

SOMMAIRE

Partie I : APPROCHE THEORIQUE

Chapitre I : La monnaie et la politique monétaire

Section 1:la monnaie

Section 2 : La théorie quantitative de la monnaie

Section3 : La politique monétaire

Chapitre II : La croissance économique

Section1 : La notion de croissance économique

Section2 : Les théories de la croissance économique

Partie II : APPROCHE PRATIQUE : Cas de Madagascar depuis 1980 jusqu'en 2012

Chapitre I : La Banque Centrale de Madagascar de 1980 jusqu'à présent

Section 1 : Historique de la BCM

Section 2 : Organigramme de la BCM

Section 3 : Fonction et attribution de la BCM sur l'économie nationale

Chapitre II : Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM entre 1990-2000

Section 1 : Contexte et situation économique globale de 1990 à1999

Section 2 : Mesures prises par la banque centrale face à ce contexte

Section 3 : Résultat de l'intervention de la BCM au niveau des grands agrégats macroéconomiques

Chapitre III : Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM de l'année 2000 jusqu'en 2012

Section 1 : Contexte et situation économique globale de 2000 à 2012

Section 2 : Mesures prises par la banque centrale face à ce contexte

Section 3 : Résultat de l'intervention de la BCM au niveau des grands agrégats macroéconomiques

LISTE DES ABREVIATIONS

TQM : Théorie Quantitative de la Monnaie

BC : Banque Centrale

BM : Banque Mondiale

FMI : Fond Monétaire International

BTA : Bon de Trésor par Adjudication

NEC: Nouvelle Economie Classique

M1:Disponibilité Monétaire

M2:Disponibilité Quasi-monétaire

M3:Masse monétaire

BCM: Banque Centrale de Madagascar

CA: Conseil d'Administration

CSBF: Conseil de Supervision Bancaire et Financier

DG: Directeur General

DET: Direction des Etudes et Relations Internationales

DCR: Direction du Crédit

DSE: Direction des Services Etrangères

DDE: Direction de la Dette Extérieur

DSP: Direction des Systèmes de Paiement

DCF: Direction de Circulation Fiduciaire

DRH: Direction des Ressources Humaines

DOI : Direction de l'organisation et de l'informatique

DAG : Direction de l'Administration General

DCG : Direction de Comptabilité General

DAI : Direction de l'Audit Interne

DCP : Direction du Contrôle sur Pièce

DAJ : Direction des Affaires Juridiques

DRT : Direction du Réseau Territoriales

DRE : Direction des Règlements et des Etudes

DIE : Direction de l'Inspection des Etablissements de crédit

PED : Pays En Développement

PAS : Politique d'Ajustement Structurelle

IPC : Indice de prix à la Consommation

MID : Marché Interbancaire des Devises

USD : Dollar Américain

IDE : Investissement Direct de l'Etranger

LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES

- **Tableau N°1** : Les directeurs des représentations territoriales
- **Tableau N°2** : Evolution de la masse monétaire (en milliards d'Ariary)
- **Tableau N°3**: Variation annuelle des crédits à l'économie
- **Figure N°1** : Organigramme de la BCM
- **Figure N°2**: Volume d'investissement (en milliards de Fmg de 1984)
- **Figure N°3** : Taux de croissance économique

LISTE DES ANNEXES

- **Annexe N°1** : Evolution du produit intérieur Brut aux prix de 1984(en milliards de Fmg)
- **Annexe N°2** : Produit Intérieur Brut aux prix constants de 1984
- **Annexe N°3** : Produit Intérieur Brut aux prix constants de 1984
- **Annexe N°4** : Indice des prix des matières premières
- **Annexe N°5** : Produit Intérieur aux prix constants 2
- **Annexe N°6** : Evolution du Taux d'inflation
- **Annexe N°7** : Evolution du taux d'inflation
- **Annexe N°8** : principaux ordre d'achat de gros montant sur le MID
- **Annexe N°9** : Répartition de l'origine de la croissance annuelle de M3Variation annuelle en pourcentage de la masse monétaire de début de période Unité : %

INTRODUCTION

Actuellement, l'économie d'un pays, quelque soit son niveau de développement, ne pourra jamais fonctionner sans la monnaie. La monnaie facilite les échanges, c'est un moyen de réserve et d'unité de compte. La monnaie est essentielle pour la croissance économique d'un pays d'une part, et pour sa stabilité macroéconomique d'autre part. Le volume de la production d'un pays dépend en général de la quantité de monnaie en circulation.

