

UNIVERSITE D'ANTANANARIVO
Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie
(Domaine : Sciences de la Société)
Département ECONOMIE
Second cycle-promotion sortante

Option : « MACROENOMIE, MODELISATION ET FINANCE »

.....

PROMOTION FANDRESENA

Mémoire de fin d'étude pour l'obtention du
Diplôme de maîtrise en Sciences Economiques

**LES ENJEUX DE LA CREATION
MONETAIRE SUR LA
CROISSANCE ECONOMIQUE :
CAS DE MADAGASCAR**

Par : Mlle RALIJAONA Herilala Fanjavaniaina

Date de soutenance : 19 janvier 2017

Encadreur : Mr LAZAMANANA Pierre André (Professeur)

Année universitaire : 2015/2016

Remerciements:

Avant tout, je tiens à remercier le Seigneur de m'avoir toujours donné la force de mener à bien la réalisation de ce travail de mémoire de fin d'études, de m'avoir guidé tout au long de mes parcours.

Je tiens à remercier, Le Doyen de la faculté de droit, d'économie, de gestion et de sociologie d'Antananarivo, Monsieur RAKOTO David, le chef de département de l'économie, Monsieur ANDRIAMAHEFAZAFY Fanomezantsoa pour nos quatre années d'études dans cet établissement.

J'adresse tout naturellement les sentiments de profonde gratitude à mon encadreur Monsieur LAZAMANANA Pierre André pour m'avoir encadré et pour tous les conseils et les instructions très utiles et enrichissantes qu'il m'a apporté.

Je témoigne toute ma reconnaissance au président du jury Monsieur MANDRARA Thosun Eric d'avoir bien voulu participer à l'évaluation de ce travail de mémoire.

J'en profite également pour remercier tous les Enseignants du Département de l'économie qui nous ont formés et qui ont partagés leur connaissance durant ces quatre années d'études.

Sans oublier les personnels administratifs du département à qui j'adresse toute ma gratitude.

J'exprime ma très grande gratitude à ma famille, pour m'avoir soutenu tout au long de mes études et surtout durant l'élaboration de ce travail, pour leur encouragement et leur compréhension.

Enfin, je ne saurais oublier toutes les personnes qui m'ont aidée de près ou de loin dans l'élaboration du présent mémoire.

Merci à tous et à toutes.

Sommaire:

Introduction générale:	1
Première partie :	3
Approches théoriques de la création monétaire sur la croissance économique	3
Chapitre 1 : la monnaie et la création monétaire	4
Section 1 : Généralités sur la monnaie.....	4
Section 2 : les mécanismes de la création monétaire	10
Chapitre 2 : Les fondements théoriques sur les liens entre la monnaie et la croissance économique ..	18
Section 1 : La théorie sur la monnaie.....	18
Section 2 : la théorie sur la croissance économique.....	22
Section 3 : Lien entre la création monétaire et la croissance économique:	25
Conclusion de la première partie :	30
Deuxième partie :	31
Analyse empirique de la création monétaire sur la croissance économique de Madagascar	31
Chapitre 1 : Analyse empirique de la création monétaire à Madagascar	32
Section 1 : Les composants de la masse monétaire et l'origine de sa croissance à Madagascar	32
Section 2 : Les interventions de la BCM à travers la politique monétaire.....	36
Chapitre2 : Analyse du lien entre la création monétaire et la croissance économique à Madagascar	42
Section 1 : Relation entre la masse monétaire et les facteurs de la croissance économique.....	43
Section 2 : Limite d'une création monétaire non maîtrisée	50
Section 3 : Solutions et Recommandations.....	54
Conclusion de la deuxième partie :	55
Conclusion générale :	56

Liste des abréviations :

AEN : Avoir extérieur nets

APN : Autres postes nets

CE : Créances sur l'économie

CFHB : Circulation fiduciaire hors banque

CNE : Créances nettes sur l'économie

DAV : Dépôt à vue

DAT : Dépôt à terme

DDE : Dépôt d'épargne

DDR : Dépôt de devise des résidents

M1 : Les disponibilités monétaires

M2 : La quasi-monnaie

M3 : Masse monétaire

PIB : Produits intérieurs bruts

Liste des tableaux :

Tableau 1 : évolution des composants de la masse monétaire en milliards d'ariary.....	33
Tableau 2 : évolution de l'origine de la masse monétaire.....	35
Tableau 3 : les créances sur l'économie en milliards d'ariary.....	37
Tableau 4 : variation du taux directeur.....	38
Tableau 5 : évolution des interventions de la BCM en milliards d'ariary.....	39
Tableau 6 : le PIB à Madagascar en milliards d'ariary et en pourcentage.....	42
Tableau 7 : Structure des emplois du PIB en milliards d'ariary	44
Tableau 8 : les taux d'inflation à Madagascar.....	50

Liste des graphiques :

Graphe 1 : La masse monétaire et ses composants	34
Graphe 2 : taux directeur et créances bancaire sur l'économie.....	41
Graphe 3 : taux de croissance économique et variation de la masse monétaire.....	43
Graphe 4 : évolution de la consommation et de l'investissement.....	46
Graphe 5 : évolution de la masse monétaire et du taux de consommation.....	46
Graphe 6 : évolution de la masse monétaire et du taux d'investissement.....	48
Graphe 7 : le taux de croissance économique et le taux d'investissement.....	49
Graphe 8 : le taux d'inflation et évolution de la masse monétaire.....	51
Graphe 9 : le taux de croissance économique et le taux d'inflation.....	53

Glossaire:

Taux directeur : c'est le taux d'intérêt qui sert de référence pour les taux d'intérêts du marché monétaire.

Agrégats monétaires : Ensemble des moyens de paiement dans une nation.

Déflation : baisse du niveau général des prix.

Dépôts à vue : actifs détenus auprès des banques et immédiatement utilisables à des fins de transactions, tels que comptes à vue.

Inflation: hausse continue du niveau général des prix.

Réserves obligatoires: fonds que les établissements de crédit doivent déposer auprès de leur Banque Centrale pour pouvoir exercer régulièrement leurs activités notamment de crédit.

Dépôt à terme : dépôt bancaire qui ne peut être retiré qu'à l'échéance d'un certain terme ou période de temps.

Croissance économique : accroissement sur une courte ou une longue période des quantités de biens et services produits dans un pays, mesurées année après année.

Masse monétaire : mesure de la quantité de monnaie dans un pays ou une zone économique ou encore l'ensemble des moyens de paiements en circulation susceptibles d'être convertis en liquidités.

Crédits : une mise à disposition d'argent sous forme de prêt, consentie par un créancier à un débiteur.

Politique monétaire : ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions du financement de l'économie.

Taux d'intérêt : prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent. Il représente

Introduction générale:

L'échange représente depuis toujours l'élément fondamental et primordial dans l'économie d'un pays et c'est la monnaie qui permet cet échange. Selon Dominique Plihon dans « la monnaie et ses mécanismes » : la monnaie est l'une des instruments les plus utilisés dans notre vie quotidienne. Grâce à elle, l'échange se facilite et l'économie de troc est abandonnée.

La monnaie a alors vite joué un rôle essentiel dans l'économie d'un pays. Elle est considérée comme une « *composante essentielle de toute économie développée* ». Ainsi pour atteindre une croissance économique importante, il serait souhaitable de favoriser sa création. Le rapport annuel de 2008 de la Banque Centrale de Madagascar indique la valeur de la masse monétaire de 3727 milliards d'ariary en 2008 contre 3302,4 milliards d'ariary en 2007. Cette augmentation a contribué à l'amélioration du PIB de 7,13 pour cent en 2008 contre 6,22 pour cent en 2007. Ainsi, il est à se demander si la politique de création monétaire n'est pas un des facteurs de développement pour le pays.

Dans l'objectif d'une économie saine et une croissance économique accélérée à Madagascar, nous allons nous intéresser tout au long de cette étude des enjeux de la création monétaire sur la croissance économique.

Pour réaliser cette étude, plusieurs démarches ont été effectuées. A commencer par consulter des ouvrages économiques portant sur le thème dans des bibliothèques qu'elles soient universitaire, nationales ou autres. L'objectif est de réaliser une fiche de lecture pour aider à la rédaction. Des documents ont été également collectés sur internet et auprès de l'INSTAT et nous avons visité principalement le site de la banque centrale de Madagascar.

Au cours de certaines analyses, des tableaux seront dressés et des graphiques seront tracés pour rendre concrète le résultat de la recherche et notre grille d'analyse se limitera entre 2007 et 2014.

Pour mener à bien la présente étude, il convient au préalable de répondre à la question suivante : De quelle manière la création monétaire se répercute-t-elle sur la croissance économique de Madagascar ? Afin de répondre à cette question, trois hypothèses vont être examinées : la première hypothèse est qu'une création monétaire permet d'accroître la consommation, la deuxième est qu'elle stimule l'investissement et la troisième est qu'une

création monétaire non maîtrisée peut être source de la hausse du taux d'inflation à Madagascar.

Répondre à cette problématique nous permet dans une première partie de dégager les aspects théoriques de la création monétaire et dans une deuxième partie dégager les impacts d'une création monétaire sur la croissance économique à Madagascar en se basant sur les trois hypothèses de départ.

Première partie :

Approches théoriques de la
création monétaire sur la croissance
économique

Chapitre 1 : la monnaie et la création monétaire

Afin de faciliter l'échange, la monnaie a été créée. Elle est considérée comme le bien directement échangeable. Jusqu'aujourd'hui elle est devenue incontournable et est l'instrument le plus utilisé pour le développement économique d'un pays : c'est pourquoi en 2009 à Madagascar, le secteur bancaire compte 44 établissements de crédits¹ qui ont pour objectif d'accorder des crédits aux entreprises qui ont des projets d'investissement.

Au cours des années, la monnaie s'est évoluée surtout avec le progrès de la technologie et a pris plusieurs formes. Dans ce présent chapitre, nous tenterons dans un premier temps de donner quelques aperçus sur la monnaie en générale, ses formes et ses fonctions. Et dans un deuxième temps, tenter d'expliquer le mécanisme de la création monétaire avec ses acteurs principaux et les limites de cette création.

Section 1 : Généralités sur la monnaie

La monnaie est destinée non seulement à faciliter l'échange mais également à *réguler les relations sociales*². C'est pourquoi elle a été créée. Avant de comprendre la signification du terme : création monétaire ; il convient au préalable de comprendre l'évolution historique de la monnaie: son origine, ses formes et son rôle sur l'économie.

I. L'origine de la monnaie :

A une époque antérieure, l'économie se basait sur l'économie de troc appelée également économie sans monnaie ou économie primitive. Le troc désigne l'échange en nature c'est-à-dire l'échange sans monnaie. Il est l'expression d'une économie primitive qui oblige un échange conditionnel.

¹ Rapport annuel 2009 de la BCM, p. 42

² Dominique PLIHON, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, p.111

En effet dans l'économie de troc, l'échange se faisait entre produit, entre marchandise. On pouvait par exemple échanger des pommes de terre contre des pièces de salade. La réalisation d'un échange fondé sur le troc supposait donc la réunion d'une double condition:

- ✓ D'une part, la coïncidence des besoins où chaque individu doit trouver une personne prête à lui céder ce qui lui manque, mais également espérer qu'il dispose ce que cette personne désire.
- ✓ D'autre part, l'accord sur l'estimation réciproque de leurs produits c'est à dire déterminer la quantité de pomme de terre nécessaire pour l'échanger contre des salades.

Ce type d'échange montre déjà la limite du troc puisque supposons que l'individu qui veut échanger ses pommes de terre ne veut pas des salades mais des fraises. Ce qui devient plus compliqué surtout si l'échange s'élargissait car dans ce cas on était obligé de troquer des biens qu'on ne voulait pas obtenir pour les biens qu'on voulait acquérir au départ. C'est une des raisons principales qui a fait que le troc a été abandonné contre un bien accepté par tous et plus important des biens rares. Ces biens prenaient plusieurs formes : des coquillages, des têtes de bétail, des perles, des grains de café, ... mais plus tard elles étaient remplacées par les métaux précieux dont l'or et l'argent.

A cette époque: « *n'importe quel bien susceptible de fournir une garantie provisoire sur le pouvoir d'achat général, peut faire office de monnaie* » Milton Friedman ³

Désormais, l'échange de marchandise se fait par un intermédiaire général : la monnaie

On peut donc en déduire que c'est le rôle limité du troc qui a fait naître la monnaie.

II. Définitions et formes de la monnaie :

1. Définitions de la monnaie :

Rappelons-nous que la monnaie existe pour réduire le coût des échanges ou les effets néfastes du troc. Elle a été donc créée pour faciliter l'échange entre les agents économiques et pour une réserve de valeur dans le sens où on peut la garder et l'utiliser ultérieurement. Aujourd'hui, la monnaie est l'un des instruments les plus utilisés et incontournable dans la vie quotidienne. Sans monnaie l'économie ne peut fonctionner.

³ Fondateur du courant de pensée : monétarisme et prix Nobel de sciences économiques en 1976

Selon Raymond Barre⁴ : « *la monnaie est un bien d'échange généralement accepté au sein d'une communauté de paiement* ».

Effectivement, la monnaie est le seul bien qui peut être échangé à tout moment contre tous les autres biens et permet d'exprimer par un seul chiffre la valeur d'un bien par rapport à celle de tous les autres.

On peut aussi définir la monnaie comme suit : « *La monnaie est un bien public dans la mesure où elle rend des services de nature collective.* »⁵

Certes, la monnaie est un bien public étant donné qu'elle n'exclut personne et que tout le monde peut l'acquérir et l'utiliser à sa guise. Elle n'a pas d'utilité privée.

Au cours de l'évolution économique, la monnaie qui sert d'intermédiaire dans les échanges a pris diverses formes, plus exactement trois formes.

2. Evolution historique des formes de la monnaie :

Après avoir longtemps pratiqué le troc, les individus ont échangé leur marchandise contre de l'or. Et l'or en question était confié à des banquiers qui émettaient en contre partie des lettres de change comme certificat de dépôt d'or. L'acceptation de ce billet (lettre de change) comme intermédiaire des échanges des produits repose essentiellement sur la confiance. Ce billet avait exactement la valeur de l'or et il pouvait circuler et servir d'échange. On dit que le billet est convertible en or. C'est ainsi qu'on parle de **bimétallisme** où « *dans les systèmes métalliques, la valeur de la monnaie est définie par le poids de ce métal précieux* »⁶. Ce métal constitue l'étalon qui permet d'évaluer une monnaie qui reste toutefois une marchandise et qui circule sous forme de lingot et de pièces d'or.

On parle de **réserve fractionnaire**, lorsque les banquiers émettent un volume de billets supérieur à leurs réserves d'or c'est-à-dire que le billet n'est plus un certificat de dépôt d'or.

On a commencé à parler de dématérialisation de la monnaie lorsqu'on a émis des billets à la place de l'or mais il y a eu **dématérialisation totale de la monnaie** en 1971 marquant l'inconvertibilité des billets en or. On est plus donc dans une monnaie matérielle basée sur l'or. C'est depuis qu'apparaît le crédit accordé par les banques sous formes de monnaie scripturale. La dématérialisation de la monnaie s'est donc accompagnée du progrès d'une

⁴ Economiste et homme politique français

⁵ Dominique PLIHON, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, p.111

⁶ Jean Pierre FAUGERE, la monnaie et la politique monétaire, Editions du Seuil, 1996, p.4

monnaie bancaire : les chèques, les cartes de crédit,...et c'est ce qui va constituer les formes actuelles de la monnaie.

a. Les formes successives de la monnaie :

On trouve successivement jusqu'au début du XXème siècle trois formes de monnaie dont la marchandise monnaie, la monnaie métallique et la monnaie papier.

➤ **Les marchandises monnaies :**

A l'origine, la monnaie est constituée par une marchandise que les individus prennent l'habitude d'accepter en paiement, même s'ils n'ont pas directement besoin, avec l'idée de l'échanger ensuite contre les objets qui leur sont nécessaires.

➤ **La monnaie métallique :**

Ultérieurement, ce sont les métaux précieux qui servent d'intermédiaire dans les échanges. On parle de monnaie métallique. Plus tard, *cette monnaie métallique prendra la forme d'une pièce ayant un poids déterminé, supprimant ainsi l'obligation de pesage chez le changeur*⁷.

La monnaie métallique possède les trois caractères suivants :

- ✓ La frappe en est libre : tout détenteur de métal précieux sous forme de lingot peut le porter à l'hôtel des monnaies et demander à ce qu'il soit frappé, c'est-à-dire transformé en pièces ;
- ✓ Son pouvoir libératoire est illimité : tout créancier doit accepter de recevoir la totalité de sa créance en monnaie métallique ;
- ✓ Les pièces de monnaie en métal précieux ont une valeur monétaire comme instruments de paiement, une valeur commerciale comme marchandise.

