



UNIVERSITÉ D'ANTANANARIVO
FACULTÉ DE DROIT, D'ÉCONOMIE, DE GESTION
ET DE SOCIOLOGIE
DÉPARTEMENT D'ÉCONOMIE



OPTION : MACROÉCONOMIE, FINANCE ET MODÉLISATION



Mémoire pour l'obtention du diplôme de Maîtrise ès Sciences Economiques

EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE À MADAGASCAR (2006-2014)

Impétrante : EDITHE Nirina Miana

Encadré par : Madame Mahavelo Justine Gentilini,
Maître de conférences

Année Universitaire : 2013-2014

Date de soutenance : 14 Avril 2015

AVANT-PROPOS

L'analyse de la politique monétaire de Madagascar attire en générale de nombreux économiste, vu que ce domaine est purement économique. S'étant penché sur la question, j'ai fait un stage de deux mois au sein de la direction des études de la BCM, j'en ai reçu de nombreux enseignement sur la pratique cette politique. Je compte ici mettre montrer les rouages de cette politique afin de vérifier son efficacité.

Ce travail de recherche entre dans le cadre de la préparation du diplôme de fin d'étude du deuxième cycle en économie, dans lequel chaque étudiant doit fournir un rapport d'étude personnelle considère comme le fruit des recherches effectuées. Ainsi, je mettrais en exergue les acquis théoriques durant les années d'étude universitaire et ma capacité de l'utiliser dans l'analyse de la réalité économique

REMERCIEMENTS

Tout D'abord je remercie Dieu Tout Puissant de m'avoir donnée la foi, la force, le courage, l'intelligence et la volonté durant l'élaboration du présent mémoire de la fin d'étude, second cycle

Ensuite, je tiens à s'adresser mes vifs remerciements toutes les personnes qui ont participés à l'élaboration de ce mémoire à savoir :

A Mon Encadreur Madame Mahavelo Justine Gentilini pour sa disponibilité, ses encouragements et sa rigueur scientifiques.

A Monsieur le Directeur de la direction des Etudes et à tous les personnels au sein de la Direction des Etudes de la Banque Centrale de Madagascar

Aux responsables du centre de documentation de CREAM ;

Aux responsables du centre de documentation de l'INSTAT ;

Je tiens également à Remercier le chef Département Economie Monsieur RAMIARISON Herinjatovo et au responsable de l'année Monsieur RAVELOSON Harimisa

Et, enfin, à ma famille qui a toujours apporté des soutiens moral et financier, ainsi que à tous mes amis qui ont donné des conseils dans l'élaboration de cette présente étude.

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	i
REMERCIEMENTS	ii
SOMMAIRE	iii
LISTE DES ABREVIATIONS	iv
LISTE DES GRAPHIQUES	v
INTRODUCTION.....	1
Partie I : CONCEPTION THEORIQUE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE	2
CHAPITRE I : MECANISME DE LA POLITIQUE MONETAIRE	3
Section 1 : Définition de la politique monétaire	3
Section 2 : Les objectifs et instruments de la politique monétaire.	4
Section 3 : Notion sur l'inflation	9
CHAPITRE II : LES DOCTRINES ET REVUE DE LA LITTERATURE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE.....	17
Section 1 : Vision classique sur la politique monétaire.	17
Section 2 : Vision keynésienne de la politique monétaire.	18
Section 3 : Vision monétariste de la politique monétaire.	20
Partie II : LA POLITIQUE MONETAIRE A MADAGASCAR 2006-2014	29
CHAPITRE I. LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCM 2006-2014.....	30
Section 1 : Généralité sur les statuts de la BCM.....	30
Section 2 : Les Instrument de la politique monétaire utilisé par la banque centrale de Madagascar	32
CHAPITRE II : LES ENJEUX DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....	36
Section 1 : Politiques monétaires et croissance économique.....	36
Section 2 : La politique monétaire et l'inflation à Madagascar	36
CHAPITRE III : EFFICIENCE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR.....	38
Section 1 : Bilan de la politique monétaire de la BCM	38
Section 2 : Perspectives et propositions.....	42
CONCLUSION	46
BIBLIOGRAPHIE	I
ANNEXES	III
TABLE DE MATIERES.....	V

LISTE DES ABREVIATIONS

AON	: Appels d’Offre Négatif
AOP	: Appels d’Offre Positif
BCM	: Banque Centrale de Madagascar
BISIP	: Bank International for Settlement Investisment Pool
BTA	: Bons du Trésor par Adjudication
CSBF	: Commission de Supervision Bancaire et Financière
FA	: Facteur Autonomes
FMI	: Fonds Monétaire International
GATE	: Groupe d’Analyse et de Théorie Economique
IDE	: Investissement Direct de l’Etranger
INSTAT	: Institut National de la Statistique de Madagascar
MID	: Marché Interbancaire de Devises
ONG	: Organisation Non Gouvernemental
PIB	: Produits Intérieur Brut
RO	: Réserves Obligatoires
SCB	: Solde en Compte Courant des Banques
SIIE	: Système d’Intégré d’Information sur les Entreprises
TQM	: Théorie Quantitative de la Monnaie

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire en 2009 (en milliards d'Ariary).....	40
Graphique 2 : Evolution du taux d'inflation de Madagascar entre 2006 et 2014	41

INTRODUCTION

La mission d'un Etat est d'assurer la meilleure condition de vie pour sa population tant économique que sociale. Pour ce faire, les dirigeants et les décideurs de l'Etat ont des multiples moyens et outils pour y pallier. Le développement ainsi que la croissance économique d'un pays dépendent de l'efficacité de la politique économique. La mise en place de cette politique nécessite beaucoup d'attention par la suite d'une énorme étude au niveau des départements responsable de son établissement.

La politique économique adoptée par le gouvernement d'un Etat contribue beaucoup à l'atteinte de l'objectif de croissance économique d'un pays. Malgré cela, elle ne suffit à elle seule pour développer. La politique budgétaire et la politique monétaire sont les principaux outils d'une politique économique. Mais dans le cadre du présent mémoire, l'accent sera mis sur la question de la politique monétaire. En tant qu'outil de la politique économique, elle doit donc concourir à l'atteinte de l'objectif de la croissance économique.

La politique monétaire connaît des multiples divergences en termes de théorie économique. Cette divergence est le corollaire des différentes visions des théoriciens de ce qu'est la monnaie. L'emploi de la politique monétaire vise de divers objectifs notamment la maîtrise de l'inflation. L'inflation étant parmi des phénomènes peuvent perturber les processus de la croissance économique.

La Banque Centrale est l'acteur principal dans la conduite de la politique monétaire. Elle possède les outils nécessaires à l'élaboration d'une politique monétaire adapté ou la mieux adaptée à la situation économique du pays. Le présent mémoire tente de répondre à la question : la politique monétaire adoptée par la Banque Centrale Malgache est-elle efficace ? Dans une étude plutôt analytique nous aurons à répondre à cette question.

Dans la première partie, nous commençons notre analyse par la présentation du concept théorique de la politique monétaire où nous déterminons dans un premier chapitre le mécanisme de la politique monétaire, et dans le deuxième chapitre, les doctrines et Revue de la littérature sur la politique monétaire. La seconde partie se consacre à l'étude du cas de Madagascar. C'est-à-dire nous faisons ainsi une analyse sur l'efficacité de la politique monétaire de la BCM pendant la période 2006-2014.

**Partie I : CONCEPTION
THEORIQUE SUR LA POLITIQUE
MONETAIRE**

CHAPITRE I : MECANISME DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Une vision générale sur la politique monétaire est intéressante à développer afin de bien comprendre les termes techniques ainsi que les divers fonctionnements tournant autour de ce concept de politique monétaire.

Section 1 : Définition de la politique monétaire

Mise à part la politique budgétaire, la politique monétaire constitue l'un des principaux instruments que peuvent disposer les décideurs économiques d'un pays afin d'atteindre l'objectif de la croissance ainsi que le développement de l'Etat. Elle, c'est-à-dire la politique économique, est l'ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions du financement de l'économie.

Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyens de paiement, c'est-à-dire la création monétaire, ne peut pas être laissée à la seule initiative des agents privés.

La politique monétaire consiste donc à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie. On dit que la politique monétaire est efficace lorsqu'elle arrive à atteindre son objectif c'est-à-dire maintenir le taux d'inflation à un niveau faible et stable.

La quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être en effet trop faible, car les agents économiques seront alors obligés de limiter leurs activités économiques (consommation, production, investissement, etc.). À l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité de biens disponibles. Ce qui peut provoquer une hausse des prix (inflation).

Evolution :

A certains temps, la politique budgétaire fut perdre son pouvoir d'attraction en tant qu'instrument de stabilisation de l'ensemble de l'économie en raison des doutes quant à la capacité de régler les mesures budgétaires de façon à atteindre le degré de stabilisation souhaité. En d'autres termes, la plus grande partie des économistes s'accorde pour penser que la politique budgétaire et fiscale ne peut être un outil contra cyclique (de stabilisation)

efficace du fait notamment de la lenteur de sa mise en œuvre et également des prérogatives et parfois contraintes relatives aux déficits budgétaires.

Dans le même temps et à contrario, la politique monétaire a regagné quelques lettres de noblesse. Elle est vue aujourd'hui comme le bon outil pour favoriser une croissance durable et une stabilité des prix dans l'économie. Elle est considérée comme l'instrument le plus flexible dans le but d'obtenir la stabilité de l'économie.

Cette politique pour atteindre ses objectifs dispose des divers instruments, bien spécifique et doivent être adaptés à la situation économique du pays.

Section 2 : Les objectifs et instruments de la politique monétaire.

D'après la définition ci-dessus, la politique monétaire fait partie de l'instrument pour régler l'économie en général, c'est-à-dire qu'elle constitue un outil à la politique économique. Par conséquent, ses objectifs peuvent s'aligner à ceux de la politique économique.

1) Les objectifs de la politique monétaire

D'une manière générale, l'objectif de la politique monétaire est de contrôler l'évolution de la masse monétaire et celle des taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation et de maintenir les grands équilibres économiques.

Elle doit trouver un juste milieu entre :

- Freiner la croissance de la masse monétaire pour maîtriser l'inflation ;
- Laisser croître la masse monétaire pour éviter la récession.

La politique monétaire ne peut pas agir directement sur ces objectifs. Mais elle peut agir efficacement sur certaines variables de l'économie qui elles-mêmes influencent les objectifs de croissance et de stabilité des prix. Ces variables, comme la masse monétaire, par exemple, sont appelées des « objectifs intermédiaires ». Les autorités monétaires se fixent donc des objectifs intermédiaires sur lesquels elles exercent une influence directe.

Ces objectifs intermédiaires sont les objectifs quantitatifs, les objectifs de taux d'intérêt et les objectifs de change.

a) Les objectifs quantitatifs

Les objectifs quantitatifs portent sur l'évolution des agrégats monétaires, c'est-à-dire sur les différents indicateurs de la masse monétaire en circulation dans l'économie. L'objectif consiste, pour les autorités, à fixer un taux de croissance pour l'augmentation annuelle de la masse monétaire. Durant l'année, les autorités devront donc utiliser tous les instruments de la politique monétaire qui sont à leur disposition pour que la masse monétaire ne dépasse pas le niveau fixé.

b) Les objectifs de taux d'intérêt

Les objectifs de taux d'intérêt amènent les autorités monétaires à fixer un niveau souhaitable pour les taux d'intérêt. Elles ne peuvent pas évidemment déterminer un taux précis car ce sont les mécanismes de marché (le marché monétaire) qui décident, selon le jeu de l'offre et de la demande de monnaie, du niveau des taux (taux d'intérêt à très court terme comme le taux au jour le jour). Comme la Banque Centrale Européenne est un acteur très important sur le marché monétaire, son action permet cependant d'orienter le taux d'intérêt.

Lorsque les autorités souhaitent favoriser l'épargne des ménages (pour aider l'industrie ou pour réduire une consommation jugée trop importante, par exemple), elles cherchent alors à relever les taux d'intérêt. À l'inverse, un objectif de taux d'intérêt faibles doit conduire à stimuler la croissance et l'investissement (le coût des emprunts baisse pour les entreprises).

c) Les objectifs de change

Les objectifs de change ont pris depuis quelques années une place très importante. Les autorités monétaires peuvent utiliser les instruments monétaires pour atteindre un certain niveau du taux de change de la monnaie nationale sur le marché des changes. Un pays peut rechercher une dépréciation de sa monnaie pour relancer ses exportations ou, au contraire, une appréciation de sa monnaie (s'il veut bénéficier d'une désinflation importée avec la baisse des prix de ses importations). Cette politique de maîtrise du taux de change peut d'ailleurs s'inscrire parfois dans un contexte de changes fixes ou d'accords de change.

