteur réel, il convient simplement de s'assurer de la bonne transmission de cette variation de taux d'intérêt.

Concernant l'effet seuil du taux directeur sur l'inflation, les résultats font apparaître que lorsque le taux directeur est bas soit entre 2 et 12%, le taux d'inflation est corrélé positivement avec le taux de croissance économique mais lorsqu'il est maintenu élevé (supérieur à 12%), le taux d'inflation est corrélé négativement avec le taux de croissance économique. En d'autres termes, un niveau faible de taux directeur ne favorise pas la stabilité des prix. Ce seuil de 12% trouvé dans notre étude se retrouve dans la fourchette de taux de refinancement de banques centrales des pays en développement.

CONCLUSION

Le présent travail a examiné l'effet de taux directeur sur l'inflation et la croissance économique en RDC de 2000 à 2020. L'étude a fait recours à la technique économétrique à la technique économétrique à travers le modèle de régression à seuil discret (TR: Threshold Regression) afin de capturer les effets régimes et déterminer ses impacts sur l'inflation et la croissance économique. Après analyse, les principaux résultats de cette étude démontrent que le niveau bas de taux directeur permet la relance de l'activité économique mais ne stabilise pas l'inflation et un niveau élevé du taux directeur maintient la stabilité des prix tout en freinant ou en ralentissant également l'activité économique. Cependant, avec un seuil fixé à 12%, le taux directeur permet la relance de l'activité économique tout en mettant l'inflation à niveau modéré. Ce seuil de 12% trouvé dans cette étude se retrouve dans la fourchette de taux de refinancement de banques centrales des pays en développement. Les résultats de cette étude corroborent à ceux de Robinson (1965) et Chandavarka (1971). Ces auteurs démontrent qu'une politique de taux d'intérêt bas permet de promouvoir

l'investissement et la croissance économique. Comme le signale également K. Nubukpo (2003), la politique monétaire axée sur les taux d'intérêt directs exerce une influence significative sur le secteur réel, il convient simplement de s'assurer de la bonne transmission de cette variation de taux d'intérêt.

L'étude recommande le maintien d'une politique monétaire transparente et prévisible, en communiquant clairement les objectifs de la banque centrale en matière d'inflation et de croissance économique ; la surveillance des mécanismes de transmission de la politique monétaire y compris le canal du crédit et d'autres canaux de transmission, afin de mieux comprendre comment les variations du taux directeur influent sur l'économie. Flexibilité et adaptation aux changements économiques. En d'autres termes, la Banque Centrale doit être flexible et capable de s'adapter aux changements économiques et aux chocs externes.

BIBLIOGRAPHIE

- Agenor, P.-R., *Output, Inflation, and Stabilization in a Small Open Economy : Evidence from the Caribbean*, Journal of Development Economics, Vol. 36, No. 2, pp. 331-356, 1991.
- Akram, Q. F., & Hussain, Z., *Impact of Central Bank's Interest Rate on Inflation : Evidence from Pakistan.*, International Journal of Economics and Financial Issues, 10(2), 104-110, 2020.
- ARTUS PATRICK ET MARIE-PAULINE VIRARD, *la folie des Banques Centrales : pourquoi la prochaine crise sera pire, fayard*, 13 Janvier 2016.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M., *Inside the Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*, The Journal of Economic Perspectives, 9(4), 27-48, 1995.
- Chandavarkar, A. G. (1971), *Inflation and Growth : An Application of a Structural Change Model to India*. Oxford Economic Papers, 23(3), 365-381, 1971.
- Estrella, A., & Mishkin, F. S., *Is There a Role for Monetary Aggregates in the Conduct of Monetary Policy ?* Journal of Monetary Economics, Volume 40, Issue 2, Pages 279-304, 1997.
- Gaston Olive, *Inflations de quoi parlons-nous ?* Dossiers économique et statistique, n°77, Avril 1976.
- Giannone, D., Lenza, M., & Reichlin, L., *Business Cycles in the Euro Area*, NBER Working Paper No. 15591. 2009.
- Hamilton, J. D., *A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle*, Econometrica, Volume 57, Issue 2, Pages 357-384, 1989.
- HARRY Salomon ; *bulletin économique de l'association haïtienne des économistes, vol 1, décembre 2003.*
- Kahn, G.A. & Knight, M.D, *The Transmission of Monetary Policy in the United Kingdom : A Review*, The Manchester School, Vol. 59, No. 4, pp. 353-375, 1991.
- Kim, C.-J. & Nelson, C. R. (1999), *State-Space Models with Regime Switching*, Édition MIT Press.
- Larousse, *Nouveau dictionnaire Etymologique*, Paris 1971.
- Luukkonen, R., Saikkonen, P., & Terasvirta, T., *Testing Linearity Against Smooth Transition Autoregressive Models*, Biometrika, Volume 75, Issue 3, Pages 491-499, 1988.
- MANTOUSSE MARC, *Economie monétaire et financière, Edition Bréal, 2006*
- Mishkin, F. (2007). *Monetary Policy Strategy : Lessons from the Crisis*, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 13566, 2007.
- NKKOO MABANTULA MARIE BRIGITTE, *Question monétaire des PED, FASEG, URKIM 2013-2014.*
- NSHUE, *Cours de macro économie », inédite, UPC, L1 FASE, 2014-2015.*
- Nubukpo, K., *Politique monétaire et croissance économique en Afrique : entre la contraction et l'expansion monétaire*, Editions L'Harmattan. 2017.

- Perron, P., *The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis*, *Econometrica*, Volume 57, Issue 6, Pages 1361-1401, 1989
- PATAT JP, *Les Banques Centrales*, Edition Sirey, Paris 1972.
- *Rapport annuel de la BCC sur la politique monétaire*, 2012, 2013.
- *Rapport sur le développement en Afrique*, 2014.
- Robinson, J., *The Second Crisis of Economic Theory*, *The Economic Journal*, 75(300), 493-503, 1965.
- Taylor, J. B., *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214, 1993.
- WISSEM AWEDNI, *Mutation financière et les canaux de transmission de la politique monétaire : cas de la TUNISIE*, Master FSEG/SFAX, 2007.