➤ **La monnaie de papier :**

Puisque la monnaie métallique est lourde et encombrante, elle a été substituée par la monnaie papier par le simple fait de les placer dans une banque et de demander en contre partie des billets qui représentaient la valeur des métaux précieux déposés.

⁷ J.POLY et J.ROCHE, Economie Générale, Bordas, 1976, p.79

b. Les formes actuelles de la monnaie :

La dématérialisation et l'évolution des rôles des banques ont permis l'évolution des formes de monnaie :

➤ **La monnaie divisionnaire :**

Elle est constituée généralement par les pièces de monnaie qui sont émises par le trésor public. Lorsque la monnaie divisionnaire est apparue : les pièces de monnaie utilisées dans les échanges ont une valeur faciale supérieure à leur valeur réelle.

➤ **La monnaie fiduciaire :**

Elle est constituée par les billets que l'on utilise quotidiennement et qui sont émise par la banque centrale. C'est la seule monnaie qui est obligatoirement accepté comme un moyen de paiement. On dit qu'elle a « cour légal ». Elle tire d'ailleurs son nom du latin fides, signifiant « la foi, la confiance ».

➤ **La monnaie scripturale :**

Comme son nom l'indique, elle est effectuée par un simple jeu d'écriture effectué par les banques. Elle est donc constituée par les sommes déposées sur un compte courant.

Il ne faut pas confondre la monnaie scripturale, qui consiste en une écriture sur un compte, avec les moyens de paiements qui permettent de l'utiliser. En effet aujourd'hui, il existe différents types d'instruments permettant d'assurer la circulation de cette monnaie : Chèques, virements, avis de prélèvement, et cartes bancaires,...

3. Les agrégats monétaires :

Les agrégats monétaires permettent de mesurer la masse monétaire⁸ en circulation. Ainsi dans la comptabilité nationale, on les utilise pour comptabiliser la monnaie et le crédit.

En clair, les agrégats monétaires sont des indicateurs statistiques élaborés par les autorités monétaires et censés refléter la capacité de dépense des agents économiques. Le rôle de ces indicateurs est de fournir des informations aux banques centrales devant permettre à celle-ci de guider au mieux les évolutions monétaires en fonction de leurs objectifs.⁹ Ces agrégats monétaires correspondent à M_1 , M_2 et M_3 où :

⁸ Correspond à l'ensemble des actifs liquides détenus par les agents économiques

⁹ Dominique PLIHON, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, p.33

- M_1 représente la monnaie au sens strict et comprend les actifs ayant le caractère de moyen de paiement c'est-à-dire le total des pièces et des billets en circulation ainsi que les dépôts à vue. M_1 regroupe donc toutes les liquidités immédiates dont on peut disposer à tout moment pour effectuer des transactions.
- M_2 correspond à M_1 plus les placements à vue qui peuvent être facilement transformés en monnaie. Ces placements sont qualifiés de quasi-monnaie disponible à tout moment mais ne peuvent pas servir directement de moyen de paiement (les comptes sur livrets, les dépôts à terme < à 2ans, ...)
- M_3 représente la monnaie au sens large et qui correspond à M_2 et les titres de créances négociables ou les certificats de dépôts.

III. Les fonctions de la monnaie :

Si on a abandonné le troc au profit de la monnaie c'est que cette dernière joue un rôle assez important dans l'économie. En fait, on a attribué trois principales fonctions de la monnaie :

1. Unité de compte :

Elle sert d'unité de mesure commune grâce à laquelle les prix des biens ou des services peuvent être évalués à partir d'une simple écriture chiffrée acceptée par les membres d'une communauté. Elle est donc indispensable pour fixer un prix étant donné qu'elle peut déterminer la valeur marchande d'un bien. On dit que la monnaie permet de nombrer les biens, de les classer, de les comparer. Ainsi donc, elle constitue une référence : « *la monnaie joue un rôle d'étalon de mesure des valeurs. Elle permet le calcul économique, et elle homogénéise les prix de l'ensemble des biens et des services en fournissant une unité de mesure unique.* »¹⁰

2. Intermédiaire des échanges :

Puisqu'on est maintenant dans une économie monétaire et non plus dans une économie de troc, la nécessaire coïncidence des besoins est supprimée c'est-à-dire qu'on a plus besoin de trouver un individu ayant les mêmes intentions symétriques. La monnaie est désormais le

¹⁰ Jean Pierre FAUGERE, la monnaie et la politique monétaire, Ed Seuil, 1996, p.13

moyen de paiement unique où chacun peut l'utiliser pour l'échanger contre des biens et services et elle ne peut être refusée. Ainsi la monnaie facilite l'échange non seulement parce qu'elle permet de résoudre les problèmes de coût de transaction mais aussi qu'on pouvait acheter sans vendre et vendre sans acheter : « *la monnaie permet de simplifier les échanges et d'acquérir plus simplement les produits que l'on souhaite acheter* »¹¹.

3. Réserve de valeur :

La monnaie est une des formes de la richesse car elle est un moyen d'enrichissement. Contrairement à ce qu'on trouve dans l'économie de troc, on n'est pas obligé de dépenser la monnaie immédiatement de peur qu'elle périclite. Elle peut être conservée tout en restant parfaitement liquide donc servir d'épargne en vue d'une consommation dans le futur :

« *Le pouvoir d'échange de tout bien ou service peut se convertir en monnaie de façon à être conservé en attente d'emploi* »¹²

Section 2 : les mécanismes de la création monétaire

Créer de la monnaie dans une économie c'est augmenter la quantité de monnaie dont disposent les différents agents économiques. La monnaie est une source principale de richesse dans un pays. Elle fait tourner l'économie et permet ainsi la réalisation et l'évolution des activités économiques qui auront des impacts directs et assez importants sur la croissance économique. C'est pourquoi l'on accorde une grande importance à la création monétaire qui se fait généralement par deux acteurs principaux : les banques commerciales et la banque centrale.

I. Les créations monétaires par les banques commerciales :

Il est nécessaire de définir en premier lieu les banques commerciales appelées aussi des banques de second rang, des banques privées ou simplement par le mot banque. Selon Jean-RIVOIRE : « *Au sens large, on peut considérer comme banque tout établissement qui pratique le commerce de l'argent, autrement dit qui se procure de l'argent à certaines conditions et le revend plus cher, en jouant sur le coût du crédit ou la rémunération du*

¹¹ Pierre André CORPON, Analyse économique et histoire des sociétés contemporaines, Bréal, 2009, p.72

¹² J.POLY et J.ROCHE, Economie Générale, Bordas, 1976, p.77

capital »¹³ . Elle peut aussi se définir comme étant : « *un intermédiaire financier dans la mesure où sa fonction traditionnelle est d'octroyer des crédits et de collecter des dépôts. Elle prête à moyen-long terme et emprunte à court terme. Mais sa spécificité tient à son pouvoir de création monétaire.* »¹⁴

1. Le crédit comme principale source de la création monétaire :

Le mécanisme de la création monétaire trouve son origine dans les crédits accordés par les banques. On appelle monnaie scripturale la monnaie émise par ses banques et qui domine très largement d'un point de vue quantitatif¹⁵. Cette création de monnaie par les banques s'effectue en monétisant leurs créances et en émettant des dettes qui ont la particularité d'être acceptées comme moyen de paiement. Dans la plupart du temps, ces créances bancaires correspondent à des crédits. Il s'agit de monnaie de crédit créée « ex-nihilo » à l'occasion de leurs prêts c'est -à-dire à partir de rien étant donné que l'ensemble des dépôts ne permet pas de financer toutes les emprunts : « les crédits font les dépôts ». En effet, on dit que « les dépôts font les crédits » uniquement quand les banques prêtent la totalité de la monnaie déposée par certains agents économiques.

Actuellement, la création monétaire se fait à travers le crédit dont l'opération de crédit suit les principes suivants :

- ✓ Existence d'un agent économique ayant un besoin à satisfaire ou un projet à réaliser mais ne dispose pas de moyen financier pour satisfaire ses besoins.
- ✓ Non seulement pour accroître son pouvoir d'achat mais également pour réaliser ses divers projets, il va demander une quantité de monnaie supplémentaire auprès de sa banque.
- ✓ La banque lui accorde le crédit moyennant un taux d'intérêt. L'octroi de ce crédit permet aux agents de s'autofinancer et permet la création de monnaie par les banques étant donné que les banques créent de la monnaie en accordant des prêts à des agents non financiers (les entreprises ou les ménages).
- ✓ Pour la banque la somme accordée est une créance qui apparaît dans l'actif de son bilan et en revanche une dette pour l'agent bénéficiaire. En effet, *lorsqu'une banque*

¹³Jean RIVOIRE, les banques dans le monde, 1979, p.5

¹⁴ Laurence SCIALOM, Economie bancaire, Repères, Ed découverte, 2004, p.11

¹⁵ Laurence SCIALOM, Economie bancaire, Repères, Ed découverte, 2004, p.90

accorde un crédit à une entreprise ou autre agent, cette opération se traduit immédiatement par deux écritures au bilan de la banque : le prêt accordé apparaît à l'actif, et le montant des liquidités ainsi créées figure au passif de la banque car elle constitue un dépôt de cette banque sur le compte de l'agent emprunteur.¹⁶

Le crédit disparaît au fur et à mesure que l'emprunteur rembourse les prêts : il y a **destruction monétaire** car la banque a effacé la dette de son compte. La dette en question est constituée du capital qui correspond au montant emprunté auprès de la banque ainsi que d'un intérêt qui est considéré comme le prix de la dette et le profit de la banque.

Pour effectuer ces diverses opérations une banque doit être aussi solvable. Ainsi pour assurer cette solvabilité, toute banque commerciale doit détenir un compte en monnaie centrale auprès de la banque centrale dans lequel figure un montant minimum qu'elle devrait posséder et qui est fixé par la banque centrale. C'est ce qu'on appelle **réserves obligatoires** et elles varient en fonction du montant total de crédit offert par les banques car plus une banque accorde de crédit, plus les réserves obligatoires augmentent.

2. Les autres facteurs de création monétaire :

a. Les opérations sur devises :

Il faut noter que les banques commerciales à part ses rôles classiques servent d'intermédiaire dans les règlements internationaux à partir des clients ou des entreprises qu'elles possèdent. Ainsi lorsque le client d'une banque, qu'il soit exportateur ou investisseur étranger, apporte à sa banque des devises et demande de l'ariary, la banque réalise une opération de création de monnaie. En effet, le compte de l'agent est crédité alors qu'aucun compte n'est débité. Et inversement, lorsqu'un client achète des devises à la banque, il y a destruction monétaire puisque son compte a été débité alors qu'aucun n'est crédité.

C'est le cas par exemple de nos relations avec le reste du monde : il s'agit en réalité des exportations, des importations de marchandises ainsi que des investissements directs à l'étranger ou de l'étranger.

Les exportations de marchandises, les investissements de l'étranger sur le territoire nationale, ces opérations impliquent des entrées de devises, des conversions en monnaie nationale et

¹⁶ Dominique PLIHON, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, p.41

donc de la **création de monnaie**. Inversement, les importations de marchandises et les investissements à l'étranger impliquent des achats de devises et donc une destruction monétaire.

b. L'escompte :

L'opération d'escompte peut se définir comme : « *l'achat au comptant par un banquier d'une créance à terme* »¹⁷. En effet, à partir du moment où il y a escompte, il y a création de monnaie car un compte a été crédité alors qu'aucun n'a été débité. Prenons l'exemple suivant :

Mr Rakoto détient une créance sur Mr Ratrema pour un certain terme mais Rakoto veut récupérer des liquidités avant le terme convenu. Dans ce cas, elle s'adresse à sa banque qui lui procure la somme demandée en monnaie scripturale et en contrepartie récupère la créance moyennant le paiement d'un intérêt (escompte). La banque va créditer le compte de Rakoto et à l'échéance c'est la banque qui présentera la créance à Ratrema.

c. Le découvert :

Le découvert est un crédit mis à la disposition des agents économiques non financiers. Il s'agit pour une banque de financer directement le prêteur sans qu'il n'y ait eu acquisition de créance sur un autre agent. La banque finance directement l'agent prêteur et crédite son compte.

d. Le financement du budget de l'Etat :

Les banques financent le budget de l'Etat en achetant une part importante des titres publics émises par le trésor public. Ces titres appelés également bon de trésor représentent des créances sur l'Etat ou sur le trésor public. Ces titres sont rachetés par la banque centrale en contrepartie de la monnaie centrale. Cette opération va permettre à la banque centrale de créditer le compte des banques en liquidités.

Ce financement du budget de l'Etat entraîne donc de la création monétaire.

¹⁷ J.POLY et J.ROCHE, Economie Générale, Bordas, 1976, p.88

II. La création monétaire par les banques centrales :

La banque centrale est subordonnée aux banques de second de rang dans la création monétaire. Elle est considérée comme les banques des banques et détient le monopole d'émission des billets. Elle régule la liquidité bancaire. Elle prend aussi en charge la politique monétaire et le contrôle des établissements de crédit. Ses principaux rôles étant le contrôle : de l'activité des banques, leur solvabilité ainsi que leur liquidité.

La création de monnaie par les banques centrales relève de sa fonction de refinancer les banques de second rang. Même si afin de satisfaire la demande de liquidités de leurs clients, les banques peuvent demander des liquidités auprès des autres banques commerciales dont le bilan est excédentaire mais ce refinancement dit interbancaire ne se fait presque plus aujourd'hui. C'est ainsi que les banques font appel à la banque centrale. Cette dernière achète les titres émis par le trésor public et détenus par les banques. En contrepartie de ses titres la banque centrale crédite le compte des banques en monnaie centrale. La banque centrale est qualifiée généralement de **prêteur de dernier ressort**.

Egalement les banques centrales créent de la monnaie dès lors que la balance commerciale est excédentaire. En effet, il y a beaucoup de devises en circulation ce qui amène la banque centrale à en acheter et en contrepartie elle émet de la monnaie centrale. Cela a pour conséquence une augmentation de la masse monétaire. Inversement, lorsqu'il y a déficit de la balance commerciale, les banques centrales émettent sur le marché des devises et reprennent en contrepartie de la monnaie centrale ce qui fait diminuer la masse monétaire.

III. Les limites de la création monétaire :

Il faut noter que les banques ne peuvent créer de manière infinie de la monnaie. En effet, cette création de monnaie est limitée par les demandes de monnaie, les besoins de liquidité des banques, et l'intervention de la banque centrale.

1. La demande de monnaie :

Une banque crée de la monnaie en fonction de la demande de crédit ou de la demande de liquidité de ses clients. Une augmentation de crédits par les agents économiques non financiers peut s'expliquer par exemple d'une augmentation de la consommation des

ménages ou une augmentation de l'investissement des entreprises. Dans le cas contraire, la banque n'a aucun intérêt à créer de la monnaie.

La variation de la création de monnaie par les banques dépend également de la situation de la balance commerciale et du budget de l'Etat. En effet, si la balance commerciale se trouve être excédentaire ce qui se traduit par un excédent de devises alors la liquidité des banques augmente. Inversement, la liquidité des banques se détériore. Il en est de même dans le cas d'un déficit du budget de l'Etat.

2. Les besoins de liquidité des banques :

En effet, si une banque n'a pas assez de liquidité dans son compte auprès de la banque centrale alors le crédit qu'elle peut octroyer est limité. De plus, si la banque accorde trop de crédit, cela va engendrer des fuites dans son propre réseau et pourtant au profit des autres banques car tout transfert entre banque entraîne des fuites d'un côté et des entrées de l'autre. Si la fuite est importante alors, il y a risque sur la solvabilité de la banque. Pour faciliter la compréhension, nous allons prendre un exemple :

Supposons deux banques : BNI et BOA

Suite à l'augmentation de crédits octroyés par la banque BNI, le client de BNI va servir ce crédit aux diverses transactions où il émet des chèques à d'autres agents qui sont des clients de la banque BOA. Ces derniers peuvent récupérer le montant inscrit sur le chèque auprès de sa banque en monnaie centrale. Ce qui explique la fuite bancaire. Cette fuite peut conduire à la faillite des banques et un risque de ruée bancaire c'est-à-dire:

« une situation où tous les déposants (ou une majorité d'entre eux) demandent la conversion de leur dépôts en monnaie centrale ou le transfert de leurs dépôts dans une autre banque. »¹⁸

C'est uniquement la monnaie centrale qui permet de régler les soldes interbancaires. La monnaie centrale est dans ce cas qualifiée d'instrument de paiement pour les règlements interbancaires.