Evolution dans les objectifs :

Deux objectifs sont possibles :

- La politique monétaire sert à la régulation car elle peut agir sur la production et l'emploi.

En effet, si le chômage est important à cause d'une insuffisance de la demande, en abaissant les taux d'intérêt pour stimuler cette demande (les ménages s'endetteront pour acheter leur logement, les entreprises investiront dans de nouveaux équipements), ce qui relancera la production et par là même l'emploi. C'est une vision keynésienne de la politique monétaire qu'on détaillera prochainement.

- La politique monétaire doit servir à la stabilité des prix.

C'est la vision monétariste selon laquelle l'inflation provient uniquement d'un excès de création monétaire, il faut donc utiliser la politique monétaire pour limiter cette création. Pour poursuivre ces objectifs, cette politique dispose divers instruments.

2) Les instruments de la politique monétaire

Les instruments de la politique monétaire sont les actions possibles que peuvent engager l'Etat afin de fournir aux agents économiques les liquidités dont ils ont besoin tout en veillant à la stabilité de la monnaie. Ces instruments seront décrits par les trois(3) actions suivantes.

a) L'encadrement du crédit

C'est un contrôle strict des crédits : le Gouvernement fixe un montant de crédit que peut accorder la banque.

C'est une mesure réglementaire qui s'impose aux banques. Celles-ci doivent respecter un certain pourcentage d'augmentation annuelle des crédits qu'elles distribuent ; ainsi, d'une année sur l'autre, le total des crédits distribués ne doit pas augmenter de plus de tant de %. En cas de dépassement, les banques sont soumises à des sanctions (en particulier, la monnaie banque centrale dont elles ont besoin leur coûtera plus cher).

Comme les banques limitent alors la distribution de crédits aux différents agents de l'économie, la création monétaire est ralentie. Comme les banques limitent alors la distribution de crédits aux différents agents de l'économie, la création monétaire est ralentie. Cela permet donc à l'Etat d'encadrer par la suite la masse monétaire en circulation soit dans l'objectif de lutter contre l'inflation soit d'assurer la stabilité de la monnaie.

Notamment, on peut constater que du fait de limiter les crédits accordés, cela peut engendrer par la suite le ralentissement des activités économique. C'est pourquoi l'utilisation

d'une politique monétaire nécessite la prise en compte des nombreux agrégats de l'économie du pays. Pour le cas de la France, cette action par l'encadrement de crédit a été abandonnée en 1987.

b) Refinancement et réserves obligatoires

➤ **Le refinancement**

Les banques ne peuvent pas créer autant de monnaie qu'elles le souhaitent car elles doivent être en mesure, à tout instant, de faire face à une demande de la clientèle qui désire retirer ses fonds. Lorsqu'elles ont besoin de "monnaie banque centrale" (billets, par exemple) pour satisfaire les besoins de la clientèle, elles ont la possibilité de s'adresser à la Banque Centrale ("prêteur en dernier ressort") afin de "mobiliser" des créances qu'elles détiennent.

La banque centrale agit alors avec la banque comme cette dernière a pratiqué avec l'entreprise: elle crée de la monnaie (concrètement, elle crédite le compte que la banque détient à la Banque Centrale) en échange de la créance que lui donne la banque. L'opération de financement porte le nom de **refinancement** quand il s'agit d'une opération de financement entre les banques et la Banque Centrale.

Cette opération de refinancement (aussi appelée parfois réescompte lorsque la banque centrale rachète une créance que la banque avait escomptée à la demande d'une entreprise) a cependant un coût pour les banques, coût représenté par le taux d'intérêt exigé par la banque centrale.

En augmentant ce coût du refinancement des banques, connu aussi par l'appellation « **le taux directeur** », la banque centrale les oblige à réduire leurs activités de distribution de crédit. Les banques peuvent continuer à distribuer des crédits au même taux pour la clientèle mais leurs profits diminuent très rapidement car les ressources qu'elles prêtent leur coûtent de plus en plus cher (politique qui ne peut durer longtemps). Elles préfèrent alors augmenter les taux des crédits à la clientèle, ce qui freine les demandes de crédits.

Le coût du refinancement permet à la banque centrale d'agir sur la distribution de crédits des banques et donc sur la création monétaire. Ainsi, une baisse des taux de refinancement entraîne les banques à créer davantage de moyens de paiement à la disposition des agents économiques (politique de relance de l'activité économique).

➤ **Les réserves obligatoires**

Les autorités disposent d'un autre instrument permettant de peser sur l'activité des banques avec les réserves obligatoires.

Les réserves obligatoires sont de pourcentage de leurs comptes que les banques doivent laisser sur un compte non rémunéré auprès de la Banque centrale. Le montant de ces dépôts correspond à une part du total des dépôts réalisés dans les banques. Les réserves obligatoires sont donc des ressources que les banques déposent gratuitement à la Banque centrale (celle-ci ne les utilise pas) alors qu'elles auraient pu les prêter à leurs clients afin de réaliser un profit.

Ainsi, lorsque la banque centrale augmente le montant des réserves obligatoires, les banques doivent réduire leurs offres de crédit ; en revanche, une diminution de ces réserves encourage les banques à prêter davantage de fonds.

c) L'open market : l'intervention sur le marché monétaire.

Les mécanismes de la création monétaire montrent le rôle fondamental joué par le marché monétaire. Quotidiennement, l'ensemble des banques se retrouvent sur le marché monétaire pour s'échanger leurs besoins et leurs déficits de monnaie. Une banque qui a un besoin de liquidités peut se refinancer auprès de la Banque centrale, mais elle peut aussi s'adresser directement au marché monétaire ; c'est en particulier le cas lorsque les taux pratiqués sur le marché monétaire sont inférieurs aux taux de refinancement.

Mais la Banque centrale est aussi un acteur important sur ce marché. Comme tout acteur important sur un marché, elle peut orienter les prix ou les quantités, c'est à dire, pour le marché monétaire, les taux d'intérêt ou la quantité de monnaie banque centrale.

Prenons quelques exemples ; si les autorités cherchent à faire baisser les taux d'intérêt, la Banque centrale va racheter des titres et distribuer en contrepartie de la monnaie supplémentaire, cette offre nouvelle de monnaie sur le marché monétaire favorisant une diminution des taux ; si les autorités désirent ralentir la création monétaire des banques, la Banque centrale vend des titres aux banques qui cèdent alors de la monnaie (celle-ci est "détruite" par la banque centrale), ce qui réduit les possibilités de crédit des banques ; il faut néanmoins préciser que les banques cèdent leurs ressources en monnaie centrale car la rémunération des titres qu'elles achètent est élevée (on retrouve bien ainsi la hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire).

Ainsi, si la Banque centrale met en circulation des titres sur le marché, elle soustrait des liquidités, ce qui fait que l'argent devenant plus rare, le taux d'intérêt augmente (et vice-versa).

Section 3 : Notion sur l'inflation

L'un des principaux soucis des agents économiques, c'est l'augmentation des prix. On surveille donc leur évolution grâce à des indices de variation.

1) Définition de l'inflation.

Il existe une multitude de façon de définir l'inflation, que ce soit par rapport à une situation politique ou économique. La définition du terme « inflation » n'est donc pratiquement jamais « neutre ». Une définition raisonnable est donc celle-ci : « Augmentation injustifiée, générale et durable des prix qui s'auto entretient même après la disparition éventuelle de sa cause initiale. »

Chacun des termes employés à son importance :

- **L'augmentation doit être "générale"** ; ce qui n'implique pas que systématiquement chacun des prix augmente sans exception, et que chacun des prix augmente également dans de mêmes proportions. Il suffit que la quasi-totalité des prix augmente pour que cette condition soit remplie.
- **L'augmentation des prix doit être "injustifiée"** ; une augmentation des prix "justifiée" par exemple une amélioration de la qualité d'un produit (par exemple : les "airbags" devenus obligatoires dans les nouvelles voitures), est une augmentation "justifiée" des prix. L'augmentation de plusieurs prix par exemple suite à l'instauration de taxes pour le recyclage des produits est également une augmentation "justifiée" des prix et non une inflation.
- **L'augmentation des prix doit s'auto-entretenir** c'est-à-dire qu'elle ne peut s'arrêter sans de très gros efforts de la part des autorités.

L'inflation est un phénomène complexe que ce soit dans sa « vie », ses causes, et ses conséquences. C'est un phénomène macro-économique mettant en jeu l'interdépendance entre toutes les parties et tous les mécanismes de l'économie. C'est un phénomène global que l'on mesure par l'indice des prix à la consommation, qui reflète l'évolution d'ensemble des prix à la consommation. Cet indice est calculé sur la base de 295 postes représentant l'ensemble de

la consommation des ménages. La population de référence est composée de "l'ensemble des ménages".

Cet indicateur permet de déceler l'existence de l'inflation. Si une cause isolée est à l'origine de la hausse de l'indice général des prix on ne parlera pas d'inflation mais de tensions sur les prix ou de pressions inflationnistes.

En parallèle avec l'inflation, des autres termes méritent d'être définis comme la déflation et la désinflation.

- La **stabilité des prix** décrit la situation d'une économie où la hausse des prix est durablement très faible ou nulle. Ce qui contribue à maintenir à un niveau faible l'incertitude des agents économiques vis à vis du futur (moyen /long terme). En ce sens, la stabilité des prix accroît la lisibilité de l'avenir et contribue à conforter les anticipations positives des agents économiques.

- La **déflation** décrit la situation d'une économie où est constatée une baisse générale et durable des prix. Comme le phénomène historiquement le plus fréquent (du moins dans la période contemporaine) est bien l'inflation, certains parlent d'une inflation négative. Une vraie déflation est généralisée (affecte toute l'économie), mais le terme est aussi utilisé lorsqu'un seul secteur économique est affecté (par exemple : déflation du marché immobilier).

Cette situation peut être durable (parfois sur une décennie), et parfois auto-entretenu, parce qu'en modifiant les anticipations des agents économiques ce phénomène les pousse à prendre des décisions qui entretiennent ou accélèrent la tendance.

- Une **politique de déflation** fait référence à l'ancien sens du mot inflation, et vise à restreindre le volume de la masse monétaire, dans l'objectif de restaurer ou maintenir la valeur de la monnaie.

- La **désinflation** décrit la situation d'une économie où est constatée une baisse du taux d'inflation, qui cependant reste positif. Par exemple, après des années d'inflation à 10 % en moyenne, si l'inflation baisse à 7 %, puis 5 %, puis 2 %, on parlera d'un cas de désinflation.

- La **stagflation** est une situation particulière où l'on constate dans une économie la simultanéité d'un niveau élevé d'inflation et d'une croissance faible, voire d'une récession.

- **L'hyperinflation** correspond à la situation d'une économie affectée par une inflation extrêmement élevée, échappant à tout contrôle.

2) Les causes de l'inflation.

➤ **Inflation induite par excès de masse monétaire**

L'inflation a d'abord été considérée comme un désordre attribué à l'accroissement de la masse monétaire en circulation, principalement sous la forme des billets en circulation : il y a inflation quand la banque centrale émet trop de billets. Il n'y a donc pas de construction de richesse, d'où la conséquence directe qui se manifeste sous la forme d'une augmentation des prix.

L'expansion de la monétaire résulte de l'émission par les autorités monétaires (l'État en général) de monnaie en trop grande quantité par rapport à la quantité de biens dans le circuit économique, du fait du crédit, si l'activité financée ne conduit pas directement (ou suffisamment) à injecter dans le circuit économique des biens nouveaux à hauteur du montant de monnaie nouvelle.

➤ **Inflation induite par la demande**

Si la demande d'un produit ou d'un service essentiel excède l'offre, et que les producteurs ne peuvent ou ne veulent augmenter immédiatement la production, alors l'excès de demande va conduire à l'augmentation des prix. Le phénomène d'excès pouvant concerné un marché spécifique ou au contraire l'ensemble de l'économie, si, par exemple la demande générale est trop stimulée par une politique budgétaire ou par une offre de crédit bancaire trop dynamique.

➤ **Inflation induite par les coûts**

Si un élément essentiel des coûts augmente, par exemple : Salaire qui augmente plus vite que la productivité, (le cout salarial par unité produite augmente), Matière première ou énergie de base qui se renchérit (cf. choc pétrolier de 1973 et de 1980), la hausse des couts va se répercuter dans les prix de revient, puis dans les prix de vente, d'où hausse des prix (« effet de second tour de l'inflation »).

On dit qu'il y a **inflation importée** lorsque l'on veut souligner que les hausses de couts résultent de hausses de prix qui affectent des produits en provenance de l'extérieur.