L'extension de la division de travail et la multiplication des échanges économiques ont imposé le développement des formes dites normales de la monnaie et l'instauration de systèmes organisés sous l'égide de l'autorité monétaire tel que la banque centrale contrôlée par l'Etat.

La politique monétaire étant qu'un ensemble des mesures prises par l'Etat en vue de contrôler l'évolution de la masse monétaire a plusieurs objectifs tel que la croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix, l'équilibre extérieur la stabilité du système financier. Les objectifs de la politique monétaire sont difficiles à atteindre ensemble. Il faut donc, dans ce cas, choisir l'objectif à atteindre en fonction de la réalité économique déterminante. Par exemple, dans le contexte économique mondial des années 60, l'objectif de la plupart des pays était la croissance économique. La politique monétaire expansive était alors nécessaire pour l'atteindre. Peu à peu, le taux d'inflation ont augmenté et a atteint 2 chiffres à la fin des années 70. C'est ainsi que l'objectif primordial au début des années 80 se concentrait uniquement sur la stabilité des prix.

Rapport-Gratuit.com

PARTIE I_APPROCHE THEORIQUE

La monnaie est l'un des instruments essentiels pour un bon fonctionnement de l'économie nationale. Une économie, quelque soit son niveau de développement, ne peut pas se séparer de la sphère monétaire.

Théoriquement, la politique monétaire est l'un des moyens les plus efficaces pour la croissance économique et la maîtrise de l'inflation.

La question qui se pose est de savoir *comment la politique monétaire permet elle de résoudre le problème de la croissance économique.*

Le premier chapitre sera donc consacré au concept de la monnaie et de la politique monétaire, et le deuxième pour la notion de croissance économique.

CHAPITRE I La monnaie et la politique monétaire

Section 1 La monnaie

« La monnaie est comme un langage : le français que je parle n'est utile que dans la mesure où vous en faites autant ; de même que j'accepte la monnaie dans la mesure où vous l'acceptez également ».¹

Donc la monnaie est considérée comme un moyen reconnu pour l'échange. Elle est représentée par l'ensemble des moyens de paiement utilisé sur un territoire et surtout accepté par la communauté. C'est à dire que la communauté sert de référence à la valeur d'un bien ou d'un service.

1 Historique de la monnaie

La monnaie est l'ensemble des actifs permettant de se libérer de la dette, sur un territoire donné, sans délai et sans risque de perte en capital. Elle est considérée comme une institution car elle relie les hommes entre eux.

Historiquement, avant la naissance de la monnaie existait l'économie de troc où les marchandises s'échangent contre des marchandises. Par exemple, un bœuf vaut 10 mètres de tissu et 100 litres de vin.

Le troc existe depuis que l'homme a senti que pour satisfaire ses besoins illimités, il est possible d'échanger un bien ou un service dont il possède contre un autre dont il a envi.

¹ C.Ottavj, monnaie et financement de l'économie, Hachette, 1996

Autrefois dans l'économie de survie, c'est-à-dire de la chasse ou de la cueillette, le troc a été internalisé parce que l'échange a été moins important et moins diversifié.

Dans la période néolithique, l'apparition de l'agriculture et de l'élevage oblige les hommes à échanger leur surplus sur la base du troc. A ce temps, le troc était alors généraliser dans toute société.

Plus tard, le troc a été considéré comme le seul mode d'échange dans une économie ancienne comme celle de l'Égypte des pharaons ou celle des peuples amérindiens.

Le troc peut être bilatéral ou multilatéral. Le troc est bilatéral lorsque la première personne A possédant un bien X et veut acquérir le bien Y faire un échange avec une 2^{ème} personne B possédant Y et veut acquérir le bien X dont possède la première personne. Par contre, si l'échange s'effectue entre au moins trois personnes, le troc devient multilatéral. Par exemple, supposons 3 agents A, B, C. L'agent A possède le bien X et veut acquérir le bien Y. L'agent B possède le bien Y et veut acquérir le bien Z. Enfin l'agent C et veut acquérir le bien X. Dans l'économie de troc, pour que l'agent C puisse acquérir le bien X, il est obligé d'échanger tout d'abord le bien Z dont il possède contre le bien Y. Pour ensuite échanger le bien Y qu'il vient d'acquérir chez l'agent B contre le bien X de l'agent A dont il désire.