3. L'intervention de la banque centrale :

Il est important de réguler la quantité de monnaie en circulation dans la mesure où *« une croissance excessive de la monnaie constitue une condition permissive de l'inflation »¹⁹*. La

¹⁸ Laurence SCIALOM, Economie bancaire, Repères, Ed découverte, 2004, p.43

¹⁹ Jean Pierre FAUGERE, la monnaie et la politique monétaire, Ed Seuil, 1996, p. 30

banque centrale doit limiter le crédit accordé par les banques pour éviter une inflation. L'intervention de la banque centrale s'effectue par l'usage des politiques monétaires dont l'objectif final est représenté par le fameux carré magique²⁰ de Kaldor mais dont le principal objectif est d'assurer la stabilité des prix. Les instruments utilisés par la banque centrale peuvent être direct et indirect sur le comportement des agents économiques.

a. L'encadrement de crédit :

L'encadrement de crédit est un moyen direct utilisé par la banque centrale pour limiter le crédit accordé par les banques. En effet, chaque banque est limitée par le volume de crédit qu'elle peut octroyer à ses clients et tout dépassement conduit à une pénalisation où les banques devraient verser des réserves supplémentaires auprès de la banque centrale.

b. Les taux d'intérêt :

Puisque les banques centrales ne veulent pas d'inflation mais veulent assurer la stabilité monétaire, elles vont agir indirectement sur la demande de crédit par les taux.

Rappelons que les banques centrales refinancent les banques en achetant ou en vendant des titres de créances (politique d'open market) moyennant un taux d'intérêt appelé taux directeur. Ce taux a un impact direct sur le taux d'intérêt imposé par les banques à leurs clients. En essayant de varier le taux directeur, on cherche à varier sur la demande de crédit, le volume et donc la masse monétaire. En effet, si ce taux augmente, le coût de refinancement pour les banques est plus coûteux ce qui signifie que l'argent banque centrale dont les banques ont besoin coûte plus cher. Ainsi les banques vont répercuter cette hausse sur ses propres taux ce qui va réduire la demande de crédit par ses clients car la demande de crédit dépend du taux, plus il est élevé plus les agents économiques demandent moins de crédit. En conséquence, il y aura moins de création monétaire. En revanche si la banque centrale veut faciliter le refinancement des banques, elle baisse le taux directeur.

²⁰ Les objectifs sont : la croissance économique, le plein emploi, l'équilibre externe et la stabilité des prix

c. Les réserves obligatoires :

Les banques centrales peuvent agir également sur les réserves obligatoires pour réguler les crédits offerts par les banques. Ces crédits offerts sont liés à la quantité de monnaie banque centrale qu'elles détiennent. Les réserves obligatoires correspondent au montant minimal en liquidité que doivent détenir les banques dans leur compte à la banque centrale. Ces réserves obligatoires servent généralement de garantit de la solvabilité des banques.

Si la Banque Centrale décide d'augmenter le taux de réserves obligatoires, elle réduit la liquidité des banques et les conduit à se refinancer sur le marché monétaire. Comme la demande de Monnaie Banque Centrale augmente, le taux d'intérêt a tendance à s'élever et à restreindre la distribution de crédits.

d. Le ratio Cooke :

La création monétaire par les banques est aussi limitée du fait de l'existence de ce qu'on appelle **ratio Cooke** ou **ratio de réserve** qui correspond au montant des prêts que peut accorder les banques du montant de ses fonds propres. En effet, plus une banque a un fond propre élevé, plus elle peut prêter de la monnaie et s'il arrive que la banque réalise des pertes au cours de ses diverses opérations, elle devra les déduire de ses fonds propres ce qui va diminuer le montant de crédit que la banque peut accorder.

Ce chapitre nous a permis de comprendre l'importance de la création de monnaie dans l'économie, ses mécanismes ainsi que les acteurs principaux qui sont à l'origine de cette création. Mais pour pouvoir aller plus loin dans l'analyse, il est nécessaire d'étudier des théories comme : la théorie monétaire et celle de la croissance économique.

Chapitre 2 : Les fondements théoriques sur les liens entre la monnaie et la croissance économique

La monnaie est constituée généralement de crédits octroyés par les banques. Aujourd'hui, ce sont les banques qui ont le contrôle de la création monétaire. Le principal rôle des banques centrales se limite désormais à maîtriser l'offre des crédits bancaires ainsi que l'évolution de la masse monétaire dans un pays.

Depuis plusieurs années, on s'interroge sur les conséquences économiques d'une variation de la quantité de monnaie autrement dit s'interroger sur sa neutralité ou non. C'est alors que plusieurs théories monétaires se sont opposées sur le rôle de la monnaie dans l'économie²¹. Alors pour comprendre le rôle de la monnaie sur la croissance économique d'un pays, il serait nécessaire d'étudier dans la première section de ce chapitre, les quelques théories monétaires élaborées par les principaux courants de pensée. Et dans la deuxième section, nous allons étudier la théorie de la croissance économique afin d'établir dans la dernière section un lien entre la création monétaire et la croissance économique.

Section 1 : La théorie sur la monnaie

Les théories monétaires ont pour objectif d'analyser les relations causales entre le volume de la monnaie en circulation et certaines variables économiques. Au cours de l'histoire, plusieurs théories se sont succédé pour essayer de donner une explication à l'importance de la monnaie ou pas dans les différentes analyses économiques. En effet, les théories monétaires s'opposent sur le rôle que joue la monnaie dans l'économie.

I. La théorie quantitative de la monnaie :

La théorie quantitative de la monnaie considère que *la hausse des prix s'explique par la hausse de la quantité de monnaie et qu'elle n'a aucun effet sur la sphère réelle de l'économie*²².

Selon le courant classique, la monnaie est un voile qui sert uniquement d'intermédiaire des échanges c'est-à-dire qu'elle n'a pas de rôle majeur. Ce courant sous-estime en effet le rôle

²¹ Ensemble des activités d'une collectivité humaine, relatives à la production, à la distribution et à la consommation

²² Marc MONTOUSE, Nouvelles théories économiques, p.103

de la monnaie dans l'économie. Cette conception est à la base de la théorie quantitative de la monnaie. Enoncée dès le XVIème siècle et formulée par Fisher²³ en 1907, *cette théorie explique la hausse des prix par une émission excessive de la monnaie par rapport à la production*²⁴.

Les économistes ont considérés qu'il n'y a pas intérêt à conserver de la monnaie. Il faut les placer moyennant un taux d'intérêt ce qui signifie les épargner en espérant consommer plus demain qu'aujourd'hui.

1. La dichotomie :

La théorie quantitative de la monnaie s'intègre dans une vision dichotomique qui oppose sphère réelle et sphère monétaire. Cette théorie propose une étude séparée des phénomènes réels et des phénomènes monétaires autrement dit la dichotomie repose sur l'indépendance entre prix nominaux et prix relatif.

2. L'équation de Fisher et ses hypothèses :

L'équation se présente comme suit :

Monnaie dépensée = valeur des marchandises achetées

$$MV = PT$$

Où MV représente la valeur des dépenses et PT la valeur des achats ou la valeur des transactions.

Cette équation peut être définie autrement : la valeur des transactions (les prix P multipliés par les quantités T, autrement dit une grandeur qui évolue comme la valeur de la production) est égale à la quantité d'unité monétaire multipliée par le nombre moyen de paiement effectués par chaque unité.

M : la masse monétaire est exogène puisqu'elle dépend des autorités monétaires

V : vitesse de la circulation de la monnaie est constante,

T : le niveau de la production est constant

P : le niveau général des prix

²³ Mathématicien et un grand économiste américain

²⁴ Dominique PLIHON, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, p.43

Selon la théorie, le niveau M détermine le niveau des prix P donc si M augmente alors P augmente dans les mêmes proportions. Il est conclu que le prix dépend directement et uniquement de la masse monétaire. Ainsi, pour contrôler l'inflation, il suffit de contrôler l'évolution de la masse monétaire car cette dernière selon cette théorie n'agit pas sur la production et les échanges.

II. La théorie keynésienne :

L'avènement de Keynes²⁵ en 1933 avec son ouvrage général « *la Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie* » a marqué l'histoire surtout après la crise des années 30 avec sa nouvelle vision de l'analyse économique et ses diverses théories dont la majorité s'oppose à celles des classiques parmi lesquelles se trouve la théorie monétaire.

Keynes accorde une place nouvelle à la monnaie. En effet contrairement au courant classique, Keynes attribue une grande importance à la monnaie. Le rôle de la monnaie ne se limite pas uniquement en tant qu'intermédiaire des échanges.

Pour Keynes, l'analyse doit se faire en terme monétaire et non en terme réelle. Il y a par exemple d'avantage de percevoir son revenu en terme monétaire qu'en terme de biens et services car les ménages peuvent l'utiliser pour diverses raisons à savoir : l'achat des biens de consommation, des titres émis par les banques, ou simplement la conserver. Quant à la demande de monnaie, elle n'est pas déterminée uniquement pour répondre aux besoins de transactions comme le pense les classiques. D'où les trois motifs de demande de monnaie selon la conception keynésienne :

- **Motif de transaction :** il correspond à la demande de monnaie pour effectuer les différentes transactions. Elle est en fonction croissante du revenu. Plus le revenu est élevé plus les ménages dépensent.
- **Motif de précaution :** il s'agit pour les agents économiques de conserver de la monnaie pour les dépenses imprévues. Et effectivement, conserver de la monnaie au lieu d'épargner possède des avantages à savoir : la disponibilité dans l'immédiat et une valeur nominale constante.

²⁵ Il a réussi à résoudre la crise de 1929 grâce à ses diverses théories se basant sur une analyse macroéconomique

- **Motif de spéculation** : il s'agit d'un achat de titre par les agents économiques. Pour Keynes, cela correspond à l'épargne²⁶ qui est un résidu. La demande de monnaie de spéculation diminue quand le taux d'intérêt augmente.

Puisque ce dernier motif de demande de monnaie dépend du taux d'intérêt et non du revenu, Keynes décompose la masse monétaire en deux : M_1 et M_2 où $M = M_1 + M_2$

M_1 est fonction croissante du revenu et M_2 dépend du taux d'intérêt.

Et quant à l'offre de monnaie, elle provient de la création monétaire par les banques. Pour Keynes, un accroissement de la quantité de monnaie diminue le taux d'intérêt (le prix de la renonciation à la liquidité : plus le taux d'intérêt est fort, plus il est intéressant de détenir des obligations), stimule les investissements des entreprises ainsi que la demande de production et l'emploi. La monnaie n'est plus neutre car elle stimule la croissance.

Les keynésiens au contraire, pensent qu'il ne faut pas hésiter à créer de la monnaie pour créer de la croissance.

Créer de la monnaie génère de l'activité et donc de l'emploi.

III. La nouvelle théorie quantitative de la monnaie:

En 1956, Milton Friedman propose une nouvelle formulation de la théorie quantitative de la monnaie. Contrairement dans la théorie classique, il affirme que la monnaie n'est pas neutre mais elle est dangereuse quand elle est manipulée sans précaution. En effet, selon l'économiste Milton Friedman « *l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens qu'elle est et qu'elle ne peut être générée que par une augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la production* ». En simple, l'inflation est un phénomène essentiellement monétaire qui s'explique par une trop forte croissance de la masse monétaire²⁷.

Bien que Milton Friedman reprend les mêmes analyses de la théorie quantitative de la monnaie. Dans ses analyses, il considère que l'inflation est d'origine monétaire et la seule façon de la combattre est la mise en place d'une politique monétaire. Il est d'ailleurs à l'origine de l'inspiration de la politique monétaire adoptée actuellement par plusieurs pays. En effet, Friedman affirme que dans l'accès de la création monétaire, la priorité doit être

²⁶ Selon le courant keynésien, c'est le reste d'un revenu non consommé

²⁷ Jean baptiste TOULOUSE et Jean Frédéric DE LEUSSE, Finances publiques et Politiques publiques, Ed Economica, 1987, p.440

donnée à une politique visant la stabilité des prix. Et cette politique en question est une politique monétaire qui peut engendrer un niveau de prix stable ou du moins croissant à un rythme faible.

Concernant la demande de monnaie, Friedman pense que la demande de monnaie ne dépend pas (ou très faiblement) du taux d'intérêt. Et l'augmentation de la consommation dépend de son revenu permanent et non du revenu courant comme le pense Keynes car un individu ne modifie pas sa consommation habituelle parce que son revenu varie accidentellement.

Les monétaristes considèrent que la création monétaire est, avant tout, une source d'inflation selon le principe connu que ce qui est rare est cher. S'il y a surabondance de monnaie, c'est à dire si la masse monétaire augmente plus vite que la masse des biens et services à vendre, les biens deviennent rares relativement à la monnaie : plus de monnaie s'échange contre un même bien alors forcément les prix augmentent autrement dit il y a inflation.

Pour que les prix n'augmentent pas, la masse monétaire doit augmenter au même rythme que l'activité économique ou encore la production.

Section 2 : la théorie sur la croissance économique

Le concept de croissance dans la pensée économique est apparu au XVIIIème siècle avec les travaux des économistes classiques comme Adam Smith, Thomas Malthus dans la richesse des nations. C'est seulement au XXème siècle et dans les années 50 que les modèles théoriques de la croissance économique ont eu un véritable succès.

On peut définir « *la croissance comme un processus de développement, d'augmentation. La croissance économique est donc de manière tautologique l'essor de l'économie* »²⁸. On assimile aussi aujourd'hui la croissance d'une économie au rythme de progression de son PIB²⁹ ou le produit intérieur brut. En effet, pour rendre compte des changements de dimension de l'économie, on a très souvent recours à des agrégats permettant de mesurer l'évolution de l'ensemble des productions tel que le PIB. La variation relative du PIB en volume d'une année sur l'autre est ce qu'on appelle : taux de croissance³⁰.

²⁸ MANUEL VASQUEZ, la conjoncture-des indicateurs aux politiques économiques, Paris, p.14

²⁹ Le PIB est un indicateur qui permet de mesurer la production économique intérieure réalisé dans un pays

³⁰ Calcul du taux de croissance : $\frac{\text{PIB}_t - \text{PIB}_{t-1}}{\text{PIB}_{t-1}} \times 100\%$

Plusieurs théories sont à la base de la prévision de la croissance.

I. La théorie de la croissance :

1. Le modèle de HARROD – DOMAR :

Le modèle Harrod-Domar vise à étendre sur une longue période la théorie générale de Keynes. Dans ce modèle, on accorde le rôle important de l'investissement et de la demande. Selon Domar³¹, pour analyser le processus de la croissance économique, il ne faut pas seulement considérer l'investissement comme un instrument générateur de revenu mais également un créateur de capacités de production car en effet, c'est la totalité de l'investissement qui accroît la capacité de production. Le revenu quant à lui dépend de l'accroissement de l'investissement.

Harrod va établir quant à lui une explication de long terme de la croissance économique qui se rapproche de celui de Domar. Ce qui a donné naissance le modèle Harrod-Domar. Il va montrer l'instabilité de la croissance économique. Il existe selon Harrod :

- ✓ Un taux de croissance effectif g qui est le taux auquel le revenu croît dans l'économie et où l'égalité est réalisée entre l'épargne et l'investissement.
- ✓ Un taux de croissance garanti G_w qui est le taux permettant à l'économie de suivre le sentier d'équilibre : l'investissement désiré des entrepreneurs doit être égal à l'investissement réalisé.

2. Le modèle de SOLOW :

C'est le modèle de Harrod-Domar qui a ouvert la voie au modèle de Solow.

Solow³² marque l'avènement du concept de croissance équilibrée et durable. Il établit un modèle néoclassique de la croissance. Solow considère que « *la croissance est nécessairement équilibrée car la flexibilité des prix des facteurs de production (salaire pour le travail et intérêt pour le capital) permet d'en assurer le plein emploi* »³³.

³¹ Economiste nord-américain né en 1914, il a montré les limites de l'analyse keynésienne dans son article : « l'emploi et l'expansion »

³² Prix Nobel de la science économique en 1987

³³ Marc MONTOUSSE, les nouvelles théories de la croissance, p.66

Dans ce modèle, le progrès technique est nécessaire d'être prise en compte car c'est un facteur de production important qui rend à la fois le capital ou le travail plus productif dans le temps au sein de processus de production. Egalement, il considère le principe des rendements décroissants : lorsque le capital par tête augmente alors la production augmente mais pas de façon proportionnelle. Solow appelle l'état régulier le moment où le capital par tête augmente et la production par tête augmente moins vite que cela ne coûte donc la croissance par tête cesse d'augmenter.