➤ **Inflation induite par des éléments structurels**

L'inflation est ici induite par un état donné de la structure des marchés : la hausse des prix s'explique par les conditions de formation des prix sur les marchés ou dans les secteurs économiques (notamment prix résultant de situations de concurrence imparfaites dans l'industrie ou de prix fixés par les pouvoirs publics dans le secteur agricole, etc.)

3) Conséquences de l'inflation sur les agents économiques

➤ **L'inflation agit sur les agents économiques**

L'inflation change le contexte des relations contractuelles explicite entre débiteurs et créanciers (dans le cadre d'un emprunt, mais aussi et surtout dans le cadre de toute transaction comportant un versement différé dans le temps, tel qu'un loyer, un fermage en numéraire plutôt qu'en nature, etc.). Elle change également le contexte entre les détenteurs d'actifs économiques dont la valeur n'est pas affectée par l'inflation (terrains, entreprises, etc.), et les détenteurs de monnaie ou titres financiers équivalent (rente à taux fixes, etc.) qui sont affectés par l'inflation.

La déflation agit en sens inverse. Pour être plus précis, ce n'est pas l'inflation ni la déflation qui comptent, ce sont les variations de l'inflation par rapport à celle qui était prévue ; ce qui est la même chose que l'inflation si, mais seulement si, l'anticipation était une variation nulle de la valeur de la monnaie (ce qui est implicitement le cas quand on raisonne aux prix courants).

Une hausse de l'inflation ou une désinflation produisent un effet, pas une inflation égale à celle contre laquelle on apus se prémunir. Il faut noter que les entreprises sont des débiteurs nets (sauf exception et hors le cas d'entreprises financières), de même les autorités publiques en général, et que les ménages dans leur ensemble sont des prêteurs nets mais avec une proportion qui est débitrice (exemple : les acheteurs de logement à crédit pour un montant plus élevé que leur patrimoine initial).

- Elle pénalise :

- les crédateurs qui n'ont pas réussi à se prémunir contre l'inflation

- les détenteurs de monnaie
 - les exportateurs (qui auront plus de mal à vendre leurs produits plus chers) et leurs fournisseurs
 - les agents victimes de l'illusion monétaire (mal investissement, perte de pouvoir d'achat masquée par une hausse nominal du revenu...)
- Elle favorise :
- les débiteurs
 - les créiteurs qui ont réussi à se surprotéger contre l'inflation
 - les détenteurs d'actifs (par opposition aux détenteurs de monnaie)
 - les détenteurs de stocks (lorsque ceux-ci ont été achetés avant ou en début de hausse des prix)
 - les importateurs (qui vendront plus facilement les produits étrangers dont le prix n'a pas de raison d'augmenter autant) et leurs clients (qui dépenseront moins, en terme réel, pour le même produit).
- Elle est relativement neutre pour :
- les détenteurs de revenus indexés sur l'inflation
 - les créiteurs qui se sont correctement protégés
- Elle provoque des adaptations :
- mouvement vers l'indexation des revenus sur l'inflation
 - hausse de l'endettement (puisque'il est plus avantageux d'être débiteur que créancier)
 - investissement (arbitrage en faveur des actifs productifs et de l'endettement, contre la détention de monnaie et la situation de créancier)
 - hausses préventives (des prix, des loyers, des taux de crédits, ...)

- révision des anticipations (support des demandes de hausses préventives)

Émetteurs et détenteurs de monnaie

L'inflation a des conséquences négatives pour les agents détenant de la monnaie, puisqu'avec la hausse des prix la même quantité de monnaie permettra d'acheter moins de choses (perte de pouvoir d'achat).

Lorsqu'elle est due à une création ex nihilo de monnaie, l'émetteur de monnaie, État, système bancaire, s'enrichit (il peut acheter plus de choses qu'avant). Mais c'est aux dépens des autres détenteurs de monnaie ou des vendeurs. Si donc l'émetteur de monnaie est l'État l'inflation est comme un impôt frappant la détention d'encaisses réelles. C'est un impôt pratique, d'un excellent rendement et apparemment sans douleur, mais les conséquences estimées trop négatives pour l'économie ont conduit la plupart des États à abandonner la possibilité d'émettre directement de la monnaie. L'État ne bénéficie alors de l'inflation qu'en tant que débiteur par la réduction de sa dette.

À noter que dans le cas monnaie créée par le crédit adossé à des biens réels engagés par l'emprunteur, l'effet est plus complexe : l'émetteur (l'emprunteur) ne s'enrichit pas aux dépens des autres, qui peuvent toujours acheter les mêmes biens qu'avant pour le même prix ; il n'y a que si les biens gagés s'avèrent de valeur insuffisante que la monnaie correspondante devient inflationniste si elle n'est pas détruite (par le remboursement).

Débiteurs et créditeurs

Lorsqu'un créateur (par exemple une banque) et un débiteur (par exemple un ménage) sont liés par un taux d'intérêt fixe, l'inflation favorise le débiteur au détriment du créateur. Considérons un ménage qui emprunte à sa banque une somme S au taux d'intérêt nominal de 8%, remboursable l'année suivante.

Si l'inflation est nulle, la banque touche l'année suivante la somme plus les intérêts prévus soit : $S(1+0,08)$. Assomme ayant la même valeur que celle prêtée (S).

Avec une inflation de 3%, la banque touche toujours la somme plus les intérêts prévus soit : $S(1+0,08)$. Mais la somme rendue l'année du remboursement permet à la banque d'acheter moins que ce qu'elle aurait pu acheter l'année du prêt. La valeur réelle du

remboursement reçu est : $(1+0,08) (1-0,03)$ Soit approximativement $(1+0,05)$ S de la somme prêtée. Ce qui signifie qu'en termes réels, le débiteur rembourse moins. Et même d'autant moins que le taux d'inflation excède le taux d'intérêt nominal de l'emprunt.

Lorsque le taux d'inflation est supérieur au taux d'intérêt nominal, le taux d'intérêt réel est négatif : c'est-à-dire que l'on gagne de l'argent à emprunter. Cela stimule d'ailleurs la demande et a tendance à alimenter davantage les pressions inflationnistes.

Face à une menace d'inflation, le créancier ne peut qu'imparfaitement se couvrir, l'inflation étant un phénomène imprévisible. Il peut alors soit avoir recours aux systèmes de couverture financière, notamment les swaps de taux d'intérêt pour les relations déjà établies, et demander dans les nouvelles relations des garanties, par exemple des contreparties du prêt peu sensibles à l'inflation (hypothèque sur un bien, valeur indexée sur l'inflation, valeur indexée sur un bien de référence comme l'or par exemple) ou un taux de remboursement indexé sur l'inflation.

En termes de finances publiques, l'inflation diminue de la même manière le poids de la dette pour les États, et a parfois été délibérément utilisée à cette fin. Afin de se couvrir, lorsque l'État débiteur est suspecté de vouloir recourir à cette méthode, les investisseurs en dette publique demandent souvent une majoration du taux d'intérêt par intégration d'une prime de risques, ou l'indexation du taux selon une clause dite de révision ou selon la valeur d'un bien non contrôlable par l'État débiteur (devise étrangère ou panier de monnaies, ou valeur or, etc.)

Le type même de créancier perdant en période d'inflation est le rentier titulaire d'une rente fixe. Pour cet agent, la valeur de sa rente diminue proportionnellement à l'inflation sans possibilité de couverture. Les périodes de haute inflation du XXe siècle en France (années 1920, années 1960) ont conduit à la quasi-disparition des anciens rentiers, qui ont vu leurs revenus réels laminés par l'inflation ; la leçon a été retenue et désormais les détenteurs de capital financier se protègent contre l'inflation.

Revenus du travail

L'inflation réduit les revenus du travail pour deux raisons

- ils sont très généralement perçus après l'exécution du travail, ce qui fait du travailleur un créancier (or, on l'a vu, l'inflation est défavorable au créancier).

- leur montant est souvent fixé à l'avance pour plusieurs périodes successives ; en l'absence de mécanisme compensateur qui rehausse la somme à verser, le pouvoir d'achat du travailleur est réduit.

Cela impacte le marché du travail : en effet, la réduction du coût réel de la main-d'œuvre est une des raisons expliquant une corrélation négative entre inflation et chômage, illustrée par la courbe de Phillips : la baisse du coût réel de la main-d'œuvre ouvre de nouvelle possibilité de production, ce qui entraîne une baisse du chômage.

Lorsque leur baisse de pouvoir d'achat devient sensible, les travailleurs exigent des corrections ; outre que cela ne va pas sans difficultés (relations sociales dégradées, grèves, ...), les mécanismes d'indexation qui sont parfois obtenus nourrissent à leur tour l'inflation.

CHAPITRE II : LES DOCTRINES ET REVUE DE LA LITTERATURE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Les analyses portant la discussion sur la politique monétaire sont multiples en termes de théorie économique. Ces théories peuvent être regroupées par les analyses faites par les trois (3) grandes pensées économiques dont les classiques, le keynésien et les monétaristes. Ainsi ces trois courants de pensées possède chacun leur analyse sur les mécanismes rendant possible le retour à l'équilibre à la suite d'un choc.

Il ne faut pas avant tous oublier que les idées théoriques des pensées économiques concernant la politique monétaire se rattachent beaucoup à leurs visions concernant la demande et l'offre de monnaie mais aussi sur l'interventionnisme. Sur ce, cette partie élucidera aussi ces questions.

Section 1 : Vision classique sur la politique monétaire.

L'étude de la demande de monnaie est fortement liée à la théorie quantitative de la monnaie ou TQM. Dans le cadre de la transaction, la quantité de monnaie est indépendante au nombre d'unité monétaire échangée. L'équation de l'Irving Fisher, en 1911, exprime le lien entre les transactions et la masse monétaire :

$$MV=PT$$

Partant de cette formule, le membre à gauche représente la quantité de monnaie en circulation M, multipliée par la vitesse de circulation de la monnaie V. Ceci décrit la monnaie utilisée dans la transaction. La partie droite de la TQM donne la valeur des transactions, PT où P est un indice de prix et T le nombre total des transactions en terme réels effectué au cours d'une période.

Cette équation représente également le premier modèle de l'inflation monétaire d'où elle met en évidence une relation linéaire entre quantité de monnaie et le niveau général des prix. Dans ce cas, la hausse du niveau général des prix (si on suppose que la vitesse de circulation est constante) ne dépend que du rapport entre la masse monétaire et le PIB (T).

De plus, les classiques considèrent la monnaie comme un intermédiaire des échanges. Selon Jean Baptiste Say : « la monnaie n'est qu'une voile », on parle ici de la neutralité de la monnaie.

La demande de monnaie répond alors à la nécessité de faire des transactions. De ce fait, il y a des liaisons entre les transactions et la production. Si Y présente la quantité produite, et P le prix de chaque unité produite, la valeur de la production est donc PY . Autrement dit, Y représente le PIB réel, P le déflateur de PIB, PY est alors le PIB nominal. D'où l'équation du Fisher se transforme en :

$$MV = PY$$

De plus, Y représente également le revenu total, V la vitesse de circulation de monnaie en tant que revenu, il y a donc un passage des transactions aux revenus.

La transformation de la TQM à une théorie de la demande de monnaie est représentée par la célèbre équation de Cambridge dirigée par Alfred Marshall :

$$M_d = kPY$$

M_d la demande de monnaie, k l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie, P le niveau général des prix et Y le revenu réel

Donc la demande de monnaie dépend de trois facteurs :

- en fonction croissante du revenu réel ;
- en fonction croissante du niveau général du prix ;
- en fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie

Or, cette équation redonne les mêmes résultats que la TQM.

Section 2 : Vision keynésienne de la politique monétaire.

John Maynard Keynes s'oppose à la vision classique où la vitesse de circulation est constante. De plus, il met l'accent à une théorie de la demande de monnaie basée sur l'importance du taux d'intérêt. On appelle cette théorie : « la théorie de la préférence pour la liquidité ». Pour lui, les agents économiques détiennent de la monnaie pour trois grandes raisons : le motif de transaction le motif de précaution et le motif de spéculation.

1) Le motif de transaction

Pour le prolongement de l'approche classique, les agents détiennent de la monnaie pour effectuer des transactions, Keynes annonce que la demande de monnaie est déterminée par les volumes des transactions effectués par les agents économiques. Et ces volumes de transactions sont proportionnels au revenu. D'où la demande de monnaie est alors proportionnelle au revenu.

2) Le motif de précaution

Les agents économiques détiennent de la monnaie non seulement pour faire des transactions, mais pour faire face à des besoins inattendus et des dépenses imprévues.

Selon Keynes, le montant des encaisses de précaution est déterminé par le montant de transactions anticipées par les agents économiques, qui est proportionnel au revenu. Par conséquent, le motif de précaution est proportionnel au revenu comme le motif de transactions.