Le risque pour le troc multilatéral est que, au fur et à mesure que l'échange se multiplie, le risque de surplus ou de perte de valeur d'une marchandise augmente. De plus, le système d'échange de troc est trop complexe. Premièrement, pour effectuer l'échange il doit y avoir double coïncidence des besoins. Ensuite, le troc ne permet pas de savoir la valeur réelle d'un bien. Parce qu'il est difficile de connaître le coût de transport des biens d'un lieu d'échange à un autre par exemple, ainsi que son coût de stockage. Enfin, il n'est pas simple d'effectuer l'échange contre des marchandises indivisibles comme les services. Or un agent rationnel n'achète ou ne vend qu'une certaine quantité lui permettant de maximiser son utilité ou son profit. Alors, le troc freine le développement des échanges.

Des la haute antiquité, l'intensification du commerce a montré la nécessité de la mise en place d'une marchandise fixe et acceptée par tous servant de base ou de référence dans l'échange. C'est le début de l'apparition de la monnaie qui est un bien intermédiaire dans les échanges.

Dans une économie monétaire, une personne peut vendre à n'importe quel acheteur que ce dernier ait ou non un autre bien à vendre. La première véritable monnaie d'échange était le

« *cauris* » qui est un petit coquillage qui prospère dans les eaux profondes de l'océan indien sous les tropiques. Les « *cauris* » étaient utilisés en Chine, en Inde ; en Thaïlande ; en Afrique.

Après le « *cauris* » était le sel ; le riz ; le café utilisé surtout dans le commerce avec l'Afrique noire. L'or, ainsi que des objets ou des animaux reconnus par tous comme moyen d'échange étaient utilisés en Espagne, en Amérique latine. Ces formes de monnaie s'appellent « *la monnaie primitive* ». L'insertion de la monnaie modifie complètement le fonctionnement d'une économie.

Actuellement, la monnaie prend diverses formes telles que la monnaie divisionnaire qui sont des pièces métalliques, la monnaie fiduciaire qui sont des billets de banque, et la monnaie scripturale qui sont des chèques, virement et des lettres de change.

2 Fonction de la monnaie

Avant d'entamer les trois grandes fonctions de la monnaie, il est très important de rappeler que la monnaie est plus qu'un simple outil économique. La monnaie est un lien social car elle relie les agents entre eux. Elle est aussi une norme sociale parce que tout le monde dans une communauté l'admette tant que moyen d'échange. La monnaie est un instrument de pouvoir car elle exprime la domination d'un homme par rapport à un autre. Mais elle est aussi un instrument de souveraineté d'un pays.

La monnaie a trois grandes fonctions :

a) Fonction d'intermédiaire des échanges

La monnaie facilite les transactions économiques, elle permet d'accroître l'échange. Donc elle est favorable au développement du commerce. Contrairement au troc, elle supprime la double coïncidence des besoins, de plus elle est divisible et facile à transporter.

La monnaie permet de séparer l'acte de vente de l'acte d'achat. C'est à dire qu'on peut acheter quelque chose sans vendre un autre et vendre quelque chose sans acheter un autre.

b) Fonction de réserve de valeur

La monnaie est un moyen permettant de transférer le pouvoir d'achat du présent vers l'avenir. Elle peut être conservée pour une utilisation ultérieure. Par exemple, quand une personne travaille et gagne 1000Ar aujourd'hui, il peut garder cette somme pour la dépenser dans un mois ou dans un an.

On peut conserver, épargner, stocker et thésauriser la monnaie. Pour cela, la monnaie doit être impérissable et inaltérable

Toutefois, la monnaie n'est pas une parfaite instrument de réserve de valeur. Parce que la monnaie perd de valeur dans les périodes inflationnistes. C'est l'effet d'altération de la monnaie.

Par exemple, avec 1000Ar on pourra, un jour ou demain acheter beaucoup moins de biens et services qu'aujourd'hui en raison de l'inflation.

La monnaie ne peut pas assurer les agents économiques contre certains risques économiques, surtout à long terme. En effet, la monnaie constitue une réserve temporaire de pouvoir d'achat.

c) Fonction d'unité de compte

A Madagascar, par exemple, l'unité de compte est l'« Ariary ». Cela veut dire que la monnaie est un étalon de valeur ou unité de mesure de tous les biens et mêmes pour tous les autres monnaies.