Dans cette théorie, il est souligné que le niveau de production d'un pays est déterminé par l'investissement par tête qui y est effectué. Tant que le niveau d'état régulier n'est pas atteint, un investissement supplémentaire est toujours générateur de croissance économique. Entre deux pays, celui qui investit moins, a une croissance moindre. En effet, tous les pays qui font un effort d'investissement sont susceptibles de connaître une croissance économique. Le modèle de Solow qui ajoute un investissement en capital humain à l'investissement en capital technique, permet à la fois d'expliquer la convergence de certains pays et l'accentuation des inégalités mondiales entre pays pauvres et pays riches. Cette convergence provient des efforts d'investissement en capital humain et en capital technique.

La croissance dépend de deux facteurs principaux : la quantité de travail qui dépend du taux de la croissance de la population et le progrès technique.

3. Le modèle de Romer et Lucas :

Romer et Lucas sont à l'origine des théories de la croissance endogène. Ils ont cherché à compléter le modèle néoclassique de base.

La théorie de la croissance endogène s'efforce d'endogénéiser le progrès technique autrement dit expliquer le progrès technique à l'aide des facteurs internes à l'économie.

Lucas considère que le capital est un facteur endogène de croissance. En effet, il pense que la croissance économique dépend en grande partie des efforts individuels et sociaux. Dans son modèle : *la croissance est endogène et cumulative car la capacité en épargne de formation d'une économie dépend en grande partie du niveau de la production et donc de la croissance économique*³⁴

³⁴ Marc MONTOUSSE, les nouvelles théories de la croissance, p.69

Romer quant à lui accorde une grande importance à l'innovation et la recherche et développement car selon lui, plus les efforts de recherche sont important, plus la croissance est forte.

Pour Romer et Lucas, les déterminants principaux de la croissance sont : l'accumulation des connaissances, recherche et développement.

Section 3 : Lien entre la création monétaire et la croissance économique:

Aujourd'hui, le débat sur la neutralité de la monnaie dans l'activité économique est toujours ouvert. Certaines théories nient le rôle joué par la variation de la masse monétaire sur la croissance économique. C'est la politique monétaire de la banque centrale et le cycle de dette à court terme qui va montrer le lien existant entre une création monétaire conduisant la hausse la masse monétaire et la croissance économique.

I. La politique monétaire :

1. Selon le modèle IS-LM :

Le modèle IS-LM est un modèle développé par Hicks et Hansen. C'est un modèle interventionniste qui s'inspire du modèle Keynésien.

L'objectif de ce modèle est d'analyser l'efficacité de la politique économique, mais nous allons nous concentrer uniquement sur la politique monétaire afin d'établir le lien existant entre variation de la masse monétaire et croissance économique.

Il est composé de deux courbes :

- ✓ la courbe IS représente l'équilibre sur le marché des biens et services ainsi que l'ensemble des combinaisons de taux d'intérêt et de revenu (la somme entre l'épargne et l'investissement)
- ✓ la courbe LM est une courbe qui représente les combinaisons possibles du taux d'intérêt et du revenu. Ces combinaisons assurent l'égalité de la demande de monnaie à une offre fixe. Elle représente l'équilibre sur le marché monétaire.

Rappelons que c'est la banque centrale qui régule la quantité de monnaie qui circule dans l'économie à travers la politique monétaire en agissant sur le taux directeur donc le taux d'intérêt des banques, la réserve obligatoire ou autres interventions directes.

Dans une politique monétaire expansionniste, l'objectif est d'augmenter la quantité de monnaie en circulation ce qui fait augmenter l'encaisse réelle. Avec un excès d'offre de monnaie par rapport à la demande, l'achat des titres s'accumule ce qui diminue le taux d'intérêt et dans ce cas favorise l'investissement des entrepreneurs puisque la rentabilité du capital investi augmente, cela permet d'hausser la production et le revenu. Donc relance la croissance économique.

2. Selon autres auteurs :

Une politique monétaire qui vise à baisser le taux d'intérêt permet selon ROBINSON³⁵ de promouvoir l'investissement et donc la croissance économique. En effet, investissement permet d'augmenter l'offre. Par exemple, l'investissement matériel d'une entreprise va lui permettre de disposer de plus de facteur de capital fixe et donc de produire plus. Ainsi donc permet une croissance économique.

Egalement, l'investissement permet d'accroître la productivité et l'amélioration de son gain de productivité permet d'augmenter sa compétitivité et alors sa part de marché. On dit alors que l'investissement est une source de croissance économique.

Quant à SIDRAUSKI³⁶, il considère la neutralité de la monnaie sur le niveau et l'évolution du PIB. Selon lui, la monnaie n'a aucun effet ni à court terme ni à long terme car elle ne serait pas susceptible d'influencer sur le niveau et l'évolution du PIB.

Une politique monétaire restrictive est selon Romer, une politique qui réduit la masse monétaire ce qui conduit à une contraction du crédit bancaire. Il s'ensuit une baisse de l'investissement qui déprécie l'activité économique et donc déprécie également la croissance économique.

II. Le cycle de dette à court terme :

Rappelons qu'une création de monnaie excessive résulte d'un octroi excessif de crédit par une banque. Ce crédit représente une dette pour celui qui l'obtient. Cette dette va créer un

³⁵ Joan ROBINSON, l'une des figures importantes de l'école de Cambridge et du Keynésianisme

³⁶ Economiste argentin connu pour son article : « Rational choice and patterns of growth in a Monetary Economy »

cycle dans l'économie qu'on appelle **cycle de dette à court terme**. Ce cycle se traduit par une alternance de deux phases : une phase de croissance et une phase de récession.

1. La phase de croissance économique :

Lorsqu'un agent obtient le crédit accordé par sa banque, il peut augmenter ses dépenses ce qui va s'accompagner d'une augmentation du revenu et du crédit demandé. Supposons une entreprise qui suite à l'augmentation de la consommation doit accroître sa production pour satisfaire la hausse de demande. Afin de financer ses activités, elle va devoir recourir à un emprunt auprès de sa banque. On voit une augmentation de l'activité économique qui va entraîner une expansion voir dans ce cas une croissance économique qui en effet ne peut résulter que de l'augmentation de la productivité.

En effet, cette expansion s'explique par l'augmentation de la production qui fait croître l'investissement.

2. La phase de récession :

Mais les dépenses s'amplifient et les prix³⁷ vont augmenter (car les dépenses sont alimentés par le crédit) et donc on a une inflation. Quand il y a inflation, le taux d'intérêt tend à augmenter et la demande de crédit va diminuer et donc il y aura moins d'argent disponible en circulation ce qui va baisser les dépenses donc en parallèle les revenus et les prix vont aussi diminuer. C'est ce qu'on appelle la déflation et on va voir un ralentissement de l'activité économique. Ce qui en conséquence engendrera une récession puisque l'investissement diminue. La banque centrale va tenter de rectifier cette croissance négative en abaissant le taux d'intérêt et le cycle recommence.

En simplifié, ce mécanisme du cycle de crédit se présente comme suit : *« lorsque la croissance s'accélère, les perspectives de revenu des ménages et des entreprises augmentent, ainsi que la valeur des actifs financiers qu'ils détiennent, de sorte qu'ils sont plus solvables et s'endettent facilement pour investir ou pour consommer, ce qui stimule la demande, donc la croissance. L'effet inverse se produit lorsque la croissance ralentit »*³⁸

³⁷ Le prix est le rapport entre total des dépenses et total des quantités de bien

³⁸ MANUEL VASQUEZ, la conjoncture-des indicateurs aux politiques économiques, Paris, p.27

3. Les avantages de la création monétaire sur la croissance économique:

Notons qu'une amélioration de la balance commerciale s'est traduite par une hausse de l'exportation. Cette hausse s'accompagne d'une entrée importante de devises. En conséquence, il y a eu création monétaire donc une augmentation de la masse monétaire. Si on part de la théorie de Hicks et Hanse : un excès de la monnaie en circulation va servir à l'achat des titres par les agents économiques ce qui tend à diminuer le taux d'intérêt et donc va stimuler l'investissement et la production. On peut ainsi constater une croissance économique.

Une création monétaire par la banque centrale permet de contracter les dettes envers les créanciers, ce qui signifie réduire la valeur nominale de la dette. En effet, la banque centrale émet de la monnaie centrale en contrepartie des bons de trésor émis par l'Etat. L'Etat va ainsi inonder l'économie de monnaie en augmentant ses dépenses, ses investissements,...cette situation va générer de l'inflation ou une perte de valeur de la monnaie. Dans ce cas, la somme de la dette rendue correspond à la valeur faciale empruntée au départ mais sa valeur nominale a diminué.

Rappelons que Keynes prône pour l'intervention de l'Etat via les politiques économiques qu'il considère comme efficace pour assurer la croissance économique d'un pays. Son objectif est de stimuler la demande intérieure et par conséquent la production de l'entreprise et donc réduire le chômage étant donné que l'entreprise va recruter de nouveaux salariés. Ce qui pour Keynes est un facteur de croissance économique. En effet, l'Etat peut augmenter la masse monétaire en circulation dans l'économie en abaissant le taux directeur appliqué par les banques centrales. Ce qui va également diminuer le taux d'intérêt des banques. L'objectif est de stimuler la demande de crédit de la part des agents économiques non financiers. Ces derniers vont accroître leurs dépenses de consommation et d'investissement et donc la production sur le marché augmente ce qui nécessite des recrutements d'ouvriers.

4. Les risques d'une création monétaire excessive :

Les monétaristes considèrent que la création monétaire est, avant tout, une source d'inflation selon le principe connu que ce qui est rare est cher. S'il y a surabondance de monnaie, c'est à dire si la masse monétaire augmente plus vite que la masse des biens et services à vendre, les biens deviennent rares relativement à la monnaie : plus de monnaie

s'échange contre un même bien alors forcément les prix augmentent autrement dit il y a inflation.

Pour que les prix n'augmentent pas, la masse monétaire doit augmenter au même rythme que l'activité économique ou encore la production. Car l'inflation dévalorise les actifs (l'épargne) et encourage l'endettement. De plus, la restriction monétaire a des conséquences négatives sur la croissance (taux d'intérêt élevé) donc sur l'emploi et le chômage.

Toute la théorie actuelle se fonde sur laquelle une création incontrôlée de la masse monétaire induit à une inflation ce qui n'est pas favorable à l'économie étant donné que cela va affecter directement le comportement des agents économiques car en effet si l'inflation s'accélère alors le pouvoir d'achat de chaque unité de monnaie (qui correspond à la quantité de chaque bien obtenue pour chaque unité de monnaie) diminue. L'inflation va réduire la croissance économique étant donné qu'elle fait hausser le taux d'intérêt et va réduire la consommation des ménages alors que celle-ci est un des facteurs moteurs de la croissance puisque la production de l'entreprise tient de la consommation des agents économiques.

Les monétaristes affirment que même si « *une augmentation de la quantité de monnaie peut créer à court terme les conditions d'une expansion économique et diminuer le chômage, elle est toujours source de dysfonctionnement à moyen et long terme lorsqu'elle dépasse l'augmentation de la production* ». ³⁹

³⁹ Marc MONTOUSE, Nouvelles théories économiques, p.106

Conclusion de la première partie :

Aujourd'hui, la monnaie s'est beaucoup développée grâce au progrès de la technologie. Cependant, elle continue de jouer son triple rôle de : unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur. La monnaie est tout simplement, un facteur moteur qui fait tourner l'activité économique. On ne peut plus se passer d'elle. Une création monétaire s'impose dans le but de stimuler le développement d'un pays.

La création de monnaie résulte principalement de l'offre de crédit par les banques. Cette création de monnaie affecte directement sur la quantité de monnaie en circulation ou encore la masse monétaire. Mais il faut dire que l'évolution de la masse monétaire n'est pas sans conséquence sur l'économie : trop de monnaie induit à une inflation et une faible quantité une déflation. Ce constat a favorisé la nécessité de l'intervention de la banque centrale à travers une politique monétaire pour contrôler cette instabilité.

Mais malgré le rôle qu'on attribue à la monnaie, plusieurs débats entre différents courants de pensée se sont succédé pour montrer la neutralité ou non de la monnaie dans l'analyse économique. On peut trouver : les classiques, les keynésiens, les monétaristes.

Il ne faut pas nier que la création monétaire a un impact direct sur la croissance d'une nation. Ce qui constitue le principal risque de cette création est l'inflation due à une hausse excessive de la monnaie par rapport à la production.

Deuxième partie :

Analyse empirique de la création
monétaire sur la croissance
économique de Madagascar

Chapitre 1 : Analyse empirique de la création monétaire à Madagascar

Après avoir étudié théoriquement le lien entre la création monétaire et la croissance économique, nous allons à travers ce chapitre étudier le cas de Madagascar tout en justifiant les faits constatés en utilisant des données. Tout au long de ce chapitre, nous essayerons d'analyser la réalité économique malgache par rapport aux affirmations de la théorie qu'on a considérée dans la première partie de cette étude. Et dans le but de répondre à la problématique, il serait convenable d'observer les facteurs de la croissance économique avec l'évolution de la masse monétaire. Il est à préciser que le cadre d'analyse se limitera dans la période se situant entre l'année 2007 et l'année 2014.

Section 1 : Les composants de la masse monétaire et l'origine de sa croissance à Madagascar

Comme ce qui est constaté dans la théorie, les agrégats monétaires sont composés de M1, M2 et M3. L'origine de la croissance de la masse monétaire dépend de la politique monétaire menée par la BCM.

I. Les agrégats monétaires et ses composants à Madagascar :

A Madagascar, les composants de la masse monétaires sont désignés par :

- ✓ les disponibilités monétaires notés M1 composés par la circulation monétaire hors banque et les dépôts à vue;
- ✓ la quasi-monnaie M2 constituée par les dépôts à terme et les dépôts d'épargne;
- ✓ on retrouve également les dépôts en devises des résidents et les obligations;
- ✓ M3 représente aussi à Madagascar la masse monétaire au sens large.

Tableau 1 : L'évolution des composants de la masse monétaire en milliard d'ariary entre l'année 2007 et l'année 2014 :

RUBRIQUES	Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014
M1	2077,6	2282,8	2402,9	2623,0	3250,6	3389,9	3552,9	3912,4
CFHB	840,6	937,4	1007,6	1173,9	1477,5	1516,7	1607,5	1825,5
DAV	1237,0	1345,4	1395,3	1449,1	1773,0	1873,2	1945,4	2086,8
M2	736,2	887,2	1095,3	1178,5	124,4	1372,8	1638,1	1785,7
DAT	290,7	366,6	446,4	415,9	356	356,5	400,3	414,6
DDE	445,5	520,9	649,0	762,6	887,3	1016,3	1237,7	1371,0
DDR	456,9	523,0	573,1	665,8	707,9	803,8	666,5	808,7
obligations	31,7	33,6	31,1	31,1	35,1	32,8	36,5	42,6
M3	3302,4	3727,0	4105,5	4498,5	5237	5599,3	5893,9	6549,3

Source : Rapport annuel de la BCM

Au cours des années, on remarque une évolution en milliards d'ariary de la disponibilité monétaire due à une augmentation de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue. En effet, l'accroissement des dépôts à vue reflète une baisse de la détention des valeurs liquides par les agents économiques. En 2008 par exemple, les dépôts à vue se sont accrus de 108,4 milliards d'ariary ou de 8,8 pour cent. Ces dépôts représentent 36,1 pour cent de la masse monétaire.

On remarque également que la circulation fiduciaire ne cesse de se rétrécir. En 2009, elle représente 24,6 pour cent de la masse monétaire contre 25,2 pour cent en 2008. Cette situation est sans doute liée au développement des institutions de microfinance à Madagascar. En effet, certains agents économiques qui détenaient auparavant en espèces leurs avoirs les déposent désormais auprès de ces institutions. En 2013 compte tenu des besoins en numéraire de l'économie et de l'élection présidentielle qui s'est tenue vers la fin de l'année, la circulation fiduciaire s'est accrue de 90,8 milliards d'ariary soit 6,0 pour cent.