3) Le motif de spéculation

La grande différence entre l'approche classique et l'approche keynésienne est que Keynes met l'importance de la monnaie comme réserve de valeur(ou richesse). Or, les classiques ne connaissent pas cette troisième fonction de la monnaie. De plus, cette richesse dépend également de revenu. Cela signifie que le motif de spéculation est dépend aussi du revenu. La deuxième et la plus importante de la composante spéculative de la demande de monnaie est le taux d'intérêt. Une hausse de taux d'intérêt entraîne une baisse de la demande de monnaie d'où la demande de monnaie est fonction décroissante du niveau de taux d'intérêt.

Ces trois motifs conduisent donc à une équation de la demande de monnaie :

$$\frac{Md}{P} = f(i, Y)$$

Avec $\frac{Md}{P}$ la demande d'encaisse réelle,
i, le taux d'intérêt
et Y le revenu.

Cette équation indique que la demande d'encaisse réelle est fonction décroissante du taux d'intérêt, et elle est fonction croissante du revenu. Bref, la demande de monnaie (théorie de la préférence pour la liquidité) dépend à la fois du revenu et des taux d'intérêt.

Section 3 : Vision monétariste de la politique monétaire.

Les néoclassiques et les monétaristes sont, par principe, hostiles à l'intervention de l'Etat dans l'économie. Pour peu que les prix soient flexibles et que les marchés fonctionnent librement, l'économie doit tendre vers son meilleur état possible. Effectivement, dans le domaine monétaire, selon les monétaristes, « tout accroissement monétaire supérieur à celui de la production réelle se traduira par un ajustement à la hausse de l'ensemble des prix tel que la valeur globale des échanges soit égale à celle de la nouvelle quantité de monnaie en circulation. »¹

Rappelons que dans le modèle classique de base, la monnaie est neutre pour les variables réelles et déterminantes pour les prix, en l'absence d'illusion monétaire. D'après la théorie quantitative, la masse monétaire M détermine le niveau des prix P , sans affecter la vitesse de circulation de la monnaie V et le volume des transactions T : $M \times V = P \times T$

Dans cette conception, la politique monétaire doit viser en priorité et en permanence la stabilité des prix. Cette politique est l'instrument le plus important contre l'inflation qui est un phénomène monétaire. La politique monétaire doit se voir confier un unique objectif, celui d'empêcher la dérive des prix.

La théorie quantitative de la monnaie n'est pas dans l'économie d'une société quelque chose de plus insignifiant en elle-même que la monnaie... (J. S. Mill)

La théorie quantitative de la monnaie a une longue histoire qui remonte en particulier aux travaux de Jean Bodin (1530-1596). Elle est ensuite développée par John Locke (1632-1704), David Hume (1711-1776) et David Ricardo (1772-18823). La formulation de David Hume permet d'énoncer l'équation quantitative :

$$M.V. = P.T$$

Au XXème siècle, c'est la formule d'Irving Fisher qui est le plus souvent citée. Elle peut se résumer à partir de l'équation suivante :

$$M.V + M'.V' = P.T$$

M représente la monnaie fiduciaire et M' la monnaie scripturale

¹ BEZBAHK, P. (2006), p. 25

La théorie quantitative repose sur l'analyse dichotomique selon laquelle une économie peut être décomposée fictivement en deux mondes distincts : d'une part, celui où s'effectue la production et où se déterminent les prix relatifs des marchandises et les revenus des différentes catégories d'agents (l'économie « réelle ») ; d'autre part, celui des phénomènes monétaires où la quantité de monnaie n'agit que sur le niveau général des prix. Selon cette analyse dichotomique la monnaie n'est qu'un « voile » venant couvrir le monde de l'économie réelle, fonctionnant comme si la monnaie n'existait pas ; c'est l'idée de la « neutralité » de la monnaie.

La théorie quantitative a donc été reprise par le courant classique et néoclassique, ce qui est logique car elle fournit la seule explication de l'inflation qui soit cohérente avec la théorie qui démontre l'équilibre des marchés

Raisonnement :

- La monnaie n'est demandée que pour réaliser des échanges : la quantité de monnaie M est donc proportionnelle à la valeur de la production Y (ou encore les transactions économiques) qui nécessite des besoins en moyens de paiement. La valeur de Y est nécessairement égale au (PIB en volume) x (prix moyen des marchandises) ; donc M est proportionnelle à P.Y (En fait, la théorie quantitative transforme une identité comptable ($MV = P.Y$) en théorie en ajoutant l'hypothèse de neutralité de la monnaie).

- La proportion précise est déterminée par V. Ex, si un euro est utilisé en moyenne deux fois par an, dans les échanges, $V=2$; alors une masse monétaire égale à la moitié du PIB suffit à réaliser tous les échanges (si $V=2$, $M=1/2$ du PIB) ; si $V=3$, $M=1/3$ du PIB).

$$M = 1/V \cdot (P \cdot \text{PIB}),$$

D'où $MV = P \cdot Y$

Pour les néoclassiques (cadre de la concurrence pure et parfaite), le volume d'activité (PIB), dépend seulement des facteurs de production disponibles (et non pas de la monnaie en circulation) et le plein emploi est assuré. Le PIB est donc indépendant de M (dichotomie réel-monnaire) ; V est constant, c'est une caractéristique structurelle du système financier. Si Y et V sont indépendants de M, alors seuls les prix peuvent varier lorsque M varie : la monnaie est neutre.

On peut remarquer que l'offre et la demande de monnaie dépendent de facteurs distincts, voire même qu'il n'existe pas de véritable demande de monnaie pour elle-même, celle-ci n'étant demandée que pour être immédiatement transformée en demande de biens et services « réels ».

Pour Milton Friedman, les relances monétaires ont un effet à court terme seulement, tant que les agents sont victimes de l'illusion monétaire.

La théorie « néo-quantitative » de Milton FRIEDMAN

Né en 1912 aux Etats-Unis, Nobel en 1976. À l'Université de Chicago à partir de 1948. C'est à partir d'une reformulation de la théorie Q de la monnaie que M. Friedman s'engage dans la voie de la contestation du keynésianisme et notamment de la politique économique keynésienne qui échoue à long terme.

Finalement, les monétaristes vont essayer de réconcilier la vision classique à la vision keynésienne :

- Les monétaristes adhèrent à la vision classique pour le long terme mais intègrent certaines hypothèses keynésiennes pour le court terme (flexibilité des prix et information sont imparfaites). Effectivement, c'est la raison pour laquelle nous pouvons encore rencontrer du chômage.
- Anticipations adaptatives : adaptation des prévisions au fur et à mesure que l'information sur les taux d'inflation passés est acquise (Friedman). Il fait l'hypothèse que les travailleurs font des anticipations de ce qui se passe. Cela implique que quand l'agent économique va essayer de comprendre ce qui se passe aujourd'hui, il se base sur les informations passées.

1) La théorie quantitative : une théorie de la demande de monnaie

C'est en 1956, exactement vingt ans après la publication de la Théorie Générale, que Milton Friedman propose une réhabilitation et une reformulation de la théorie quantitative de la monnaie.

On associe souvent M. Friedman au « néo-quantitativisme ». Sa démarche théorique vise à mettre en évidence les soubassements microéconomiques de l'hypothèse quantitativiste et à réduire la théorie quantitative à une théorie de la demande de monnaie et non une théorie du niveau général des prix (niveau macro).

Dans la tradition quantitative antérieure, la demande de monnaie ne dépend que du revenu et la seule justification de la détention d'encaisses liquides est celle des transactions économiques à réaliser. La monnaie est purement transactionnelle et V est constant à court terme. L'analyse de J. M. Keynes, très différente distingue 3 motifs de détention de monnaie : transaction et précaution (tous deux fonction du revenu) et spéculation (fonction de i).

C'est dans ce dernier motif que réside la nouveauté : les encaisses sont liées à l'épargne. Keynes jette ainsi un pont entre les sphères monétaires et réelles.

M. Friedman propose de dépasser la distinction entre encaisses transactionnelles et encaisses spéculatives (approche patrimoniale de la monnaie). Pour lui, la monnaie est l'une des formes dans lesquelles on choisit de détenir sa richesse.

Par conséquent la demande de monnaie s'apparente à celle d'un service de consommation quelconque et les lois de la microéconomie classique s'appliquent à elle. La demande de monnaie dépend de trois séries de facteurs- la richesse totale des agents détenue sous différentes formes : monnaie, titre biens physiques, capital humain. Chaque type d'actif possède un rendement et le détenteur de monnaie choisit les différentes formes de richesse de manière à maximiser l'utilité globale de son portefeuille.

Ainsi, le prix et le rendement de la monnaie sont des formes alternatives de détention de la richesse - les goûts (système de préférence) des agents. Ces goûts sont supposés constants.

En fait la demande de monnaie dépend de la richesse que MF approche par le concept de revenu permanent qui est le facteur essentiel. On peut le définir par « la valeur actualisée des flux de revenus que les agents espèrent recevoir tout au long de la période horizon ». Le revenu permanent est une approximation de la richesse entendue au sens très large.

La stabilité de la demande de monnaie. La demande de monnaie est une fonction relativement stable de quelques variables clés. Seule une incertitude inhabituelle ou un déplacement géographique poussent, selon M. Friedman, à détenir une plus grande fraction de leur richesse sous forme monétaire. M. Friedman fait donc l'hypothèse essentielle de la stabilité de la demande de monnaie qui dépend du revenu permanent (liaison stable entre patrimoine et revenu). « Les gens ont des idées extraordinairement arrêtées sur le montant réel de monnaie qu'ils souhaitent posséder et ne semblent pas disposés à en changer, à moins d'y être incités » (M. Friedman).

2) Les effets transitoires d'une augmentation de l'offre de monnaie (la monnaie est active à court terme mais nocive)

Les politiques d'augmentation de l'offre de monnaie sont préconisées par les keynésiens (volet monétaire d'une relance). Dans la propagation du choc monétaire initial que constitue l'augmentation de l'offre de monnaie, deux types de comportements interviennent du côté des agents et jouent un rôle déterminant pour les monétaristes : le comportement d'encaisse réelle, et le jeu des anticipations adaptatives.

Le jeu de l'effet d'encaisse réelle

Dans ses grandes lignes, l'effet d'encaisse réelle joue de la façon suivante : la hausse de la quantité de monnaie augmente l'encaisse effective des agents. Pour rétablir l'encaisse effective au niveau désiré (la demande de monnaie est stable), les agents dépensent plus, ce qui est source d'accroissement de la production et des prix.

Les erreurs d'anticipation M. Friedman assigne aux anticipations un rôle important dans la propagation des déséquilibres monétaires. En formant leurs anticipations, les agents commettent des erreurs qu'ils parviennent à corriger au bout d'un certain temps : on parle d'anticipations adaptatives pour désigner ce processus d'apprentissage par l'erreur. Mais, tant que leur erreur persiste, les agents victimes d'une illusion monétaire adoptent des comportements qui amplifient l'impact des chocs monétaires sur la production réelle. Pour M. Friedman, le taux effectif de chômage ne peut durablement s'écarter du taux naturel, sur lequel l'inflation, modérée ou forte, n'a aucune prise.

Raisonnement

Suite à une expansion monétaire, le revenu global et la demande, exprimés en termes nominaux, s'élèvent, ce qui tend à provoquer, plus ou moins vite, une hausse des prix puisque l'offre est inélastique (plein emploi des facteurs supposé).

Dans un premier temps, l'augmentation des dépenses (relance) suscite une hausse des prix et un mouvement d'embauche. Les entrepreneurs prennent, au moins en partie, pour un supplément de demande concernant spécifiquement leurs produits ce qui n'est en fait qu'une élévation générale de la demande. Ils sont d'autant plus poussés à produire davantage et à embaucher qu'ils anticipent mal la hausse des salaires nominaux : ils anticipent en fait une diminution du coût réel de la main-d'œuvre du fait de la hausse des prix.

Les entreprises augmentent alors leur demande de travail. Il s'en suit une hausse des salaires nominaux. Les salariés, à l'inverse, font de meilleures anticipations au sujet de la hausse des salaires nominaux qu'au sujet de la hausse des prix en cours qu'ils perçoivent mal : ils voient, avec l'expansion naissante, la perspective d'une hausse de leur salaire réel, et augmentent en conséquence leur offre de travail.

L'effet résultant des anticipations formées par les employeurs et les salariés est la baisse du taux de chômage, en deçà du taux naturel. Ce sont les erreurs d'anticipation concernant le taux d'inflation qui donnent transitoirement un sens à la relation entre l'inflation et le chômage. Tant que la hausse des prix est supérieure à celle des salaires, les entreprises acceptent d'utiliser plus de travail (puisque le salaire réel baisse). Ainsi, à court terme, on peut développer la production et réduire le chômage (la relation de Philips est donc ici vérifiée).