Elle permet la constitution de prix absolu qui facilite la comparaison des biens entre eux et résoudre le problème de la valeur de l'économie de troc.

Entant qu'unité de compte, la monnaie permet d'évaluer l'actif du patrimoine d'un agent économique.

3 La masse monétaire et ses agrégats

Avant d'entré à la notion de la masse monétaire, il est nécessaire de rappeler que la monnaie est l'ensemble des actifs dont le paiement permet de libérer la dette sur un territoire donné, sans délai et sans risque de perte en capital lors de sa mobilisation.

La masse monétaire est l'ensemble des moyens de paiement en circulation sur un territoire donné et à un moment donné. Pour le développement de son économie, l'autorité monétaire a intérêt à faire circuler une quantité suffisante de la monnaie.

Afin d'éviter de tel risque inflationniste qui ruine l'économie nationale, l'autorité monétaire notamment la banque centrale devrait maitriser ses agrégats monétaires en circulation.

La définition actuelle des agrégats monétaires est celle retenue en 1999 avec la création de la zone euro : « *des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents non*

financiers résidents. Ils regroupent les moyens de paiement de ces agents, et parmi les placements financiers, ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion rapide et facile en moyen de paiement sans risque de perte en capital »

D'après cette définition, la masse monétaire est composée de trois grands agrégats monétaires :

– L'agrégat M1, encore appelé « *disponibilités monétaires* ». elle regroupe tous les moyens de paiement en circulation, dans les secteurs privés non bancaire et les secteurs publics, directement utilisable. Ce sont donc des monnaies divisionnaires (pièces métalliques) et des billets des banques et les dépôts à vue qui sont immédiatement transformable et utilisable dans les transactions économiques. Dans un autre sens, l'agrégat M1 c'est la masse monétaire car c'est un moyen de paiement directement utilisable.

– L'agrégat M2, encore appelé *disponibilité quasi monétaire* englobe l'agrégat M1, plus les dépôts à court terme d'une durée initiale inférieure à 2 ans et les placements à vue. Les placements à vue sont des dépôts avec un préavis de retrait inférieur ou égale à trois mois. En général, ils sont des comptes sur livret. Par exemple à Madagascar, le livret d'épargne de la caisse d'épargne de Madagascar. La différence de M2 par rapport à M1 est que M2 a besoin d'être transformé avant d'être utilisé.

– L'agrégat M3, Souvent appelé *masse monétaire* englobe à la fois M2, et les prises en pension, les titres de créances de durée initiale inférieure ou égale à 2 ans. En général, $M3 = M2 + \text{dépôts en devises} + \text{obligations}$. L'agrégat M3 est le plus important car il sert de base à la politique de stabilisation des prix et la politique de croissance économique.

Il faut noter que la masse monétaire ne contient que la monnaie susceptible d'être dépenser par les agents non financiers. Ce qui exclut la monnaie émis par la banque centrale détenus par les banques primaires ou autres institutions financières. Ces monnaies sont nommés « *base monétaire* » ou « *monnaie centrale* » et représenté par M0.

Actuellement, il y a aussi l'agrégat M4 correspondant à M3 plus les bon de trésor, les billets de trésorerie et les bons à moyen terme émis par les sociétés non financières.

4 Le mécanisme de création monétaire et ses limites

a) Mécanisme de la création monétaire

Toute économie en pleine expansion exige une formation continue de capital dont le financement peut se faire soit sur des ressources d'épargne, soit par l'intermédiaire de la création monétaire. Une économie en pleine croissance a besoin d'une quantité suffisante de la monnaie pour financer un volume de transaction toujours en expansion. Pour financer cette transaction, la création monétaire s'avère importante.

La création monétaire est une opération qui consiste, pour les agents financiers et le trésor public, à transformer des créances non utilisables directement en moyen de paiement accepté par tous. Elle consiste à la mise à la disposition de l'agent économique d'un nouveau pouvoir d'achat qui se concrétise par une opération de crédit.

La création monétaire se fait par un simple jeu d'écriture consistant en l'inscription à l'actif du bilan de la banque le montant du crédit et au passif l'approvisionnement d'un compte particulier. Le compte particulier peut être celui des ménages, des entreprises, voire même de l'Etat.