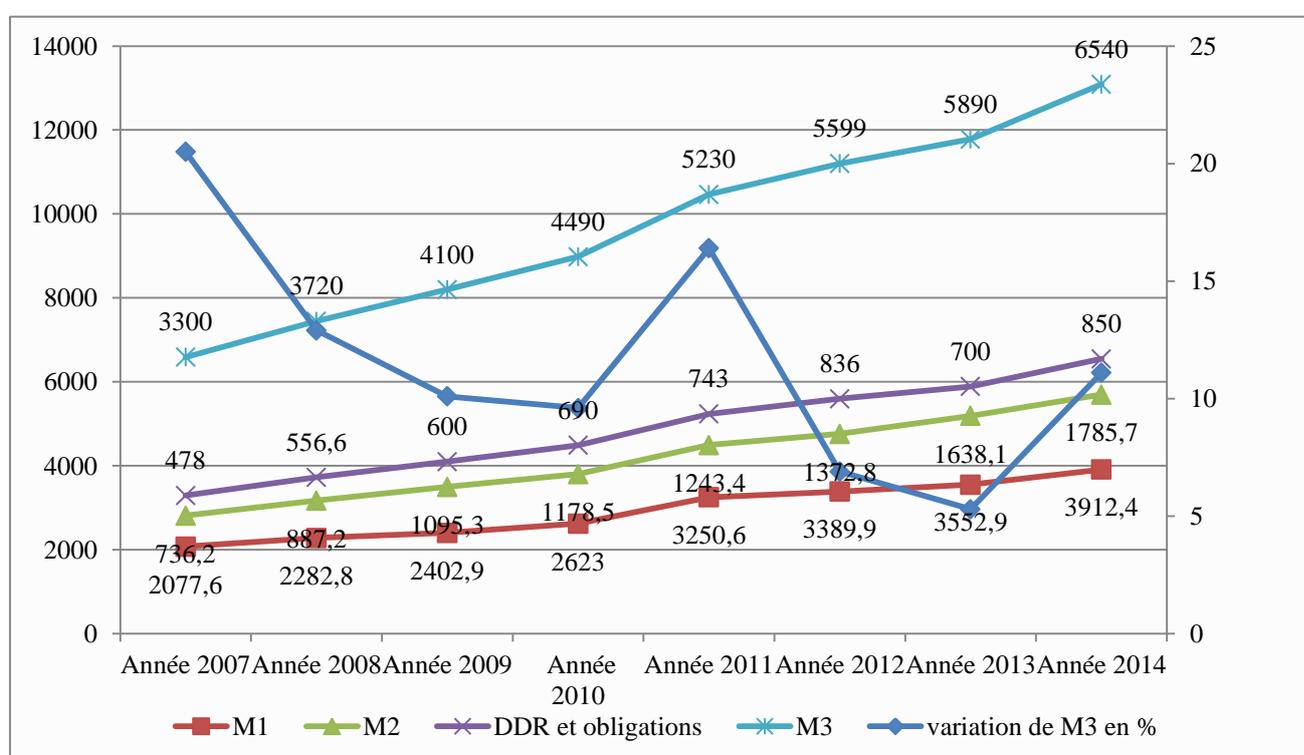
On constate dans ce tableau une progression soutenable de la quasi-monnaie surtout en 2009. Cela est dû à l'amélioration des qualités d'offre proposée par les banques, aussi parce que la situation socioéconomique du pays ne favorise points d'autres utilisations de fonds et encourage d'autant plus les agents économiques à placer leurs avoirs.

On constate dans ce tableau, une évolution plus accélérée des comptes épargne par rapport à celle des dépôts à terme car les épargnes présentent un degré de liquidité plus élevé étant donné qu'elles peuvent être retirées à tout moment, sans aucune condition. En 2011 par

exemple, les dépôts d'épargne ont une valeur de 887,3 milliards d'ariary contre 356 milliards d'ariary de dépôt à terme.

Quant à la masse monétaire, elle s'accroît chaque année mais en 2012 on remarque une expansion de la masse monétaire qui s'est ralentie passant de 16,4 pour cent à fin 2011 ; elle a chuté de 6,9 pour cent à fin 2012 soit elle est chiffrée de 5592,3 milliards d'ariary. Cette chute est due généralement au déficit des règlements internationaux qui a engendré une destruction monétaire.

Graph 1 : la masse monétaire et ses composants



Source : BCM / rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

Au niveau graphique, on peut constater que l'évolution de M3 suit la tendance de l'évolution de ses composants étant donné que M3 ne peut augmenter que si M1 ou M2 augmente aussi puisque M3 est la somme de M1 et de M2.

II. Les origines de la croissance de la masse monétaire :

À Madagascar, une croissance de la masse monétaire est à l'origine de plusieurs facteurs. Dans le cas de Madagascar, on peut répartir l'origine de la croissance de la masse monétaire en : avoir extérieur net ou AEN, créances nettes sur l'Etat ou CNE, créances sur l'économie ou CE, autres postes nettes ou APN. Ce qui sera présenté par le tableau suivant :

Tableau 2 : l'évolution de l'origine de la croissance de la masse monétaire au cours des années, plus exactement entre 2007 et 2014.

Rubriques	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Masse monétaire M3	3 302,4	3 727,0	4 105,5	4 490,5	5237,0	5599,3	5893,9	6549,3
Avoirs Extérieurs Nets (AEN)	1 900,1	2 145,9	1982,8	2370,5	2692,1	2593,7	1839,8	2151,8
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	132,0	-135,9	168,7	-70,4	259,7	604,3	1118,7	1232,1
Créances sur l'économie (CE)	1 403,7	1 817,4	1 956,8	2 161,6	2314,8	2440,4	2824,2	3349,9
Autres postes nets (APN)	-133,3	-104,4	-2,4	28,8	-29,5	-39,0	113,3	-184,4

Source : BCM / Rapport annuel de la BCM

On constate que la masse monétaire varie chaque année. Cependant, les sources de son augmentation se différencient d'une année à l'autre et ses contres partis connaissent des évolutions divergentes.

En 2008, on remarque que les avoirs extérieurs nets se sont accrus de 245,8 milliards d'ariary suite essentiellement à l'accumulation des devises et à une légère dépréciation de la monnaie locale à fin 2007 et à fin 2008.

On peut en déduire qu'une augmentation des créances nettes sur l'Etat provient généralement du recours du trésor auprès du système bancaire. En 2009 par exemple, les créances nettes sur l'Etat ont augmenté de 296,3 milliards d'ariary.

En 2011, on enregistre une augmentation de la valeur de la masse monétaire. Les afflux de devises provenant de l'extérieur, les opérations de l'Etat avec le secteur bancaire et le financement de l'économie ont tiré à la hausse la masse monétaire. Ce qui explique sa forte expansion. En effet, les AEN sont passés de 2370,3 milliards d'ariary à fin décembre 2010 contre 2693,1 à fin décembre 2011. Pourtant en 2012, on remarque une baisse de 98,4 milliards d'ariary due au déficit de la balance des paiements et la rareté des financements extérieurs.

En 2013, on peut constater le recul des AEN de 153,9 milliards d'ariary car non seulement on assiste à un déficit de la balance de paiement, à la rareté des financements extérieur mais également à l'appréciation de la valeur de la monnaie nationale. En revanche, le total des créances sur l'économie ont connu un mouvement de décollage tiré par la reprise des créances bancaires sur l'économie.

En 2014, la masse monétaire s'élève à 6549,3 milliards d'ariary. Cette expansion résulte du financement du secteur privé, de la reconstitution des AEN du système bancaire et du financement de l'Etat. On retrouve également en 2014, une amélioration des AEN suite au redressement de la balance de paiement. Aussi les créances nettes sur l'Etat du système bancaire ont augmenté de 117 milliards. Cette augmentation résulte de la reprise des déblocages des aides extérieurs et au recours de l'Etat à d'autres moyens de financements.

Section 2 : Les interventions de la BCM à travers la politique monétaire

Comme toute banque centrale, la Banque Centrale de Madagascar intervient sur le marché monétaire en refinançant les banques de second rang et en maîtrisant la quantité de monnaie en circulation. Depuis la moitié des années 90, la Banque Centrale de Madagascar a abandonné les instruments directs et recours aux instruments indirects tel que le taux directeur et les réserves obligatoires mais nous allons nous intéresser principalement aux taux directeur.

I. Les créances sur l'économie :

À Madagascar, la BCM ou la Banque Centrale de Madagascar intervient sur le marché monétaire en refinançant les banques en cas de besoin. Elle intervient également pour réguler

la quantité de monnaie en circulation dans le pays. Soit elle intervient de manière directe en jouant sur le taux directeur, ou de manière indirecte par l'opération d'open market en achetant ou en vendant des titres.

La mission principale de la Banque Centrale consiste à formuler et à mettre en œuvre, sur la base de mécanismes de marché, la politique monétaire dont la finalité est de maintenir l'inflation à un niveau faible et stable. *C'est en effet à travers un environnement stable et prévisible que la politique monétaire peut contribuer le mieux à l'efficacité et à la croissance économique*⁴⁰.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution en milliard d'ariary des créances bancaires sur l'économie, les créances de la banque centrale ainsi que les créances du trésor.

Tableau 3 : les créances sur l'économie (en milliards d'ariary) :

rubriques	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Créances bancaire sur l'économie	1397,8	1796,4	1926,2	2133,7	2207,6	2398,5	2792,6	3319,1
Crédit à CT	848,1	1009,1	1018,7	1177,2	1168,5	1290,0	1579,4	1862,3
Crédit à MLT	542,3	770,4	885,2	935,5	1013,5	1082,3	1188,3	1435,7
Autres concours	7,3	16,9	22,2	21,1	25,7	26,2	25,0	21,0
Créances de la banque centrale sur l'économie	4,7	5,0	5,6	6,8	7,7	8,6	9,1	8,3
Créances du trésor sur l'économie (lettre de change)	2,6	16,0	25,0	21,1	99,4	33,2	22,5	22,6

Source : rapport annuel de la BCM

Au cours des années, on constate que les créances bancaires sur l'économie ne cessent d'augmenter. Cependant, leur évolution se différencie chaque année. En 2009, on enregistre une variation des créances bancaires qui est nettement inférieure à celle de l'année précédente. Ce résultat est à l'origine de la baisse des activités due aux conséquences de la crise sociopolitique nationale.

⁴⁰ Rapport annuel de la BCM 2008, p.40

En 2011 et en 2012, on remarque un ralentissement de l'évolution des créances sur l'économie. En effet, elle ne s'est progressée que de 125,6 milliards d'ariary en 2012 contre 153,2 milliards d'ariary en 2011. En revanche en 2013, on remarque un décollage du total des créances sur l'économie.

Les crédits à moyen long terme sont qualifiés de crédit d'investissement, leur variation dépend des activités des entreprises : si les entreprises veulent étendre leur activité alors le volume de ce type de crédit augmente ; dans le cas contraire, elle diminue. On remarque cette baisse par exemple à partir de l'année 2009 à cause de la crise socio-économique que subit le pays. En 2010 par exemple, elle ne s'est évoluée que de 50,3 milliards d'ariary en 2010 contre 114,8 milliards d'ariary 2009. En revanche en 2014, on constate un retour d'investissement car les crédits à MLT se sont amplifiés de 247,5 milliards d'ariary.

Quant aux crédits à CT, ils s'évoluent chaque année mais en 2014 on remarque un accroissement assez élevé parmi les autres années. En fait, ils se sont accrus de 282,9 milliards d'ariary.

II. Les instruments indirects de la politique monétaire à Madagascar :

Depuis la moitié des années 90, le choix de modèle économique de notre pays, fondé sur la libéralisation, impose à la Banque Centrale de Madagascar l'abandon des instruments directs de politique monétaire et exige le recours aux instruments indirects. Ce sont, entre autres, le taux directeur et les réserves obligatoire mais le taux directeur est resté le taux de référence sur le marché interbancaire le plus courant.

Tableau 4 : variation du taux directeur

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
12	12	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	8,7

Source : Banque Centrale de Madagascar

En 2007 et en 2008, on constate un maintien du taux directeur de 12 pour cent. En 2009 par contre, on assiste à une révision du taux directeur au cours de l'année : passant de 12% à 9,5% au début du mois d'août. Cette diminution est due au ralentissement des activités économiques qui pousse la Banque centrale de Madagascar a adopté une politique monétaire plus souple. Ce taux de 9,5% est maintenu jusqu'en 2014.

En 2015, on constate que ce taux a été ramené de 8,7% depuis 2015. Cette décision tient compte de l'évolution de la situation monétaire notamment du niveau de liquidité bancaire. Cette baisse marque un assouplissement de la politique monétaire dont l'objectif est de redémarrer l'économie c'est à dire relancer les investissements sans pour autant changer la valeur réelle de l'ariary.

Parmi ses divers rôles, la BCM assure la qualité et la disponibilité de billets sur l'ensemble du territoire et supervise les opérations sur le marché monétaire.

Les interventions visent à réguler la liquidité de façon à ce qu'il n'y ait ni excédent ni insuffisance. Généralement, elles cherchent à maintenir l'excédent des dépôts des banques à la Banque Centrale par rapport aux réserves obligatoires autour d'un niveau prédéterminé.

Pour atteindre ses objectifs monétaires, lorsque la liquidité s'avère excédentaire, la Banque Centrale procède à des ponctions sur le marché monétaire, au moyen de ventes de titres qui seront complétées si nécessaire par des Appels d'Offre Négatifs (AON), en vue d'un réglage fin des excédents de liquidité. Par contre, des refinancements sous forme d'Appels d'offres positifs (AOP) et de prises en pension sont effectués lorsque des banques se trouvent confrontées à des problèmes de trésorerie, qu'elles n'ont pas pu solutionner sur le marché interbancaire.

Tableau 5: évolution des interventions de la BCM (en milliards d'ariary et en fin de période)

rubriques	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Intervention de la BCM	-176,0	-256,0	-203,0	-111,5	-278,1	-110,5	-110,8
Pensions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AOP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AON	0,0	-40,0	-93	-89,5	-110,5	0,0	0,0
Ventes des titres	-176	-216	-110,0	-22,0	-167,3	-110,5	-110,8

Source : Rapport annuel de la BCM

Les interventions sont sous forme de ventes de titres accompagnés d'un appel d'offre négatifs si nécessaire et d'un appel d'offre positif pour refinancer les banques en manque de liquidité dont les recours ne peuvent plus être solutionner sur le marché interbancaire.

Pour les ventes de titres : il s'agit de titre négociable mis en vente auprès des banques sur le marché secondaire.

En 2008, on assiste à une augmentation des ventes de titres dont 216 milliards en 2008 contre 176 milliards en 2007. Cette augmentation résulte de l'accroissement des dépenses de trésor, l'accroissement des facteurs autonomes suite aux cessions de devises par les banques sur le MID.

Une diminution des ventes de titres signifie qu'il y a eu une libération de liquidité. En 2008 par exemple, la vente s'élève à 216 milliards d'ariary alors qu'en 2009 elle est de 110 milliards d'ariary donc il y a eu une libération de liquidité de 106 milliards d'ariary.

Les prises de pension et les appels d'offre positifs sont destinés à refinancer les banques en insuffisance de liquidité quand le recours au marché interbancaire n'était plus possible. Au cours des années, on constate que leurs valeurs sont nulles étant donné que l'opération sur le marché interbancaire s'est beaucoup accentuée. En 2010 par exemple, elle atteint 2202 milliards d'ariary contre 1484 milliards d'ariary en 2009.

III. Régulation de la masse monétaire à Madagascar :

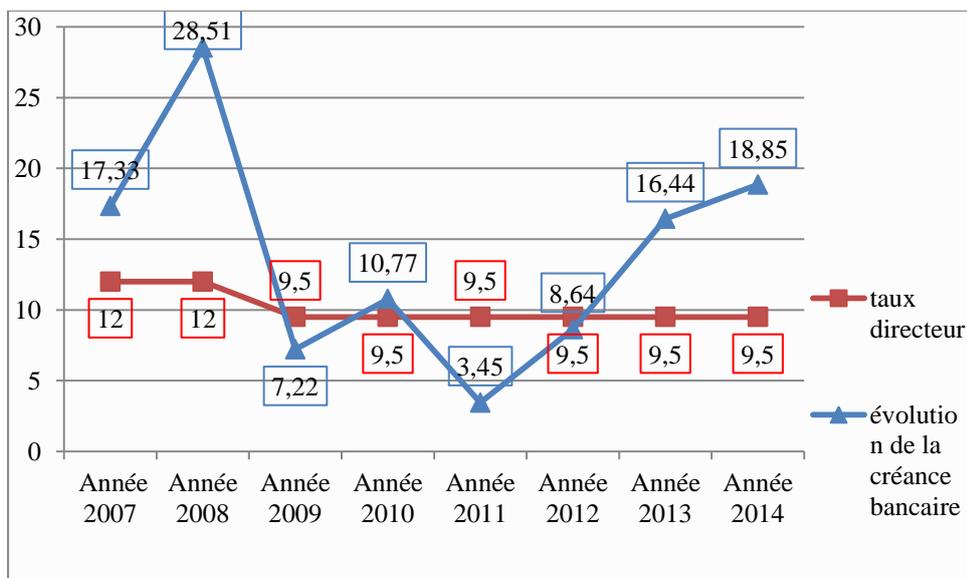
L'objectif de la politique monétaire est de mettre fin ou de réduire le plus possible le taux d'inflation pour parvenir à un environnement sain afin de contribuer le mieux à l'efficacité et à la croissance économique.