Mais ce processus ne peut se poursuivre que parce que les salariés n'anticipent pas correctement l'inflation. Bien qu'à long terme, ils finissent par se rendre compte de leurs erreurs. Les salariés prennent conscience de la hausse du niveau général des prix et exigent des hausses de salaires plus importantes (le coût du travail se remet à augmenter). Les employeurs évaluent correctement la hausse des salaires, nominaux ; tous corrigent leur perception du salaire réel, l'offre et la demande de travail reviennent à l'équilibre correspondant au chômage naturel. Les entreprises réduisent alors leur production et leur demande de travail. Le niveau d'emploi revient à sa position précédente (Friedman) ou à une position proche du niveau de départ (Phelps) mais l'inflation est plus élevée.

Une fois l'inflation correctement anticipée, les hausses de salaires compensent exactement la hausse des prix et il n'y a plus d'embauche d'où une nouvelle politique de relance etc. Le chômage ne régresse plus alors que l'inflation s'accélère. On ne peut donc pas durablement acheter moins de chômage avec plus d'inflation. À long terme, la relation entre l'inflation et le chômage n'existe plus, la courbe de Phillips est verticale : l'expansion monétaire n'a modifié que temporairement les conditions d'équilibre des marchés réels.

3) Enjeux de la politique monétaire dans l'économie réel : offre et demande globale

Bien que les théories sur les relations entre la politique monétaire et l'économie réelle soient nombreuses, de manière concise, nous verrons une synthèse de ces théories.

Demande globale :

La demande globale donne l'ensemble des combinaisons du revenu réel (Y) et du niveau général des prix (P) pour lesquelles le marché des biens et services (IS) et le marché monétaire (LM) sont simultanément en équilibre.

Dans le modèle IS LM on a supposé que $Y = C + I + G + X - M$. On suppose que les entreprises vont offrir la quantité qui est demandée sur les marchés. Et cette quantité nous est donnée par l'intersection entre IS et LM. Donc IS LM à la fin on a le Y (niveau de la production) pour un certain prix. Donc en cas de variation du prix, après calcul d'un nouvel équilibre sur IS LM, nous aurons un second point, le revenu associé à un autre prix. En ce sens, nous pouvons déduire qu'il existe des liens indissociables entre la quantité de monnaie et l'économie réelle. La demande globale dépend donc de la quantité de monnaie à la disposition des agents économiques sans oublier l'effet dégradant de l'inflation sur le pouvoir d'achat de la monnaie.

Offre globale :

La courbe d'offre globale indique le volume global de biens et services que l'ensemble des producteurs nationaux est disposé à offrir pour chaque niveau général des prix. L'acteur principal ici n'est plus le consommateur mais le producteur, ainsi, en fonction du prix, les entreprises vont fixer une certaine quantité de biens et services.

Rappelons quelques points sur l'offre globale :

- Le volume de production dépend forcément de la quantité globale de facteurs utilisée ;
- La maximisation des profits : la production globale dépend directement du coût des facteurs ;
- A court terme, seul le travail varie. On suppose que le capital c'est un stock, ça rentre dans les coûts fixes pour l'entreprise ;
- La courbe d'offre globale : évolution des coûts des facteurs quand le niveau général des prix varie.

Nous nous expliquons :

➤ Si les salaires nominaux ne changent pas, une hausse des prix va abaisser les coûts réels du travail, donc abaisser les coûts de production, donc l'offre augmente. Cela implique que la courbe d'offre dépend de la formation des salaires sur le marché du travail, et de la façon dont ces salaires vont réagir aux changements des prix. Cette théorie varie selon les courants de pensées.

➤ Les entreprises vont utiliser les facteurs de production de manière à maximiser leur profit. Si on observe une baisse des coûts de production, les profits vont augmenter. Si les profits augmentent, et que le coût réel des facteurs diminue, il va y avoir plus de facteurs à utiliser pour produire plus.

➤ En cas de hausse des prix, nous pouvons estimer qu'il existe une réduction du coût réel des facteurs, on va ainsi observer une hausse de l'offre.

➤ La courbe d'offre dépend directement du mode de formation des salaires sur le marché du travail et de la façon dont ils réagissent aux fluctuations du niveau général des prix. Selon le type d'approche retenu pour décrire l'équilibre sur le marché du travail, on obtiendra donc des courbes d'offre différentes.

Conclusion Partielle

En synthétisant tout ce qui a été dit, nous pouvons dégager les conditions d'efficacité de la politique monétaire.

- Evidemment, il est indispensable que le marché monétaire fonctionne bien. En effet, les banques doivent alors s'assurer de la fluidité du système d'octroi de crédit ;

- La politique monétaire doit tenir compte des anticipations d'inflation des agents privés. La banque centrale doit alors indiquer clairement son objectif et s'y tenir afin d'assurer sa crédibilité ;
- Quelle que soit la politique appliquée par la banque centrale (politique discrétionnaire ou politique de règle), cette dernière doit être indépendante et choisir elle-même sa politique d'intervention pour atteindre l'objectif de stabilité des prix ;
- Selon le modèle d'offre et de demande globales, la politique monétaire affecte l'activité réelle à court terme, mais elle est neutre à long terme ;
- À court terme, la politique monétaire et la politique budgétaire devraient être cohérentes pour que l'une puisse contrecarrer les effets néfastes de l'autre.

Partie II : La politique monétaire à Madagascar 2006-2014

CHAPITRE I. LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCM 2006-2014

Section 1 : Généralité sur les statuts de la BCM

Mishkin a défini la banque centrale comme « *organisation responsable de la conduite de la politique monétaire d'une nation* »¹. A Madagascar, c'est la Banque Centrale de Madagascar qui assure cette responsabilité.

1) L'attribution de la BCM

La principale mission de la BCM est d'assurer la stabilité interne et externe de la monnaie. Avec son indépendance, elle conduit toute la réalisation de la politique monétaire dans le cadre de la politique économique de l'Etat malagasy.

Concernant les attributions de la BCM, il y a 4 attributions à savoir :

- L'émission monétaire
- La gestion des réserves de changes
- La modernisation du système de paiements
- La supervision bancaire

a) L'émission monétaire

Il s'agit d'une émission de billets et monnaies en circulation. Elle possède donc tous le pouvoir de monopole de l'émission monétaire.

b) La gestion des réserves de changes

L'attribution de la BCM est donc se résume autour des 4 points suivants :

- L'externalisation de la gestion des réserves : En 2010, la principale innovation apportée par la BCM est d'externaliser la gestion des réserves dans le BISIP (Bank International for Settlement Investment Pool). Cette externalisation est sur l'autorisation du Comité des Risques.

¹Mishkin« Monnaie, banque et marchés financiers », p. 9.

- La poursuite du renforcement des portefeuilles titres : C'est le Comité d'investissement qui assure cette poursuite du renforcement du portefeuille. Il s'agit de titres de créances négociables dans le portefeuille des réserves de changes.
- L'intensification de trading : La BCM intensifie ses opérations de trading sur le marché international et sur le MID.
- Les tables rondes et forum cyclique : L'organisation des tables rondes et de forum cyclique permet à identifier la tendance du marché à court et à moyen terme.
- L'amélioration de l'analyse économique : La BCM assure les enquêtes relatives aux IDE et aux ONG, et met en œuvre le bon fonctionnement du Système d'Intégré d'Information sur les Entreprises ou SIIE.

c) La modernisation du système de paiements

Il s'agit d'une amélioration du traitement des opérations du trésor public, paiement des salaires des agents de l'Etat, projet de mise en place d'une liaison informatique permanente,... La BCM assure aussi le rapport sur le fonctionnement des nouveaux systèmes de paiement.

d) La supervision bancaire

D'où le contrôle sur pièces et sur place des banques territoriales et les établissements financiers.

2) Les organes administratifs de la BCM

a) Le gouverneur

Qui est le premier responsable de la direction et de la gestion de la BCM. Il est nommé en conseil des ministres, par un décret, sur la proposition du conseil d'Administration (CA) avec un mandat de 4 ans renouvelable.

Sa principale mission est donc :

- Assurer l'application des lois et des règlements à la BCM
- Initier la mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit

b) Le directeur général

Comme le Gouverneur, il est nommé au conseil des ministres sur la proposition de CA.

c) Le Conseil d'Administration

Ces membres définissent la politique monétaire et du crédit de la BCM. Il est composé de 8 administrateurs dont la répartition est la suivante:

- Le président de la République a proposé de 2 administrateurs ;
- Le Gouvernement proposé de 2 administrateurs ;
- L'Assemblée Nationale proposé 2 administrateurs
- Le Sénat proposé de 2 administrateurs ;

Le mandat de ces 8 administrateurs est de 4 ans renouvelable une fois.

d) Les censeurs

Les Censeurs exercent une surveillance générale sur tous les services et sur toutes les opérations de la BCM. Ils assistent aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative.

e) Les directions

Sont composées de :

- Directions au siège
- Représentations territoriales
- Secrétaire Générale de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (CSBF)

Section 2 : Les Instrument de la politique monétaire utilisé par la banque centrale de Madagascar

Pour atteindre l'objectif de stabilité des prix et les objectifs intermédiaires qu'elle s'est fixée la BCM a recours à différents instruments. En 1993, la politique monétaire malgache s'est réorientée progressivement vers l'utilisation des instruments indirects de régulation

monétaire. Les dispositifs d'encadrement de crédit comme instrument d'intervention directe ont été abandonnés en février 1994. Actuellement, les instruments en vigueur sont les réserves obligatoires et le taux directeur utilisé par la BCM pour la recherche d'équilibre de long terme puis finalement les interventions sur le marché monétaire pour la régulation conjoncturelle

1) Le taux directeur

Le taux directeur est le taux de référence dans la détermination des taux pratiqués par la Banque Centrale, dont les principaux sont : les taux des appels d'offre positif (AOP), les taux de pension, et les taux des avances statutaires au Trésor. L'extension du taux directeur aux taux des avances au Trésor est relativement récente (elle date de 1996).

Les taux créditeurs de la Banque Centrale sont, par exemple, les taux sur les dépôts du Trésor et les taux des appels d'offre négatif (AON). Les comptes courants des banques ne sont pas rémunérés. Les taux d'intérêt ont été progressivement libérés depuis le mois de novembre 1990. Actuellement, les banques fixent librement leurs taux débiteurs et créditeurs. « La Banque Centrale à son tour exerce une pression sur les taux des Banques à travers les coûts de ses opération de refinancement, à savoir, les taux des appels d'offre et les taux de pension. Une hausse de ces taux peut inciter les banques, soit à diminuer l'offre de crédit, soit à augmenter leurs taux débiteurs, ce qui affecterait, également à la baisse, la demande de crédits de leurs clients ».

La Banque Centrale ajuste, donc, son taux directeur en fonction de ses objectifs monétaires.

Dans la pratique, elle tient compte :

- la demande en monnaie centrale par les banques primaires
- de l'évolution de l'inflation, afin de maintenir les taux d'intérêts positifs, en terme réel.

La manipulation du taux directeur vaut comme signal, et dans ce sens, sa modification reflète le taux d'inflation anticipé. Le sens de variation de ce taux donne l'orientation de la politique monétaire et dicte les conditions des crédits qui influent sur l'ampleur de l'expansion monétaire.

2) Le système des réserves obligatoires

Historiquement, le système des réserves obligatoires est pratiqué à Madagascar depuis le mois de mars 1987, l'assiette est constituée par les crédits octroyés et les dépôts des banques à la Banque Centrale. Bien que les réserves obligatoires n'agissent pas directement sur le montant de la base monétaire, les réserves réduisent la capacité des banques à consentir des crédits en gelant une partie de leurs réserves.

Les RO sont, en effet, un moyen de pression sur la liquidité bancaire, en augmentant les taux de réserves, la Banque Centrale réduit la liquidité bancaire, et vise, de ce fait ; à mettre les banques primaires en situation de besoin de liquidité. D'une autre façon « la Banque Centrale contraint les Banques primaires à immobiliser une part de leur dépôt sous forme de réserve légale. Dans ce cas-là, les banques primaires sont obligées de déposer auprès de la Banque Centrale des sommes représentant des pourcentages des dépôts de la clientèle.