Réguler la quantité de monnaie en circulation s'effectue principalement de manière indirecte en jouant sur le taux directeur et le taux de réserve obligatoire.

Par exemple, si la BCM veut diminuer le volume de monnaie en circulation alors elle augmente le taux directeur en espérant que cela se répercute directement sur le taux d'intérêt des banques. L'objectif est de réduire l'octroi de crédit en augmentant le coût.

En étudiant le cas de Madagascar, on s'interroge si la variation du taux directeur a réellement eu des impacts sur les crédits accordés par les banques.

Graphe 2: taux directeur et créance bancaire sur l'économie



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

On peut constater que les créances bancaires sur l'économie connaissent une croissance chaque année bien que le taux est différent d'une année à l'autre. L'évolution de la créance bancaire que ce soit une hausse ou une baisse ne dépend pas forcément du taux directeur. Les différentes crises à Madagascar peuvent par exemple être à l'origine d'une baisse de demande de crédit par les entreprises privées étant donné la possibilité d'une faible rentabilité ce qui ne présente pas une situation favorable pour l'entreprise.

Mais il faut noter qu'une baisse de l'offre de crédit se répercute aussi sur l'investissement (public et privé) et sur la consommation (publique et privée).

Ce chapitre nous a permis de constater la réalité de Madagascar par rapport à l'étude théorique faite dans la première partie de cette étude. A présent, dans le second chapitre de cette partie, nous allons analyser la relation entre une expansion monétaire et la croissance économique à Madagascar.

Chapitre2 : Analyse du lien entre la création monétaire et la croissance économique à Madagascar

Etant donné que la croissance économique se mesure par le PIB dont ses principaux facteurs sont la consommation et les investissements, il serait important d'analyser l'évolution de la masse monétaire à Madagascar avec l'évolution du produit intérieur brut afin d'observer l'influence de la variation croissante du volume de monnaie soit une création monétaire dans le pays sur la consommation qu'elle soit publique ou privée et sur les investissements. L'objectif est d'assurer qu'une création monétaire dispose suffisamment un impact positif sur la croissance du pays mais qu'il est nécessaire tout de même de la contrôler.

On peut tout de même constater à travers l'étude suivant que la valeur du PIB varie d'une année à l'autre et l'origine ne dépend pas forcément des variables macroéconomiques mais dans certains cas des situations politique et économique que connaissent le pays.

Tableau 6 : le PIB à Madagascar en milliards d'ariary et en pourcentage

Rubriques	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB en milliards d'ariary	582,1	623,6	595,1	600,4	608,9	627,3	642,5	663,1
Variation annuelle en % du PIB	6,22	7,13	-4,52	0,85	1,41	3,02	2,42	3,2

Source : Rapport annuel de la BCM

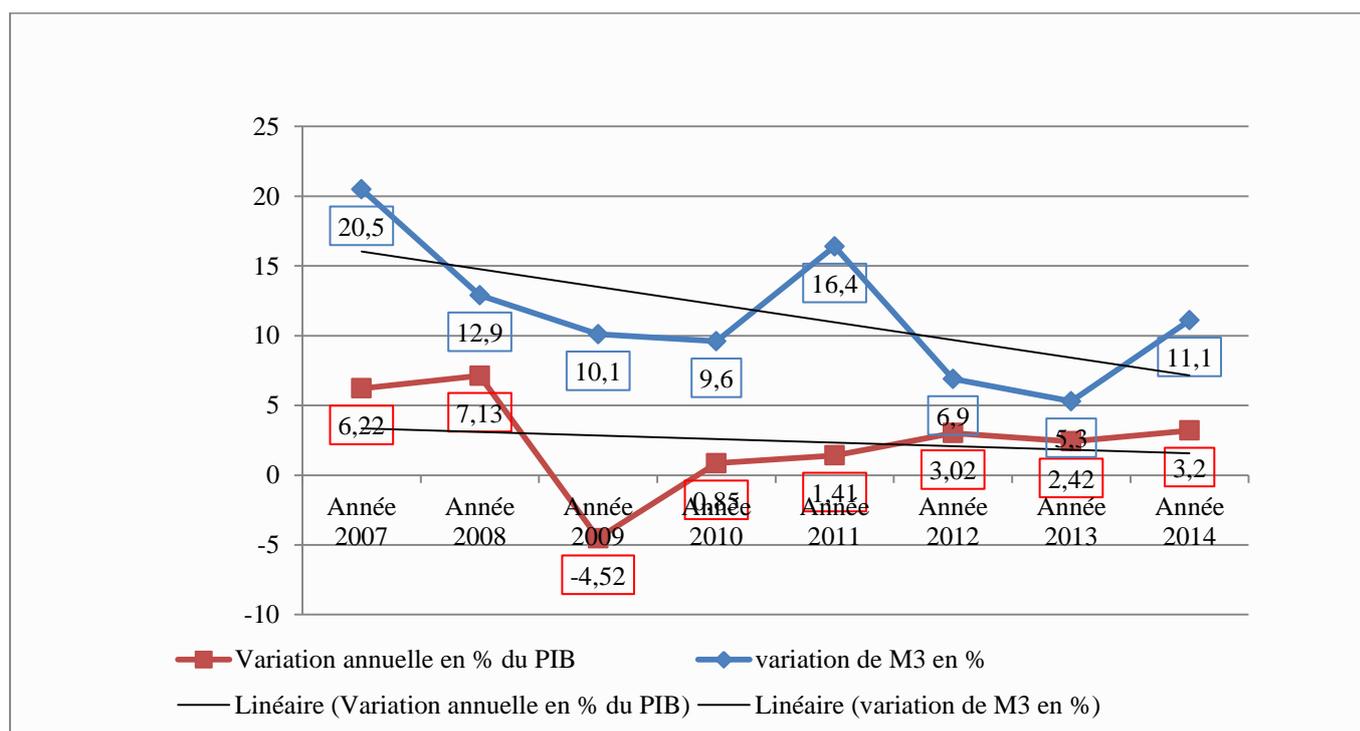
En 2009, on remarque la chute brutale du taux de la croissance économique qui est due à la crise sociopolitique intérieure. En effet, cette situation s'est répercutée directement sur l'économie car le volume des investissements a diminué ainsi que la consommation : l'économie malgache est entrée dans une période de récession profonde. Effectivement, dans cette période le nombre de demandeurs d'emplois a fortement augmenté. La crise a eu des répercussions assez importantes sur les divers secteurs d'activités. On peut constater par exemple l'effondrement du secteur touristique qui s'est répercuté directement sur les secteurs

d'activité des transports de voyageurs et des auxiliaires de transport. L'institut national de statistique nous révèle une baisse de la valeur ajoutée respectivement de 18,6 pour cent et 13,3 pour cent dans ces secteurs contre un accroissement de 4,7 pour cent et de 5,9 pour cent un ans auparavant.

Section 1 : Relation entre la masse monétaire et les facteurs de la croissance économique

Si théoriquement on a vu que l'évolution de la masse monétaire en circulation ne laisse sans conséquence sur la croissance économique d'un pays. **Quant est-il de la réalité constatée à Madagascar ?**

Graph 3: Taux de croissance économique et variation de la masse monétaire



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

D'après le graphique ci-dessus, on peut remarquer que la tendance de la courbe du taux de la masse monétaire suit à peu près la tendance du taux de variation du PIB. Les droites tracées en noir indiquent cette tendance. Cela montre qu'une augmentation de la masse monétaire se répercute sur la croissance économique. Ce qui nous confirme la théorie de la politique

monétaire expansionniste comme quoi une augmentation de la masse monétaire améliore la croissance économique aussi la théorie Keynésienne la hausse de l'offre de monnaie qui provient de la création monétaire par les banques stimule l'investissement, améliore l'emploi et donc la croissance économique. (p. 21)

On constate d'après le graphique que si la masse monétaire diminue alors le PIB diminue également mais si la masse monétaire augmente alors le PIB augmente.

De 2011 à 2012, il se trouve qu'on remarque une baisse de la quantité de monnaie nationale et pourtant durant cette même période, on observe une croissance du PIB. Cette hausse de la croissance économique a été expliquée par le dynamisme de l'investissement privé ainsi que par la reprise des activités. Cette année marque également un redressement de l'économie malgache après trois ans de crise. Cependant, cette diminution de la quantité de monnaie est due à la baisse des exportations, au déficit de la balance de paiement donc une destruction monétaire.

Tableau 7 : Structure des emplois du PIB (en milliards d'ariary)

Rubriques	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB	582,1	623,6	595,1	600,4	608,9	627,3	642,5	663,1
Consommation	495	495,3	491,9	523,2	531	545,3	545,4	482,2
Publique	57,1	56,2	58,3	43,7	45,5	46,9	40,2	48,7
Privé	437,9	435,1	433,6	479,6	482,5	498,4	505,2	433,5
Investissements	132,5	221,5	163,2	166,3	145,9	154,4	151,4	194,7
Publics	32,7	36,5	14,9	28,2	23,8	15,0	18,8	20,9
Privé	99,9	184,6	148,3	111,0	122,1	138,9	132,7	173,7

Source : institut national de la statistique

La croissance économique est le résultat des évolutions des deux principales composantes de la demande qui sont la consommation et l'investissement. On peut prendre le cas de l'année 2009 où on enregistre une baisse du PIB qui est de 595,1 milliards d'ariary en 2009 contre 623,6 milliards d'ariary l'année précédente. Cette baisse va de pair avec la diminution

de la consommation et de l'investissement totale. La consommation est passée de 491,9 milliards d'ariary en 2009 alors qu'elle était de 495,3 en 2008 soit une baisse de 0,69 pour cent. L'investissement a été le plus touché à cause de l'interruption des projets de développement financés par des aides et des financements internationaux. L'investissement public est passé de 19,4 milliards d'ariary en 2009 alors qu'il était de 36,5 milliards d'ariary en 2008 soit une baisse de l'investissement au total de 19 pour cent.

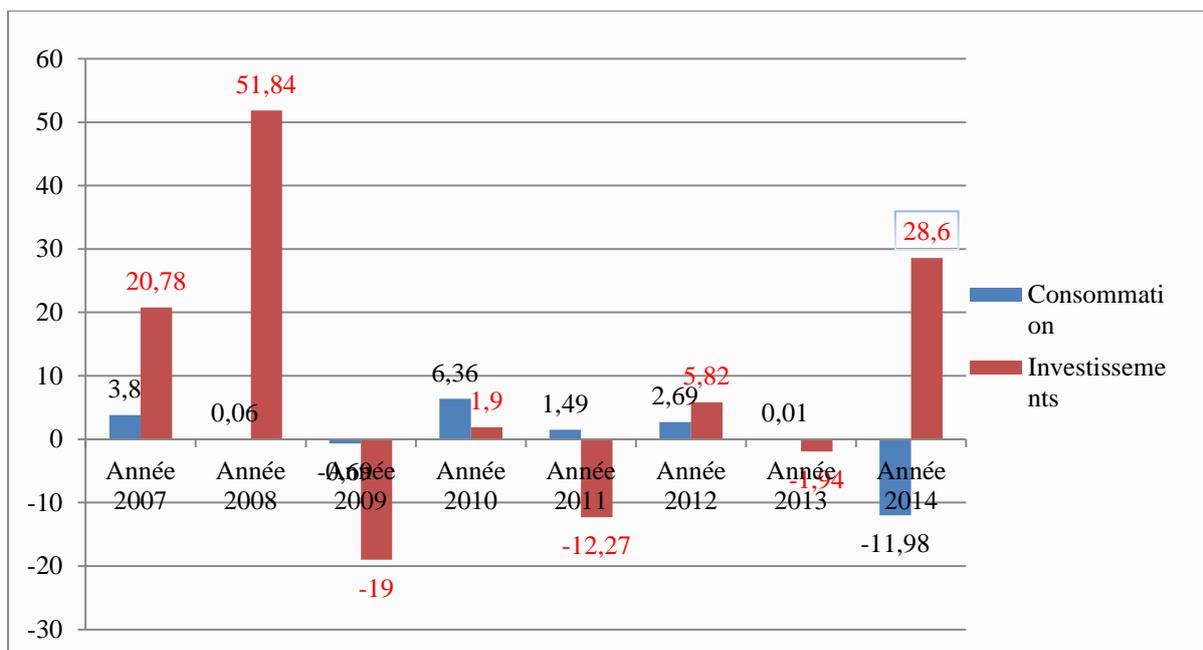
En 2010, on remarque une augmentation de la consommation passée de 6,36 pour cent en 2010 contre -0,69 pour cent. Cette augmentation s'est expliquée par l'augmentation des dépenses publiques ce qui a favorisé la consommation des ménages. (Voir annexe 2)

En 2011, une baisse du taux de consommation est causée par une préférence de précaution due à l'instabilité des prix des produits agricoles, la dégradation des conditions sociales.

En 2013, on constate que l'investissement a chuté de -1,94 pour cent car durant cette année le renforcement des investissements a été limité puisque la rentrée de capitaux a particulièrement été orientée vers les projets humanitaires et sociaux.

En 2014, on remarque une baisse assez importante de la consommation. En se référant au pourcentage, on constate que la baisse est de 11,98 pour cent. Dans le tableau 7, on constate que c'est la consommation privée qui a baissé passant de 433,5 milliards d'ariary en 2014 contre 505,2 milliards d'ariary l'année précédente. En effet, cette faiblesse résulte non seulement des effets de la crise entraînant une limitation des dépenses des ménages mais aussi de l'instabilité de l'emploi à Madagascar. En revanche, on enregistre une hausse de la consommation publique qui est de 48,7 milliards d'ariary contre 40,2 milliards d'ariary en 2013. Cet accroissement est à l'origine du retour des financements extérieurs qui a fait nettement augmenté les dépenses publiques.

Graphe 4 : évolution de la consommation et de l'investissement au cours des années

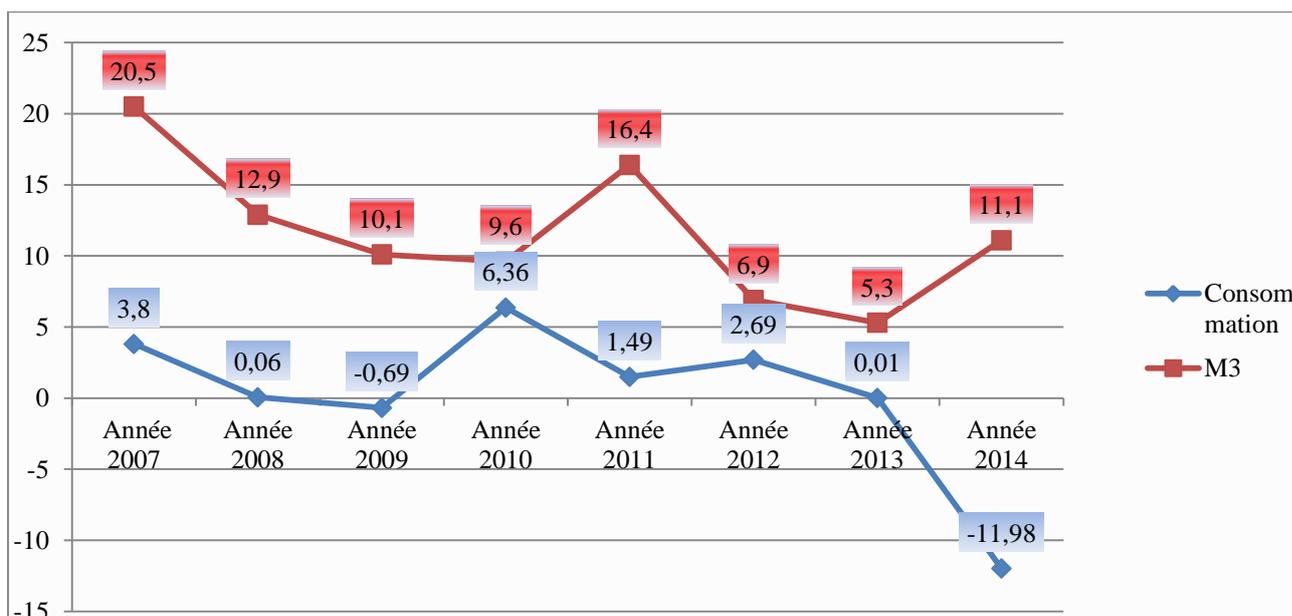


Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

Afin de mieux interpréter les impacts de la création monétaire sur la croissance économique de Madagascar, il faut étudier le lien entre l'évolution de la masse monétaire et l'évolution de la consommation afin de répondre à la question : **une expansion monétaire a-t-elle une influence sur la consommation malgache ?**

Cette analyse consiste à vérifier notre première hypothèse.

Graph 5: évolution de la masse monétaire et de la consommation



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

On peut observer qu'entre l'année 2007 et l'année 2009 ainsi qu'entre l'année 2012 et l'année 2013, une variation de la masse monétaire donc une variation de la création monétaire par rapport à l'année précédente a eu un impact sur la variation de la consommation. On remarque durant ces périodes qu'une baisse de la masse monétaire est accompagnée d'une baisse de la consommation. En 2012, le faible volume de la consommation totale résulte surtout de la baisse de la consommation publique due à la contraction des dépenses publiques à cause des diminutions des recettes fiscales et des financements extérieurs.

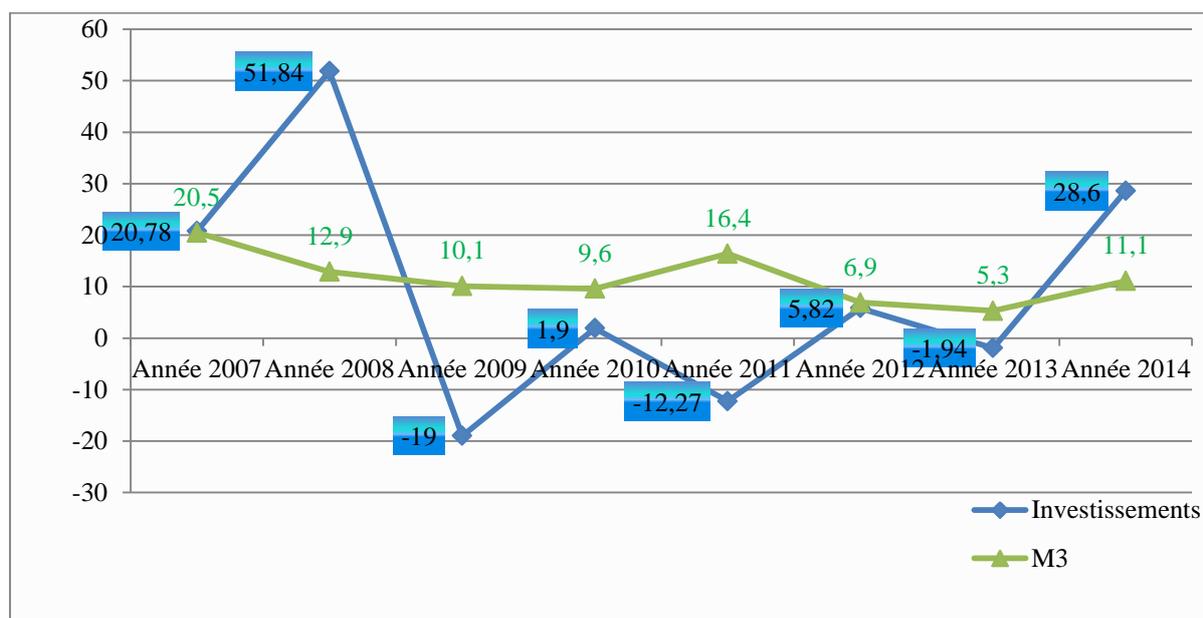
On peut constater dans ce cas que le lien entre la variation de la masse monétaire et la consommation à Madagascar est faible. L'évolution de la consommation dépend aussi et surtout de la situation socio-économique du pays ainsi que les activités de l'Etat.

Mais il faut tout de même constater qu'une expansion monétaire à Madagascar peut avoir une influence assez positive sur la consommation.

⇒ Cette analyse nous a permis de vérifier notre première hypothèse malgré quelques exceptions mais qui ne dépendent pas de la variation de la masse monétaire. C'est le cas de l'année 2011 par exemple, c'est sur cette année qu'on constate une hausse importante de la masse monétaire et pourtant elle est accompagnée d'une chute de la consommation totale à Madagascar. Cette chute résulte en fait de l'instabilité des prix sur le pays, de la précarité de l'emploi dû à la crise.

A présent, nous allons vérifier notre deuxième hypothèse concernant l'investissement et l'expansion monétaire toujours à travers une analyse graphique sur l'évolution de la masse monétaire sur l'investissement à Madagascar.

Graphe 6 : évolution de la masse monétaire et de l'investissement



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

D'après le graphique, on peut constater qu'il existe rarement un lien entre l'évolution de la masse monétaire et l'évolution du taux d'investissement. Le taux d'investissement quoiqu'il dépend d'un côté du volume de crédit, d'un autre côté, il peut dépendre des diverses situations que le pays fait face. Ce qui signifie que d'après ce que l'on observe à partir du graphique, une baisse de la masse monétaire ne s'accompagne pas forcément d'une baisse du taux d'investissement. En 2008 par exemple, on remarque une baisse de la masse monétaire expliquée par la baisse de l'exportation du pays donc un déficit des paiements extérieurs causé par la mise en place d'une politique monétaire restrictive dans les pays développés. En revanche sur cette même année, on constate que le taux d'investissement est très élevé. En effet, cette accélération résulte de l'arrivée en masse des capitaux d'IDE dans le secteur minier. En 2009, en raison des effets de la crise socio-économique, on peut constater que le taux de l'investissement a quasiment chuté. En effet, la crise qu'endure le pays entraîne un manque de visibilité pour les entreprises ce qui fait réduire les investissements privés. Quant aux investissements publics, c'est la suspension des aides extérieures qui a limité le montant des investissements aux secteurs jugés prioritaires et aux projets humanitaires.

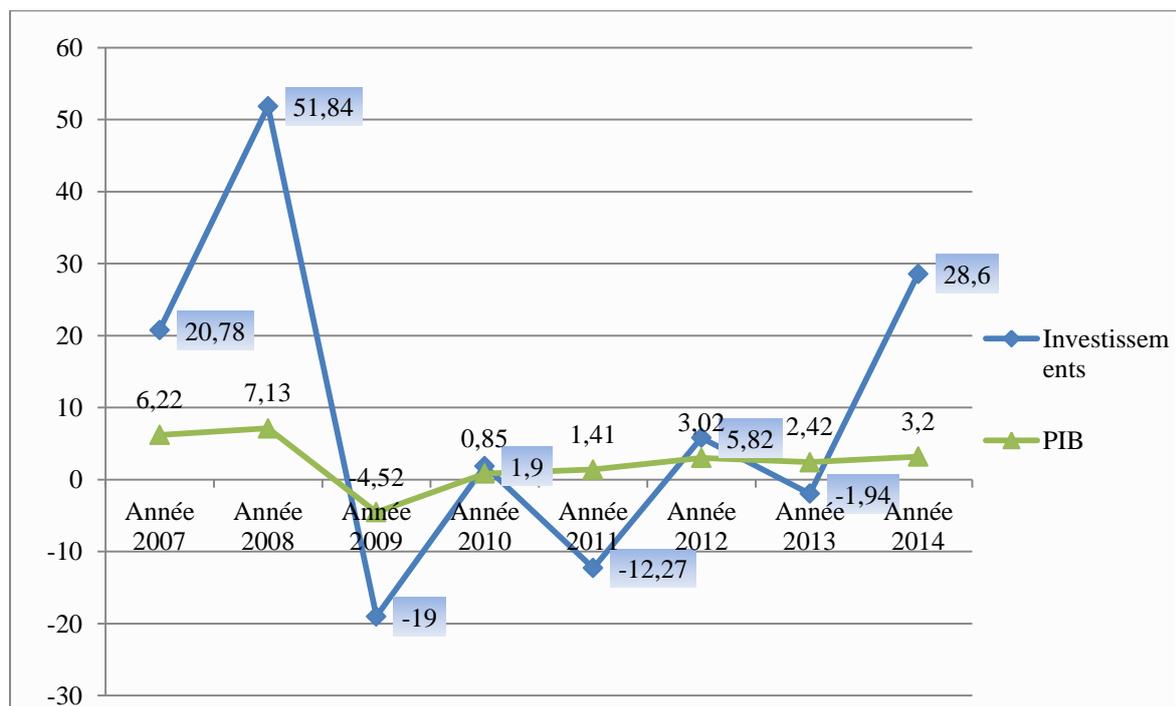
On peut ainsi constater que dans la plupart des cas, la variation de la masse monétaire n'affecte pas l'investissement à Madagascar en raison de la situation socio-économique de notre pays car en effet les tensions politiques qui menacent l'existence d'une nouvelle crise dans le pays poussent les entrepreneurs à renoncer à l'utilisation de fonds d'investissement et

ce malgré l'assouplissement de la politique monétaire adoptée par la banque centrale de Madagascar. C'est notamment le cas de l'année 2011.

⇒ Cette analyse nous a permis de rejeter notre deuxième hypothèse.

Pour aller plus loin dans l'étude, nous allons analyser l'impact de la variation de l'investissement sur la croissance économique.

Graph 7 : le taux de croissance économique et le taux d'investissement



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

On constate que l'investissement a une influence importante sur la croissance économique. En effet, un investissement élevé augmente la croissance économique et la diminue dans le cas contraire. En 2008, on observe une hausse importante de l'investissement ce qui a contribué certainement à l'amélioration de la croissance économique constatée cette année. Ce qui permet de déduire qu'à Madagascar, il faut favoriser l'investissement dans le but d'améliorer la croissance du pays.

On peut conclure que la théorie de ROBINSON sur quoi promouvoir l'investissement favorise la croissance économique est vérifiée à Madagascar.

Section 2 : Limite d'une création monétaire non maîtrisée

Créer de la monnaie est certes avantageux pour la situation économique du pays mais il faut constater qu'une expansion de la masse monétaire non limitée peut s'avérer néfaste sur la croissance économique.

Tableau 8 : Les taux d'inflation

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
8,3	10,1	8,0	10,2	6,9	5,8	6,3	6,0

Source : rapport annuel CSBF

En 2008, on constate une montée de la tension inflationniste passant de 10,1 pour cent en 2008 contre 8,3 pour cent en 2007. Cette hausse résulte de l'augmentation des coûts suite au renchérissement des produits internationaux. En effet, la crise financière de 2008 pousse les pays développés à adopter une politique monétaire restrictive dont le but de diminuer l'inflation. Cette décision affecte l'économie des pays comme Madagascar étant donné que la valeur de l'exportation diminue suite à la réduction de la demande venant des pays développés.

En 2009, le taux de l'inflation est en baisse car il est de 8 pour cent. Cette baisse découle du ralentissement de la demande, de la maîtrise de l'expansion monétaire et de la disponibilité de l'offre sur le marché des biens et services.

En 2010, on enregistre une faible hausse du taux d'inflation. Cela est causé par la progression des prix des composantes d'origine locales. Cette progression s'est affichée au niveau mondial étant donné que les cours des produits de base ont augmenté en raison de l'accroissement de la demande mondiale et aussi des chocs du côté de l'offre de certains produits. Par exemple, *le prix du sucre a atteint en 2010 le niveau de 466,3 dollars US la tonne, soit une hausse de 16,6 pour cent par rapport aux prix moyens observés en 2009*⁴¹.

Quant à l'année 2011, on remarque un recul du taux d'inflation devenu 6,9 pour cent. Cette diminution provient du ralentissement de la hausse des produits locaux.

Aussi en 2012, une chute de la masse monétaire causée par le déficit des paiements extérieurs provoquant une destruction monétaire importante a fait diminuer le taux d'inflation de 5,8

⁴¹ Rapport annuel de la BCM, p.6

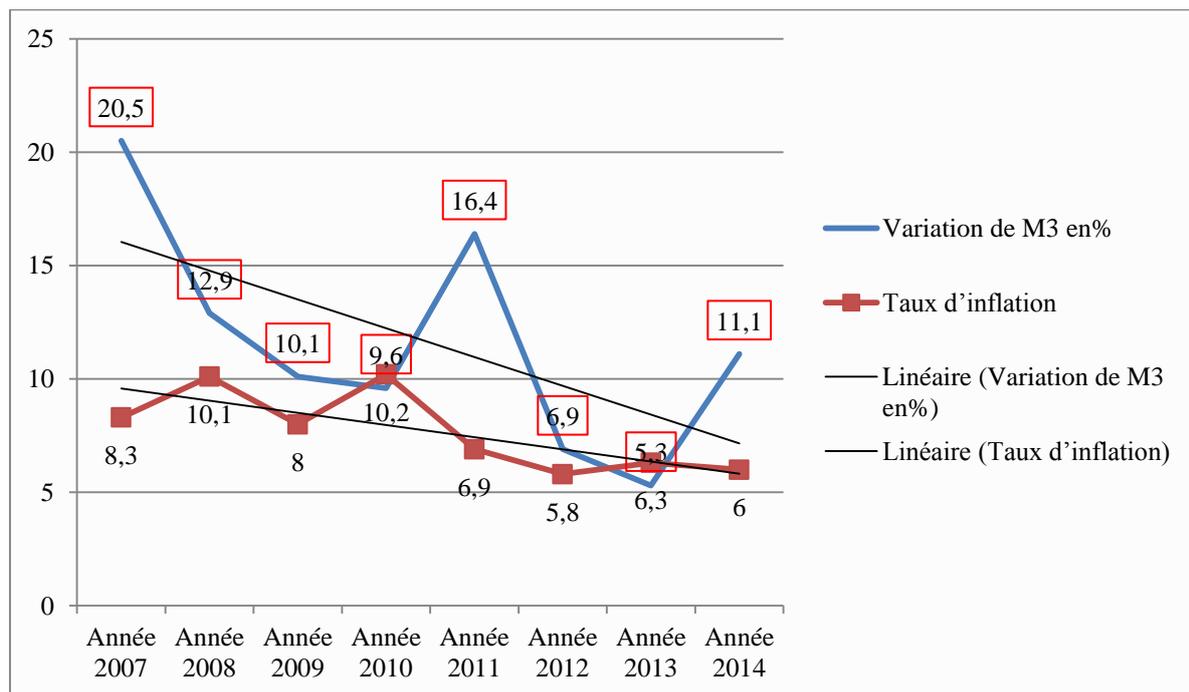
pour cent en 2012 contre 6,9 pour cent en 2011. Egalement, l'affaiblissement de la demande des produits locaux suite à la baisse du pouvoir d'achat du ménage est une cause du ralentissement du taux d'inflation.

On constate que le taux d'inflation est maintenu à un niveau à peu près stable jusqu'en 2014 quoique la variation est différente d'une fin d'année à l'autre.

En effet, avec un taux d'inflation en fin de période, on ne constate pas une tendance entre le taux d'inflation et la masse monétaire. Par contre, si on considère le taux d'inflation moyenne, on peut en déduire que plus la masse monétaire augmente plus il y a d'inflation.

A présent, nous allons effectuer une analyse sur l'évolution de la masse monétaire et le taux d'inflation. Cette analyse résulte de l'affirmation des monétaristes comme quoi la création monétaire qui favorise l'accroissement de la masse monétaire est source d'inflation.

Graphe 8 : le taux d'inflation et l'évolution de la masse monétaire



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

D'après les deux courbes en noir sur le graphique, on peut constater globalement que la variation de la masse monétaire ne suit pas la variation du taux d'inflation annuel. On peut remarquer que sur certaines périodes, lorsque la variation de la masse monétaire tend à

diminuer le taux d'inflation augmente. Le cas contraire est aussi constaté. Par exemple en 2010, on constate une légère baisse de la variation de la masse monétaire alors que sur la même année, on remarque une montée de la tension inflationniste causée par l'augmentation de la demande de consommation privé et public. Ce qui a fait accélérer la hausse des prix à la consommation.