3) Les interventions sur le marché monétaire

Les interventions sur le marché monétaire et des changes permettant à la Banque Centrale de gérer la liquidité bancaire avec plus de souplesse, en vue de respecter les objectifs fixés de la base monétaire. Ces interventions consistent à injecter de la liquidité lorsque l'économie en besoin, sous forme d'opérations de refinancement ou d'achat de devises, ou dans le cas contraire, à ponctionner une partie de la liquidité bancaire.

a) Les prise en pension et les appels d'offre positif

La BCM peut intervenir sur le marché monétaire afin d'alimenter la liquidité soit à sa propre initiative ou à la demande des banques. Ainsi, lorsque la BCM veut augmenter cette liquidité, elle achète des titres (généralement de court terme), notons que ces concours, majorés des intérêts, doivent être garantis par des BTA ou d'autres titres détenus par les banques.

Les prises en pension et les AOP sont destinés à refinancer les banque en manque de liquidité lorsque les recours auprès du marché interbancaire sont épuisés ou insuffisants. La prise en pension est effectuée à la demande des banques lorsqu'elles se trouvent confrontées à des problèmes de trésorerie, qu'elles n'ont pas pu solutionner sur le marché interbancaire. Le taux de refinancement effectué par la banque centrale est de 10,5 %. Les AOP sont des

refinancements à l'initiative de la Banque Centrale sur la base de ses prévisions¹ du niveau de liquidité du système.

b) Les instruments de reprise de liquidités par la Banque Centrale

Inversement à l'AOP, les actions de la Banque Centrale sur le marché monétaire destinées à ponctionner des liquidités se font sous forme d'AON ou de ventes de titres c'est à dire en situation de surliquidité, la BCM procède à des ponctions, au moyen de vente de titre qui seront complétées si nécessaire par l'AON, en vue d'un réglage fin des excédents de la liquidité (vu que ces titre sont de court terme).

c) Les titres de créance négociable (TCN)

Le TCN est plus ou moins semblable à l'AON, néanmoins la différence réside dans le fait que les titres en question sont de long terme. A l'origine, le Trésor public doit 531,8 Milliards² d'Ariary à la BCM, ainsi l'aillant transformer en titre, cette créance ne peut pas être endossé par un particulier.

Notons que la BCM, en plus d'utiliser la politique monétaire pour la recherche de stabilité intérieur, utilise également la politique de change afin de retrouver la stabilité extérieur. A cet effet, les ventes et les achats de devises effectués par la Banque Centrale sur le marché interbancaire de devises (MID) ont pour contrepartie des retraits ou des approvisionnements des comptes des banques à la Banque Centrale des opérations de ventes de devises par la Banque Centrale, occasionnent ainsi un resserrement de la liquidité bancaire, tandis que les achats favorisent l'expansion de cette liquidité.

¹ Tous les mercredis, les agents concernés de la BCM et du Trésor décide de l'initiative à adopter : AOP ou AON.

² Selon les données de la BCM (2015).

CHAPITRE II : LES ENJEUX DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Section 1 : Politiques monétaires et croissance économique

L'action de la politique monétaire sur la croissance économique à Madagascar se dégage à travers leur effet sur les composantes de la croissance. La recherche de la stabilité des prix menée par la BCM vise à fournir un cadre macroéconomique stable et sain pour la croissance économique à Madagascar. L'analyse de la politique monétaire de la BCM permet d'affirmer que la politique monétaire contribue à la croissance économique d'une manière nécessaire, car la politique de la BCM essaie de répondre au besoin de l'économie en refinancement tout en arbitrant avec la lutte contre l'inflation¹.

Pourtant, on émet de réserve sur cette contribution de la politique monétaire dans la mesure où il y a problème de refinancement et les niveaux élevés des différents taux (taux directeur, taux des réserves obligatoires, taux d'intérêt débiteur). Ces taux élevés constituent un frein pour la croissance économique à Madagascar dans une certaine mesure. Ce constat était évoqué par J. Stiglitz lors de son passage à Madagascar (en 2004) en affirmant : « je n'ai jamais vu aucun pays qui s'est développé avec un taux d'intérêt élevé » (ces propos ont été recueillis par la presse locale : Cf. MIDI-Madagascar). Notons qu'un taux élevé est relatif à l'évolution de ce taux, cela implique que nous parlons ici du taux d'intérêt réel. En ce sens, un taux d'intérêt réel élevé entraînerait un « *asphyxie* » des unités productives donc une baisse des investissements, ainsi cela ralentiras la croissance économique

Section 2 : La politique monétaire et l'inflation à Madagascar

La lutte contre l'inflation menée par la BCM sous la logique préconisée par le FMI devient presque permanente. Ce qui fait prendre conscience que lutter contre l'inflation à long terme ne conduit jamais à une croissance économique élevée et donc au développement du pays mais aussi sur les causes de l'inflation et l'efficacité de la politique monétaire à Madagascar.

C'est dans cette perspective que les théoriciens du circuit peuvent fournir un élément d'analyse. Pour eux, « la monnaie est sous l'influence directe de variables réelles. Ils en

¹En se référant aux rapports annuels de la BCM.

déduisent que la politique monétaire est inefficace en tant que procédure de régulation macroéconomique. C'est donc sur ces variables réelles que se focalisent les confrontations de pouvoir pour le partage d'un revenu social plus ou moins régulier accru par les gains de productivité. La monnaie ne fait alors qu'entériner la partage que les conflits sociaux imposent »¹. En se référant à cette analyse, la politique monétaire à Madagascar ne permet pas de réaliser cet aspect du fait que la politique en question est restrictive. Cette analyse implique aussi que la stabilisation de l'économie doit passer par un contrôle direct des sources de conflit social ; la formation et la redistribution du revenu. Cette dernière est une question cruciale à Madagascar dans la mesure où notre île a déjà créé des richesses alors que son partage reste difficile

M. Allais allant dans ce sens, en disait qu'une « bonne politique monétaire n'a de sens que si elle rencontre l'adhésion du corps social et un large consensus autour de la valeur qui fondent l'économie décentralisée. Or, un tel consensus ne peut pas être obtenu que si la répartition des revenus qui s'opère au sein de l'économie permet de d'atteindre l'efficacité sans nuire l'équité »². C'est qu'on peut tirer de cette analyse pour le cas de Madagascar en matière de politique monétaire, l'efficacité de la politique en question n'est pas automatique mais requiert certaines conditions ou contribution de la part des autres politique économique. Le point commun de ces analyses est la notion de conflit social liée partage du revenu, où M. Allais disait que le phénomène inflationniste prend corps.

¹Alain Beitone, « *Monnaie - théorie et politique* », 1997, p.162.

² Alain Beitone, *op.cit.*, p.163.

CHAPITRE III : EFFICIENCE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR

La politique monétaire œuvre dans le but de garantir la stabilisation de la valeur de la monnaie nationale. En ce sens, ce chapitre nous essaierons de dégager à la fois les points essentiels de l'analyse et la perspective qui s'offre à la politique monétaire de la BCM.

Section 1 : Bilan de la politique monétaire de la BCM

1) Tendances de la politique monétaire de la BCM

Depuis l'adoption du change flottant en Mai 1994, la BCM ne cesse d'adapter ses interventions selon la situation de l'économie malgache. Comme en 2008, face à la cherté du pétrole et des produits alimentaires, le BCM a choisi « une orientation serrée de sa politique monétaire, en articulant la stratégie autour d'une régulation rigoureuse de la demande »¹. Cette orientation est d'autant plus raisonnable, si on se base seulement sur le niveau élevé du taux d'inflation à Madagascar.

La BCM doit créer et maintenir un environnement optimale pour la croissance économique, pour ce faire elle agit autant sur le court terme que sur le long terme. En ce sens, ses objectifs annuels sont en générale la lutte contre l'inflation et stabilité de la valeur de la monnaie, par contre, l'objectif intermédiaire n'est autre que le contrôle de la croissance des agrégats monétaires, en utilisant le taux directeur.

Il ne s'agit pas tout simplement de déterminer cette orientation, mais de dégager l'implication en matière de la conduite de la politique monétaire par la BCM. Conformément aux théories sur la politique monétaire, une telle orientation implique en générale une politique monétaire restrictive qui se traduirait par une conduite prudente de la politique en question.

Cela se manifeste par les niveaux élevés des différents taux relatifs aux divers instruments à la disposition de la BCM à savoir le taux directeur qui varie de 7 à 21,38%, le taux des réserves obligatoires oscille entre 9 à 16%, l'intervention fréquence sur le marché monétaire pour opérer des ponctions de la liquidité. Ces éléments s'effectuent

¹ RAPPORT ANNUEL(2008)-BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, p. 44.

conjuncturellement par la BCM, et on constate une certaine stabilité annuelle de ces interventions.

2) Bilan à court terme de la politique monétaire de la BCM

Le bilan dont il est question ici est du type conjoncturel mettant en exergue les résultats obtenus de la conduite de la politique par la BCM. Ce bilan se rapporte sur les indicateurs en relation avec la politique monétaire, mais aussi correspondant à l'horizon temporel (court terme) de cette politique.

a) Bilan par rapport au refinancement de l'économie

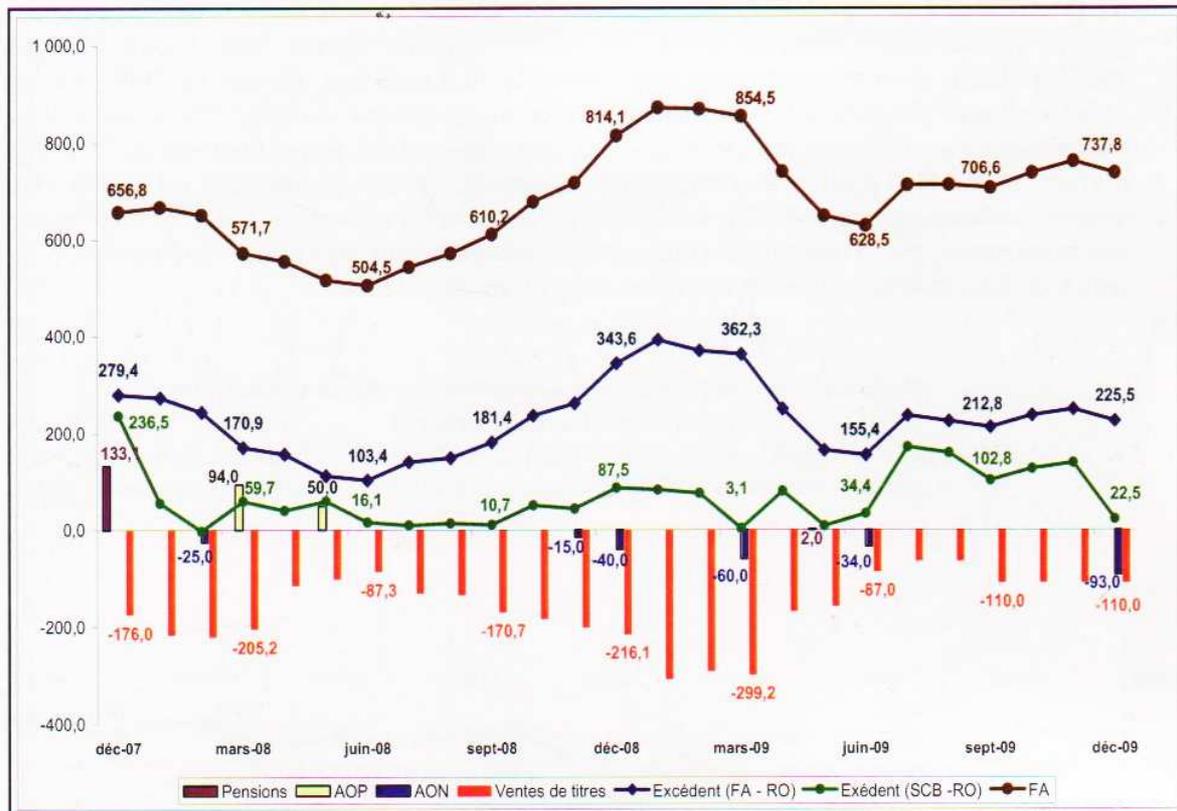
La stratégie en générale de la BCM a une répercussion au regard de besoin de refinancement exprimée par l'économie malgache. Ceci s'explique par le fait que la poursuite de la stabilité des prix oblige la BCM de pratiquer des taux qui permettent d'exercer à la fois la lutte contre l'inflation et le refinancement des besoins de l'économie. Cependant, ces taux n'enregistrent pas fréquemment une modification à la baisse assez importante par rapport au besoin de refinancement de l'économie à travers les institutions financières. D'où répercussion au refinancement. En outre, la BCM serait réticente d'opérer un refinancement plus ou moins active au vu de la surliquidité structurelle des banques à Madagascar. D'où le renforcement de la lutte contre l'inflation par la BCM. Le refinancement de l'économie se fait en référence stricte à liquidité.

b) Bilan par rapport à la stabilité des prix.

L'inflation comme étant l'objectif de politique en question, la conduite menée par la BCM reste très active en matière de recherche de la stabilité des prix. La politique monétaire de la BCM permet de maîtriser en générale les fluctuations des tensions inflationnistes¹ à court terme. Prenons l'exemple de l'année 2009.