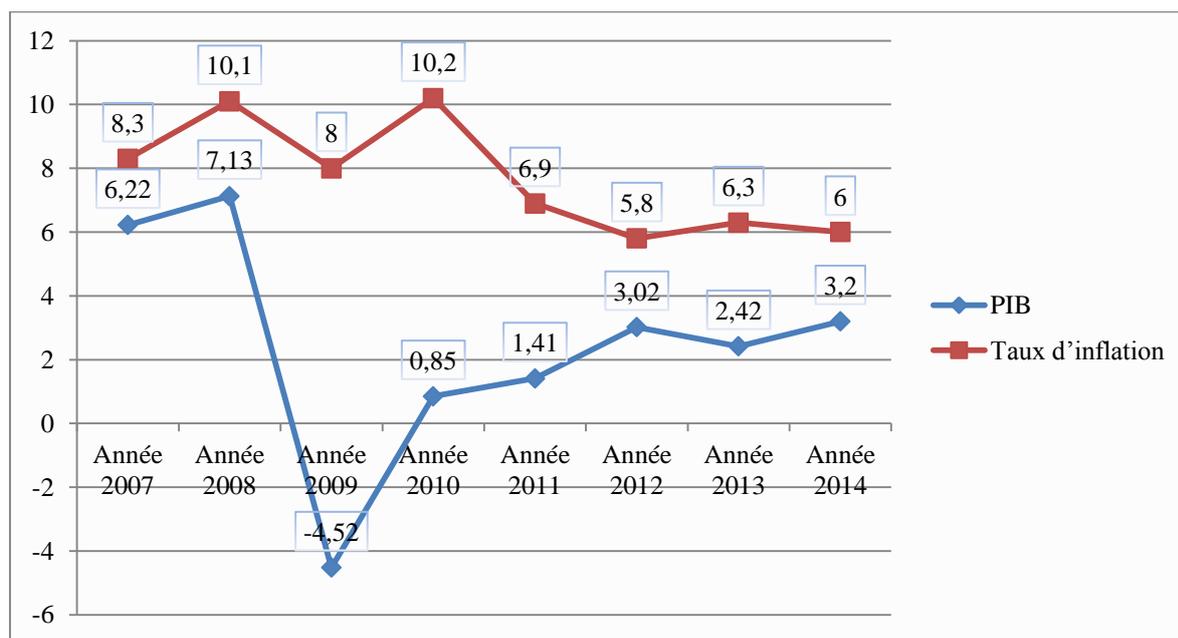
2009 et 2012 font exception quant à la confirmation de la théorie monétariste car on constate que la baisse de la variation de la masse monétaire a fait baisser le taux d'inflation. En 2009 par exemple, la baisse du taux d'inflation avec un taux de 8 pour cent contre 10,1 en 2008 est due au ralentissement de la demande suite à la diminution du revenu des ménages et à la maîtrise de l'expansion monétaire.

En 2012, la baisse est surtout à l'origine de la diminution des prix des produits locaux, des prix des produits de première nécessité, des produits importés.

⇒ Globalement, la théorie monétariste sur quoi l'augmentation de la masse monétaire hausse le taux d'inflation n'est pas exactement vérifiée à Madagascar donc la troisième et dernière hypothèse est rejetée puisque qu'on a constaté que la hausse du taux d'inflation à Madagascar n'est pas d'origine monétaire mais dépend plutôt et surtout des circonstances au niveau mondial. C'est le cas de l'année 2008 par exemple, une hausse du taux d'inflation résulte principalement du renchérissement des produits internationaux suite à la crise financière de 2008 qui a poussé la majorité des pays occidentaux à adopter une politique monétaire restrictive.

Cependant, il serait important d'effectuer une analyse sur les conséquences d'une évolution du niveau général des prix sur la croissance économique à Madagascar.

Graphe 9 : Le taux de croissance économique et le taux d'inflation



Source : BCM / Rapport annuel de la BCM / construit par l'auteur

Graphiquement, on constate que Madagascar fait exception quant à la théorie des monétaristes car on constate que lorsque le taux d'inflation tend à augmenter, le PIB augmente également. Comme le cas des années 2008, 2009 et 2010.

En 2009 par exemple, le PIB est en baisse non pas parce qu'il y a eu maîtrise de l'expansion monétaire par la BCM mais surtout à cause de la crise qui a frappé le pays entraînant des effets néfastes sur l'économie si on ne tient compte que de l'augmentation du taux de chômage.

En 2010, on remarque sur cette année que l'accroissement du taux d'inflation est lié au contexte économique mondial et non à l'expansion monétaire puisque en 2010 la variation de la masse monétaire a diminué passant de 9,6 pour cent contre 10,1 pour cent en 2009.

On peut en déduire que la hausse du taux d'inflation n'est pas nécessairement d'origine monétaire à Madagascar ce qui nous permet de renforcer le rejet de la troisième hypothèse.

Section 3 : Solutions et Recommandations

Nous pouvons constater d'après l'analyse effectuée ci-dessus que l'investissement élevé engendre une croissance forte à Madagascar. Cependant, la hausse de la masse monétaire qui peut s'expliquer d'une part par la hausse du crédit offert par les banques qui depuis quelques années se sont beaucoup développé ou d'autre part par l'assouplissement de la politique monétaire de la BCM dans le but de redémarrer l'économie, ne stimule pas vraiment l'investissement. Cela est dû à la situation socio-politique du pays. En effet, les tensions politiques qui menacent une nouvelle crise freinent les investissements nationaux par risque de perte car même s'il s'avère que l'investissement envisagé par les entrepreneurs est rentable, ils vont réduire le montant du capital investi ou tout simplement remettre leur projet à plus tard ce qui n'est pas favorable pour l'économie malgache. Il convient aussi de noter qu'une nouvelle crise réduit les investissements étrangers, les financements extérieurs et donc baisse le taux de croissance. Aussi, le volume des exportations va diminuer ce qui va détériorer la balance commerciale et donc fait apparaître une destruction monétaire ce qui en tout réduit le taux de croissance. C'est d'ailleurs ce que nous avons constaté dans l'analyse ci-dessus.

Pourtant, il faut constater tout de même que l'assouplissement de la politique monétaire de la BCM qui vise à augmenter la masse monétaire influence positivement l'investissement total à Madagascar dans le cas d'une situation saine de l'économie. Ainsi donc, il serait nécessaire que le gouvernement évite tout conflit politique menaçant une nouvelle crise sur le pays car rien de meilleur pour le pays qu'une situation favorable qui attire non seulement l'investissement étranger mais également l'investissement national. Pour cela, le gouvernement quel qu'il soit doit être à l'écoute des besoins de son peuple, éviter les gaspillages en ressources qui suscite le mécontentement de la population.

Etant donné que la création monétaire à Madagascar ne conduit pas à une hausse du taux d'inflation d'après l'étude effectuée, il convient pour la BCM d'adopter une politique monétaire plus souple en vue d'une expansion monétaire mais il faut tout de même surveiller son hausse pour éviter le risque d'inflation car il se peut que Madagascar n'ait pas dépassé la limite de la création monétaire jusqu'ici.

Conclusion de la deuxième partie :

A Madagascar, la croissance de la masse monétaire s'explique par les avoirs extérieurs nets, les créances nettes sur l'économie, les créances sur l'économie et les autres postes nets. Considéré comme un acteur principal de la création monétaire, la banque centrale de Madagascar joue un rôle primordial sur le financement des banques. En effet, elle peut agir soit en vendant des titres soit à travers les appels d'offre positifs ou les appels d'offre négatifs. Malgré l'importance de la masse monétaire sur le fonctionnement des activités économiques du pays, une régulation de la quantité de monnaie en circulation s'impose pour l'assainissement de l'économie. Le taux de croissance économique est très faible voir même négatifs en raison des crises socioéconomiques qui se répercutent sur la consommation et les investissements. A travers les graphiques, on a constaté qu'il existe une relation entre la masse monétaire, la consommation et l'investissement. Mais, il faut constater que l'accroissement du volume de monnaie n'entraîne pas à une augmentation du taux d'inflation alors que ce dernier a un impact négatif sur le taux de croissance économique.

Conclusion générale :

Pour conclure, il faut noter que la monnaie est omniprésente et est devenue un instrument incontournable pour effectuer les transactions. Elle permet de réaliser et de faire tourner l'activité économique dans un pays. C'est pourquoi, il est nécessaire de la créer davantage. En effet, elle peut être créée par octroi de crédit par les banques, à travers les exportations, les opérations d'open market effectué par la banque centrale de Madagascar. Depuis des années, plusieurs théories se sont succédé pour justifier la neutralité ou pas de la monnaie sur les activités économiques autrement dit sa capacité à influencer sur les déterminants de la croissance économique.

Après avoir étudié le cas de Madagascar, on peut en déduire que le volume de la monnaie que possède le pays peut changer le niveau de la consommation et des investissements aussi faible soit il et que l'on constate que la hausse du taux d'investissement contribue à l'amélioration du PIB même si on s'aperçoit souvent que les divers crises qui ont frappé le pays est un élément perturbateur sur l'expansion économique. Ainsi à travers l'étude on a pu constater que la première hypothèse est vérifiée tandis que les deux autres ne le sont pas. A travers un graphe, on a constaté que le taux d'inflation annuel ne suit pas la tendance de l'évolution de la masse monétaire et que l'analyse entre le taux d'inflation et le PIB à Madagascar révèle la contradiction de la théorie des monétaristes.

Bibliographie :

- CORPON.P, Analyse économique et histoire des sociétés contemporaines, Bréal, 2009,192p
- FAUGERE.J, la monnaie et la politique monétaire, Editions du Seuil, 95p
- MONTOUSE.M, Nouvelles théories économiques, Bréal, 127p
- PLIHON.D, La monnaie et ses mécanismes, coll. Repères, Ed la découverte, 119p
- POLY.J et ROCHE.J, Economie Générale, Bordas, 1976, 258p
- RIVOIRE.J, les banques dans le monde, coll. que sais-je, 1979, 128p
- SCIALOM.L, Economie bancaire, Repères, Ed découverte, 2004, 121p
- TOULOUSE.JB et DE LEUSSE.JF, Finances publiques et Politiques publiques, Ed Economica, 1987, 650p
- VASQUEZ.M, la conjoncture-des indicateurs aux politiques économiques, Paris, 2002, 192p
- Rapport annuel de la BCM de 2008 à 2014
- Rapport de mise en œuvre 2013

Annexes :

Annexe 1: La variation annuelle des composants de la masse monétaire en pourcentage

RUBRIQUES	Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014
M1	18,2	9,9	5,3	9,0	23,9	4,3	4,8	10,1
CFHB	17,5	11,5	7,6	16,1	25,9	2,7	6,0	13,6
DAV	18,6	8,8	3,7	3,9	22,4	5,6	3,9	7,3
M2	45,0	20,6	23,4	7,6	5,5	10,4	19,3	9,0
DAT	106,9	26,1	21,7	-6,8	-14,4	0,1	12,3	3,6
DDE	21,4	16,9	24,6	17,5	16,3	14,5	21,8	10,8
DDR	3,0	14,5	9,6	16,2	6,3	13,5	-17,1	21,3
obligations	1,9	5,9	-7,3	-0,1	13,0	-6,5	11,1	16,8
M3	20,5	12,9	10,1	9,6	16,4	6,9	5,3	11,1

Source : Rapport annuel de la BCM

Annexe 2: évolution en pourcentage de l'investissement et de la consommation

Rubriques	Année 2007	Année 2008	Année 2009	Année 2010	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014
Consommation	3,8	0,06	-0,69	6,36	1,49	2,69	0,01	-11,98
Investissements	20,78	51,84	-19,0	1,90	-12,27	5,82	-1,94	28,6

Source : institut national de la statistique

Annexe 3: taux d'inflation moyenne

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
10,4	9,2	9	9,2	9,5	5,8	5,8	6,1

Source : institut national de la statistique

Auteur : RALIJAONA Herilala fanjavaniaina

Titre : Les enjeux de la création monétaire sur la croissance économique : cas de Madagascar

Nombre de pages : 57

Tableaux : 8

Figures : 9

Annexes : 3

Contacts: 0349783645

Email: fanjavaniainaralijaona@gmail.com

Adresse: lot IPT 7 Antanety Bemasoandro Itaosy Antananarivo 102

Résumé

Après la dématérialisation de la monnaie en 1971, la quantité de monnaie en circulation ne se basait plus sur le poids d'or que l'on possède. Ce qui donne naissance au crédit octroyé par les banques. Jusqu'à aujourd'hui, les crédits bancaires sont considérés comme principale source de la création monétaire.

On a accordé un rôle important de la monnaie dans l'économie. Ce qui a fait apparaître le débat de sa neutralité sur les activités économiques. Ce débat a suscité plusieurs théories entre les différents courants de pensée. D'ailleurs, ce débat est une des raisons du pourquoi de cette étude : analyser les impacts de la création monétaire sur la croissance économique dans le cas de Madagascar. Ainsi, après avoir étudié théoriquement le lien entre la hausse de la masse monétaire dû en principe par la création monétaire sur la croissance économique, on a étudié le cas de Madagascar avec pour hypothèses de départ : une création monétaire fait accroître la consommation, l'investissement et qu'elle risque d'accélérer le taux d'inflation à Madagascar. Le résultat de l'analyse a permis de vérifier la première hypothèse mais à rejeter les deux autres.

Le constat montre que l'investissement n'est pas insensible à la création monétaire mais que la situation socioéconomique de Madagascar est la cause du rejet de la deuxième hypothèse. Dans une situation socioéconomique saine, la création monétaire peut stimuler l'investissement et le taux de croissance économique et le rejet de la troisième hypothèse s'avère une opportunité pour Madagascar.

Mots clés : croissance économique, crédit, investissement, inflation

Encadreur : Dr LAZAMANANA André Pierre

Tables des matières :

Remerciements:	i
Sommaire:	ii
Liste des abréviations :	iii
Liste des tableaux :	iv
Liste des graphiques :	v
Glossaire:	vi
Introduction générale:	1
Première partie :	3
Approches théoriques de la création monétaire sur la croissance économique	3
Chapitre 1 : la monnaie et la création monétaire	4
Section 1 : Généralités sur la monnaie.....	4
I. L'origine de la monnaie :	4
II. Définitions et formes de la monnaie :	5
1. Définitions de la monnaie :	5
2. Evolution historique des formes de la monnaie :	6
a. <i>Les formes successives de la monnaie</i> :	7
b. <i>Les formes actuelles de la monnaie</i> :	8
3. Les agrégats monétaires :	8
III. Les fonctions de la monnaie :	9
1. Unité de compte :	9
2. Intermédiaire des échanges :	9
3. Réserve de valeur :	10
Section 2 : les mécanismes de la création monétaire	10
I. Les créations monétaires par les banques commerciales :	10
1. Le crédit comme principale source de la création monétaire :	11
2. Les autres facteurs de création monétaire :	12
a. <i>Les opérations sur devises</i> :	12
b. <i>L'escompte</i> :	13
c. <i>Le découvert</i> :	13
d. <i>Le financement du budget de l'Etat</i> :	13
II. La création monétaire par les banques centrales :	14
III. Les limites de la création monétaire :	14
1. La demande de monnaie :	14
2. Les besoins de liquidité des banques :	15
3. L'intervention de la banque centrale :	15
a. <i>L'encadrement de crédit</i> :	16

b. Les taux d'intérêt :	16
c. Les réserves obligatoires :	17
d. Le ratio Cooke :	17
Chapitre 2 : Les fondements théoriques sur les liens entre la monnaie et la croissance économique ..	18
Section 1 : La théorie sur la monnaie.....	18
I. La théorie quantitative de la monnaie :	18
1. La dichotomie :	19
2. L'équation de Fisher et ses hypothèses :	19
II. La théorie keynésienne :	20
III. La nouvelle théorie quantitative de la monnaie:	21
Section 2 : la théorie sur la croissance économique.....	22
I. La théorie de la croissance :	23
1. Le modèle de HARROD – DOMAR :	23
2. Le modèle de SOLOW :	23
3. Le modèle de Romer et Lucas :	24
Section 3 : Lien entre la création monétaire et la croissance économique:	25
I. La politique monétaire :	25
1. Selon le modèle IS-LM :	25
2. Selon autres auteurs :	26
II. Le cycle de dette à court terme :	26
1. La phase de croissance économique :	27
2. La phase de récession :	27
3. Les avantages de la création monétaire sur la croissance économique:.....	28
4. Les risques d'une création monétaire excessive :	28
Conclusion de la première partie :	30
Deuxième partie :	31
Analyse empirique de la création monétaire sur la croissance économique de Madagascar	31
Chapitre 1 : Analyse empirique de la création monétaire à Madagascar	32
Section 1 : Les composants de la masse monétaire et l'origine de sa croissance à Madagascar	32
I. Les agrégats monétaires et ses composants à Madagascar :	32
II. Les origines de la croissance de la masse monétaire :	35
Section 2 : Les interventions de la BCM à travers la politique monétaire.....	36
I. Les créances sur l'économie :	36
II. Les instruments indirects de la politique monétaire à Madagascar :	38
III. Régulation de la masse monétaire à Madagascar :	40
Chapitre2 : Analyse du lien entre la création monétaire et la croissance économique à Madagascar	42
Section 1 : Relation entre la masse monétaire et les facteurs de la croissance économique.....	43
Section 2 : Limite d'une création monétaire non maîtrisée	50
Section 3 : Solutions et Recommandations.....	54

Conclusion de la deuxième partie :.....	55
Conclusion générale :.....	56
Bibliographie :	57
Annexes :	vii
Résumé.....	viii