¹ Les interventions de la BCM sont détaillées dans les RAPPORTS ANNUELS DE LA BCM.

Graphique 1: Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire en 2009 (en milliards d'Ariary)



Source : RAPPORT ANNUEL (2009)-BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, p. 53.

Ainsi comme nous pouvons le voir sur ce graphique, œuvrant conjoncturellement, la BCM se doit – en fonction de la baisse ou de la hausse de liquidité – d'utiliser les instruments à sa disposition pour ramener l'équilibre. Effectivement, la politique monétaire dépend des lacunes dans l'économie. Cependant l'objectif est toujours d'arriver à un équilibre

Pour la BCM, cette stabilité des prix est très importante pour garantir un taux d'inflation annuel à la fois faible et stable. Cependant nous ne pouvons pas dire que la stabilité des prix ait été atteinte jusqu'ici si l'on se réfère aux données de l'INSTAT : les prix ont toujours augmenté vu que le taux est toujours positif. Notons qu'il s'avère difficile pour la BCM de prévenir le phénomène d'inflation, du fait de l'imprévisibilité des crises politiques affectant gravement autant les producteurs que la valeur de la monnaie nationale (enchérissement des importations).

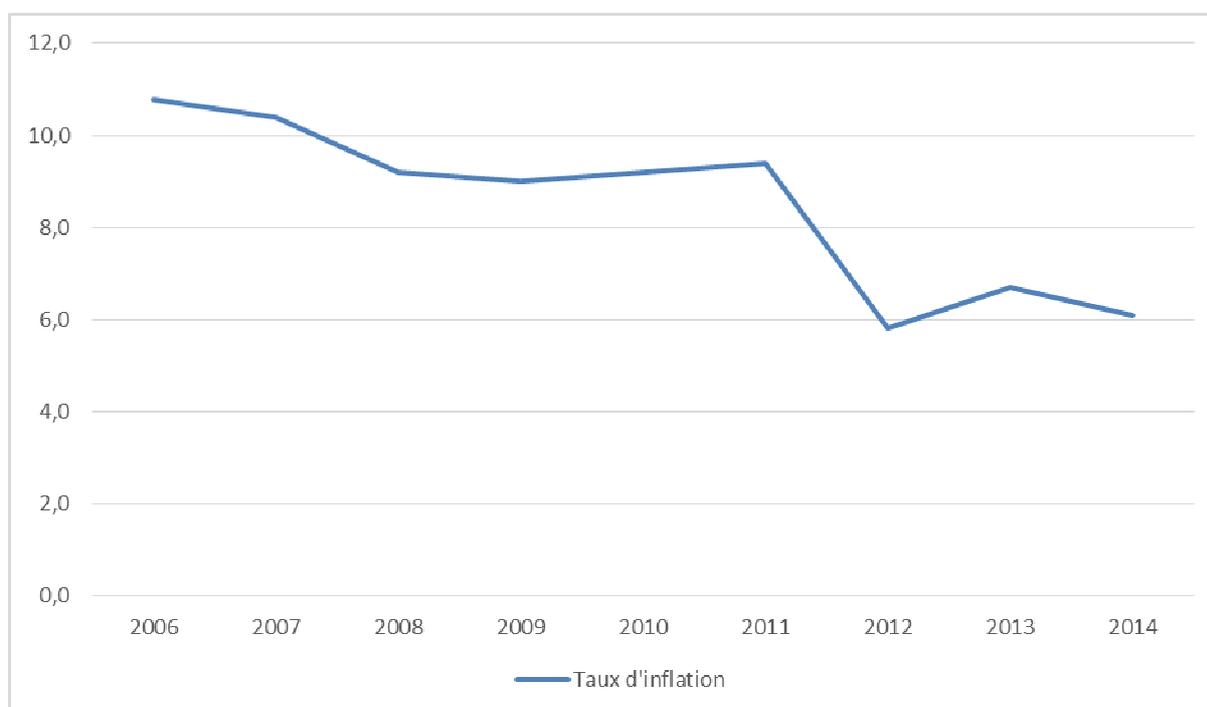
3) Bilan à long-terme de la politique monétaire de la BCM

Bien qu'il soit nécessaire de s'intéresser aux interventions conjoncturelles de la BCM, elle procède aussi sur le long terme. Pour dégager l'essentiel de la politique monétaire, il est préférable de faire du bilan à long terme. On s'inscrit dans souci où la conduite annuelle de politique monétaire aurait des effets et/ou des résultats cumulatifs.

a) La maîtrise de l'inflation sur le long terme

L'analyse de l'évolution annuelle permet de dire que l'inflation n'est pas maîtrisée à long terme (14,024 % en moyenne en 25 ans), surtout lorsqu'on se réfère à la période entre 1987 à 2005, où on ne peut pas dégager une tendance. Par contre, La période à partir de 2005 est marquée par une tendance de stabilité autour de 9.7 (moyenne entre 2006 - 2011). Cependant cette tendance commence baisser de niveau dès 2012 et varie autour de 6% entre 2012 et 2014. Il importe de signaler que dans l'analyse de l'évolution de l'inflation à long terme, ce n'est pas la politique monétaire seule qui explique cette évolution. Mais, il y a d'autres facteurs surtout structurelle qui expliquent cette évolution. Donc, l'implication de la politique monétaire relève du fait de l'objectif de lutte contre l'inflation par la BCM.

Graphique 2 : Evolution du taux d'inflation de Madagascar entre 2006 et 2014



Source : Graphique établi à partir des données de la BCM.

b) Interaction entre taux d'inflation et masse monétaire

Une vision à long terme de l'évolution de la lutte contre l'inflation menée par la BCM a permis de dégager le constat suivant : au fur et à mesure qu'on lutte contre l'inflation à Madagascar, le niveau du taux d'inflation annuelle ne présente pas de stabilité et reste élevé (14,024 % en moyenne en 25 ans). Ce qui conduit à s'interroger sur la nature de l'inflation à Madagascar.

Une étude empirique réalisée par Herrera¹ sur l'économie de Madagascar montre que les relations de cause à effet entre la masse monétaire et le taux d'inflation se vérifient à long terme, tandis qu'à court terme, les impacts des coûts sont immédiats. Parmi ces coûts figurent essentiellement les coûts à l'importation d'autant plus que structurellement, Madagascar enregistre des déficits commerciaux structurels.

Cette étude est en cohérence avec le constat ci-haut et permet d'avancer qu'à court terme l'inflation à Madagascar n'est pas d'origine monétaire mais en relation avec la structure de l'économie en question. Donc, l'important est de transformer cette structure génératrice d'inflation à court terme par une réforme structurelle de l'économie malgache et ceci par l'instauration de nouvelles règles pouvant favoriser non pas la régulation monopoliste mais la régulation concurrentielle².

Section 2 : Perspectives et propositions

1) Vue générale sur la politique monétaire de la BCM

Jusqu'ici, la politique monétaire menée par la BCM reste essentiellement active en matière de recherche de la stabilité des prix suivant l'orientation monétariste afin de fournir une condition macroéconomique saine à la croissance économique de Madagascar. Cependant, « En l'absence de coordination, la détermination de la politique budgétaire et de la politique monétaire donnera lieu à un jeu non-coopératif entre le gouvernement et la banque centrale, où chacun s'efforcera de prendre en compte la réaction supposée de l'autre à sa politique et qui peut donner lieu à un équilibre sous-optimal où la politique monétaire sera

¹Cf. P. Andrianomanana dans « Conjoncture : les limites de l'approche FMI »

² Pierre Bezbakh (1995), « Inflation et désinflation ».

trop stricte pour contrer par avance le risque d'une politique budgétaire laxiste, et la politique budgétaire trop laxiste pour compenser par avance le risque de taux d'intérêt trop élevés »¹.

En effet, la conduite de la BCM reste toujours prudente tout en essayant de répondre aux besoins et à l'évolution de l'économie compte tenue des diverses contraintes à laquelle la politique monétaire devrait confrontées. Dans cette perspective, on constate que la BCM ajuste annuellement ses stratégies tout en intégrant des éléments nouveaux², mais aussi l'insuffisance des instruments à sa disposition par rapport à ces objectifs restreint son champ d'action.

En poussant un peu plus l'analyse et compte tenu de la situation de développement de Madagascar, est qu'il n'est envisageable d'utiliser la politique monétaire à des fins de politique structurelle³ ou industrielle afin de changer la structure de l'économie malgache et de réduire la dépendance en matière de financement extérieure ? Cette interrogation impliquerait une politique monétaire active au sens keynésien ou du moins des successions plus ou moins remarquables entre politique monétaire restrictives et actives. Compte tenu de l'évolution actuelle de la conduite de la politique monétaire, tant d'effort resterait à fournir pour la BCM.

2) Propositions

a) Le ciblage de l'inflation : une alternative pour la politique monétaire de la BCM

En se référant à la réalisation de la BCM en matière de conduite de la politique monétaire à Madagascar, tout en restant réaliste par rapport à notre situation de dépendance vis-à-vis des bailleurs de fonds (FMI et la Banque mondiale), il serait difficile de négocier une politique monétaire active ou expansionniste. Dans ce cas, au lieu de se contenter de lutter d'une manière générale contre l'inflation, le ciblage d'inflation ne serait-il pas envisageable pour le cas de Madagascar ?

Cette suggestion en termes d'interrogation ne s'agit pas de lutter en permanence contre l'inflation, mais dans le cadre de l'absence d'une alternative en faveur d'une politique monétaire expansionniste, le ciblage d'inflation (à partir de l'année 1990) apparaîtrait comme

¹ BENASSY-QUERE, A. (2009), p.284

² Rapports annuels de la BCM à partir de l'année 2007

³ Cas de la France jusque dans les années 1980

une solution réalisable. Le constat et les arguments à la base de cette suggestion sont les suivantes :

La lecture suivie d'une analyse des rapports annuels de la BCM (surtout entre 2005 à 2010) mentionne quelques traits typiques de ciblage d'inflation à savoir le taux de change flottant, indépendance de la BCM en termes de statut, publication trimestrielle, amélioration du système financier,... Une étude théorique et empirique menée par GATE (Groupe d'Analyse et de Théorie Economique) intitulé « ciblage d'inflation - *un essai de comparaison internationale*¹ » montre que tous les pays à ciblage d'inflation ont eu un taux d'inflation plus faible et moins volatile que les périodes ultérieures.

De même, l'étude prouve que le ciblage d'inflation ne conduit pas à une volatilité de la croissance économique plus élevée en contrepartie d'une faible volatilité d'inflation. Donc, la politique de ciblage d'inflation a amélioré la performance macroéconomique des pays en assurant un niveau d'inflation stable et faible avec une croissance économique soutenable et non volatile. Dans cette étude, on se réfère au cas des pays émergents actuels (en termes de proximité et structure économique) qui ont appliqué le ciblage d'inflation afin de tirer les enseignements de cette conduite.

Les arguments en matière de mise en œuvre du ciblage de l'inflation à Madagascar s'analysent comme suit : la mise en place du ciblage d'inflation exige certaines conditions telles que : l'indépendance de la Banque Centrale, la stabilité du cadre macroéconomique, un secteur financier développé et stable, la performance des instruments de politique monétaire....

En cherchant à remplir ces conditions, la politique monétaire ne s'impose de manière directe. En d'autres termes, la politique monétaire a besoin d'un environnement sain pour réaliser son objectif. Compte tenu de ces conditions, la BCM avait déjà acquis quelques-unes et les restes sont à compléter. Le ciblage d'inflation permettrait à la BCM de se focaliser avec précision sur l'inflation à Madagascar contrairement au ciblage monétaire qui n'offre qu'une lutte générale à l'inflation.

¹Zied, Ftiti, Jean-François Goux, Mars 2011, p. 37

a) Rééquilibrage entre objectif d'inflation et objectif de plein-emploi

La politique monétaire ne devrait pas se contenter seulement de lutter contre l'inflation mais elle doit aussi contribuer à l'objectif de plein-emploi par l'adoption d'une politique monétaire ayant une alternance plus ou moins remarquable entre la politique monétaire restrictive et celle modérée (pour ne pas dire et exagérer active). Cette suggestion s'inscrit dans la perspective de faire baisser le taux débiteur pour faciliter l'accès aux crédits tout en restant dans la maîtrise de l'inflation. Bien qu'actuellement, on puisse constater le développement du micro finance et des systèmes mutualistes, leurs effets restent encore à évaluer.

Conclusion partielle

Compte tenu des impacts, de la conduite et de l'orientation de la politique monétaire, cette dernière contribue moyennement à l'évolution de l'économie telle qu'on peut le voir à ce jour, surtout en matière de relance économique, favorisant en effet un cadre macroéconomique sain et stable pour la croissance économique. La politique monétaire de la BCM s'inscrit dans la politique économique en générale du gouvernement. Le résultat de la lutte contre l'inflation à partir de l'année 2006 à 2014 constitue une référence à la BCM et devra être poursuivi avec un niveau plus faible. Vu qu'une baisse du niveau de l'inflation a été remarquée en 2012. Cette contribution est non négligeable en tant que politique économique conjoncturelle de régulation macroéconomique.

CONCLUSION

La recherche de la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire. Pour atteindre cet objectif, la banque centrale devrait, selon la théorie monétariste, contrôler l'évolution d'un agrégat monétaire et s'assurer que la croissance de la masse monétaire n'excède pas celle de la production réelle. A Madagascar, la Banque Centrale de Madagascar agit comme telle. Elle surveille l'évolution de l'agrégat monétaire M3 à travers les variations de la base monétaire. Elle agit sur ces agrégats en manipulant le taux directeur et le coefficient des réserves obligatoires mais aussi à travers d'autres instruments d'intervention indirecte tels que l'achat et la vente de titres sur le marché monétaire.

Cependant, l'impact de la politique monétaire sur l'activité réelle à Madagascar n'a pas été conforme à notre attente. A long terme, une expansion monétaire agit également sur la production réelle et cette hausse de la production réelle s'accompagne d'une hausse des prix. Ce résultat remet en cause l'exactitude pour le cas de Madagascar de la thèse de Friedman ainsi que celle du modèle d'offre et de demande globales selon laquelle une variation de la quantité de monnaie n'a aucun effet réel à long terme même en change flexible.

Néanmoins, considérant l'évolution des prix et la relation de long terme qui relie les prix et la masse monétaire ainsi que les simulations effectuées sur le modèle, il apparaît que la stabilité des prix a été atteinte car l'évolution des prix a plus ou moins suivi celle de la masse monétaire. En outre, la croissance de la masse monétaire se rapproche de celle de la production réelle. Ainsi, l'objectif d'égalisation de la demande réelle de monnaie et de l'offre est presque atteint pour la Banque Centrale de Madagascar. La stabilité des prix a été plus ou moins atteinte mais à des taux d'inflation élevés (proches de 6% depuis 2012) et non proche de 2% comme préconisé habituellement par la stratégie de ciblage d'inflation. Cependant, sur la période d'étude considérée nous pouvons noter que la stabilité des prix n'a pas toujours été l'objectif principal de la politique monétaire à Madagascar. En effet, suite aux deux crises politiques qu'a connues Madagascar, la politique économique a dû rechercher à relancer les investissements. Ainsi, l'expansion monétaire a été quelque peu favorisée. Cette situation a remis en compte l'indépendance de la BCM et favorisé l'inflation.

La politique monétaire doit donc être la principale garante de la stabilité des prix. Pour ce faire, l'indépendance de la BCM devrait être de rigueur. Toutefois, la politique monétaire ne peut atteindre seule cet objectif de stabilité des prix. Ses actions doivent être appuyées par une politique de change. Pour le cas de Madagascar, la BCM intègre dans son objectif la stabilité externe de la monnaie nationale bien qu'elle ait adopté un régime de flottement des changes. La réalité au cours de notre période d'étude montre cependant une tendance à la dépréciation du taux de change effectif nominal, ce qui a contribué à une inflation importée dans le pays. La politique de change devrait alors faire également l'objet d'un suivi régulier par la banque centrale.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrage

- BEZBAKH, P., *Inflation et désinflation*, La Découverte, Paris, 2006, 123 pages.
- MANKIWI Gregory, *Principe de l'Economie*, Éditions Économica, 1998, 972 pages.
 - KEYNES J. M. (Traduit par Jean de Largentaye), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Éditions Payot, 1942, 388 pages.

Revue et Magasine

- BERNANKE, B., MISHKIN, F., « Inflation targeting. A new framework for monetary policy? » *Journal of economic perspectives vol.11, n°2, 1997.*
- BEZBAKH, P., GHERARDI, S., *Dictionnaire de l'économie*, Larousse, Paris, 2000.
- MISHKIN, F., « Les canaux de transmission monétaire. leçons pour la politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France n°27, Paris, 1996.*
- PHELPS, E., “Phillips curves, expectations of inflation and optimal employment over time”, *Economica vol.34, n°3, Paris, 1967.*
- ARTUS, P., *Politique Monétaire*, Economica, Paris, 2001.
- ARTUS, P., *Politique Monétaire*, Economica, Paris, 2001.
- RASOLOFO, A., « le taux de change et la dépréciation du Franc malgache », *Cahier de Recherche en Analyse Economique n°5, CREAM, 2004.*
- Banque Centrale de Madagascar, « Rapport annuel », Banque Centrale de Madagascar, 2008, 2009, 2010.
- Banque Centrale Européenne, « Bulletin mensuel de la BCE », Banque Centrale Européenne, Francfort, Octobre 2001.

Webographie

www.banque-centrale.mg

www.banque-france.fr

www.banquemondiale.org

www.cairn.info

www.erudit.org

www.imf.org

www.instat.mg

www.mei.gov.mg

www.mfb.gov.mg

www.persee.fr

ANNEXES

ANNEXE - I : Evolution de l'IPC et de la variable M3 (2006-2014)

	IPC	M3 (en millions d'ariary)
Déc-06	196.4	2 740.8
Déc-07	212.5	3 302.4
Déc-08	233.8	3 725.1
Déc-09	252.6	4 105.1
Déc-10	278.4	4 498.5
Déc-11	297.6	5 237.0
Déc-12	314.8	5 599.3
Déc-13	334.5	5 893.9
Déc-14	354.7	6 539.1

Source : BCM, 2015.

ANNEXE - II : Evolution des agrégats monétaires

	Agrégats monétaires (fin de période)	Crédits au secteur privé (milliards d'ariary)	Glissement annuel en %	Croissance annuelle de la base monétaire (en %)	Croissance annuelle de la Masse monétaire M3 (en %)
2006		1 191.3	19.5	13.3	25.9
2007		1 397.8	17.3	32.1	20.5
2008		1 796.4	28.5	12.1	12.8
2009		1 926.2	7.2	3.6	10.2
2010		2 133.7	10.8	15.2	9.6
2011		2 207.6	3.5	25.6	16.4
2012		2 398.5	8.6	9.8	6.9
2013		2 792.6	16.4	-6.1	5.5
2014		3 319.1	18.8	13.9	10.9

Source : BCM, 2015.

ANNEXE - III : APPEL D'OFFRES NEGATIF

Nom de la banque :

SOUSSIONS A L'APPEL D'OFFRES NEGATIF

Lancement du _____

N° D'ORDRE	Montant (en Ar)	Taux proposés (avec deux décimales)
TOTAL ...		

A _____, le _____
(Signatures et cachet de la banque)

ANNEXE – IV : PRISE EN PENSION

Nom de la banque :

**DEMANDE DE PRISE EN PENSION
2 - 10 J/Spéciale (1)**

Lancement du _____

Demande de prise en pension

VOUS EMPRUNTEZ

Montant (en Ar)		Durée (en jours)	Date de		Taux
en chiffre	en lettre		règlement	échéance	

GARANTIE :

Montant minimum de la garantie : Ar _____,-

Nature	Référence	Taux d'acquisition	Maturité	Montant nominal	
				en lettre	en chiffre

A _____, le _____
(Signatures et cachet de la

banque) (1) Rayer la mention inutile

TABLE DE MATIERES

AVANT-PROPOS	i
REMERCIEMENTS	ii
SOMMAIRE	iii
LISTE DES ABREVIATIONS	iv
LISTE DES GRAPHIQUES	v
INTRODUCTION.....	1
Partie I : CONCEPTION THEORIQUE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE	2
CHAPITRE I : MECANISME DE LA POLITIQUE MONETAIRE	3
Section 1 : Définition de la politique monétaire	3
Section 2 : Les objectifs et instruments de la politique monétaire.	4
1) Les objectifs de la politique monétaire	4
a) Les objectifs quantitatifs	5
b) Les objectifs de taux d'intérêt	5
c) Les objectifs de change	5
2) Les instruments de la politique monétaire	6
a) L'encadrement du crédit.....	6
b) Refinancement et réserves obligatoires.....	7
c) L'open market : l'intervention sur le marché monétaire.....	8
Section 3 : Notion sur l'inflation	9
1) Définition de l'inflation.	9
2) Les causes de l'inflation.....	11
3) Conséquences de l'inflation sur les agents économiques.....	12
CHAPITRE II : LES DOCTRINES ET REVUE DE LA LITTERATURE SUR LA POLITIQUE MONETAIRE.....	17
Section 1 : Vision classique sur la politique monétaire.	17
Section 2 : Vision keynésienne de la politique monétaire.	18
1) Le motif de transaction	19
2) Le motif de précaution	19
3) Le motif de spéculation.....	19
Section 3 : Vision monétariste de la politique monétaire.	20
1) La théorie quantitative : une théorie de la demande de monnaie.....	22
2) Les effets transitoires d'une augmentation de l'offre de monnaie (la monnaie est active à court terme mais nocive).....	24

3) Enjeux de la politique monétaire dans l'économie réel : offre et demande globale ..	26
Partie II : LA POLITIQUE MONETAIRE A MADAGASCAR 2006-2014	29
CHAPITRE I. LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCM 2006-2014.....	30
Section 1 : Généralité sur les statuts de la BCM.....	30
1) L'attribution de la BCM.....	30
a) L'émission monétaire	30
b) La gestion des réserves de changes	30
c) La modernisation du système de paiements	31
d) La supervision bancaire.....	31
2) Les organes administratifs de la BCM.....	31
a) Le gouverneur	31
b) Le directeur général.....	32
c) Le Conseil d'Administration	32
d) Les censeurs	32
e) Les directions	32
Section 2 : Les Instrument de la politique monétaire utilisé par la banque centrale de Madagascar	32
1) Le taux directeur	33
2) Le système des réserves obligatoires	34
3) Les interventions sur le marché monétaire	34
a) Les prise en pension et les appels d'offre positif	34
b) Les instruments de reprise de liquidités par la Banque Centrale	35
c) Les titres de créance négociable (TCN)	35
CHAPITRE II : LES ENJEUX DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....	36
Section 1 : Politiques monétaires et croissance économique.....	36
Section 2 : La politique monétaire et l'inflation à Madagascar	36
CHAPITRE III : EFFICIENCE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR.....	38
Section 1 : Bilan de la politique monétaire de la BCM	38
1) Tendance de la politique monétaire de la BCM.....	38
2) Bilan à court terme de la politique monétaire de la BCM	39
a) Bilan par rapport au refinancement de l'économie	39
b) Bilan par rapport à la stabilité des prix.	39

3) Bilan à long-terme de la politique monétaire de la BCM	41
a) La maîtrise de l'inflation sur le long terme	41
b) Interaction entre taux d'inflation et masse monétaire	42
Section 2 : Perspectives et propositions.....	42
1) Vue générale sur la politique monétaire de la BCM.....	42
2) Propositions.....	43
a) Le ciblage de l'inflation : une alternative pour la politique monétaire de la BCM	43
b) Rééquilibrage entre objectif d'inflation et objectif de plein-emploi	45
CONCLUSION	46
BIBLIOGRAPHIE	I
ANNEXES	III
TABLE DE MATIERES	V

Nom : EDITHE
Prénoms : Nirina Miana
Titre : Efficacité de la politique monétaire à Madagascar (2006-2014)
Nombre de page : 47
Tableau : 2
Graphique : 2

Résumé analytique

Théoriquement, la BCM grâce à sa politique monétaire devrait contribuer au processus de développement économique de Madagascar. En ce sens, cette étude se focalise sur l'analyse de l'efficacité de la politique monétaire de la Banque Centrale de Madagascar sur la période 2006 à 2014. En effet, l'objectif première de la BCM est d'une manière générale, le contrôle de l'évolution de la masse monétaire et celle des taux d'intérêt en vue de maîtriser l'inflation et de maintenir les grands équilibres économiques.

Afin d'atteindre ses objectifs la BCM utilise plusieurs instrument – tels que les taux d'intérêt, la réserve obligatoire, l'AON, l'AOP, etc. – qui varient selon les besoins de l'économie. Notons que la politique monétaire peut agir autant sur le court terme que sur le long terme.

Mots clés : stabilité de prix, la politique monétaire, ciblage d'inflation, les instruments de la politique monétaire

Encadreur : Madame MAHAVELO Justine Gentilini, Maître de conférences.

Adresse de l'auteur : CITE UNIVERSITAIRE Ankatso I bloc Hangar porte 10