Remarque :

En général, il y a création monétaire lors de l'octroi des crédits. A l'inverse, il y a destruction monétaire lorsque les crédits octroyés seront remboursés. Sur une année, il y a création monétaire si les banques ont accordé plus de monnaie qu'on en a remboursé.

Dans un pays il y a 3 organismes créateurs de la monnaie. Ce sont : les banques commerciales, la banque centrale, et le trésor public.

- création monétaire par les banques commerciales

Le rôle primordial des banques secondaires consiste à créer de la monnaie pour développer l'économie, mais pas à collecter des fonds pour survivre.

Les banques commerciales créent de la monnaie lorsqu'elles accordent de crédit à l'agent non financier particulier, lorsqu'elle participe aux concours de l'Etat et lorsqu'elle convertit les devises étrangères.

❖ Crédit à l'agent non financier particulier

Souvent appelé « *crédit à l'économie* », les banques secondaires créent de la monnaie en prêtant de l'argent à un agent non financier. Elles créent de la monnaie juste par un simple jeu d'écriture comptable. Les banques du second rang créent de la monnaie à partir de rien. En effet, la banque crédite le compte courant d'un agent appelé « *demandeur de la monnaie* » sans le compte courant d'un autre agent appelé « *déposeur de la monnaie* » soit débité. Dans ce cas' il ya création monétaire et la masse monétaire augmente.

Les banques secondaires jouent un rôle très actif dans le processus de création monétaire, car, en général, presque 85% de la masse monétaire sont des dépôts à vue. Alors que ce sont les banques commerciales ont le monopole de création monétaire scripturale.

Les banques secondaires créent aussi de la monnaie lors qu'elles achètent des titres financiers, c'est la monétisation des actifs financiers.

❖ Concours à l'Etat

Lorsqu'un Etat se trouve dans la situation de déficit budgétaire et qu'il a besoin de financement, il peut recourir vers la vente des titres auprès des établissements financiers pour compenser ce déficit. Dans ce cas, les banques secondaires créent de la monnaie en achetant les titres émis par l'Etat.

❖ Opération de conversion de devises étrangères

Toute opération d'exportation effectuée par certains agents économiques résidents avec le reste du monde est à la source d'entrée des devises. Or les devises étrangères ne sont pas acceptées comme un moyen de paiement au sein de l'économie nationale. Les agents économiques seront donc obliger de convertir ses devises en monnaie nationale. Alors, la quantité de monnaie en circulation augmente. Ainsi, il y a donc création monétaire.

- Création monétaire par la banque centrale

La banque centrale, entant que banque des banques, assure le financement des banques secondaires dans le processus de circulation monétaire. Elle joue un rôle très important dans la politique monétaire.

Elle crée de la monnaie lorsqu'elle procède à l'achat de l'or et les devises étrangers ; lorsqu'elle refinance les banques périphériques ; ou lorsqu'elle accorde de concours à l'Etat.

❖ Création monétaire par l'achat de l'or et des devises étrangers

Parmi les services rendu par la banque centrale aux particuliers se trouvent l'opération de change et l'opération d'achat et de vente des métaux précieux notamment l'or.²

Donc la banque centrale crée de la monnaie lorsqu'elle achète de l'or contre de la monnaie qu'elle soit fiduciaire ou scripturale. Elle crée aussi de la monnaie lorsque les operateurs d'exportation veulent acheter la monnaie nationale contre des devises étrangères.

❖ Création monétaire par l'opération de financement des banques périphériques

La principale mission de la banque centrale est le refinancement des banques secondaires si ces derniers se trouvent en difficulté et incapable de faire face à l'opération de financement des agents économiques non financiers.

Le refinancement des banques secondaires par la banque centrale peut se faire à travers l'opération de réescompte d'un effet de commerce. Par exemple, la société B détient une créance envers la société A et ceci se fait par un contrat rédigé sur papier. Alors si la société B a besoin d'argent, elle peut porter ce papier à sa banque qui lui échangera contre des moyens de paiement disponibles immédiatement, moyennant d'un cout qui est le taux d'escompte. La banque de la société B peut, ensuite escompter ce papier auprès de la banque centrale. Alors par le mécanisme de réescompte, la banque centrale crée de la monnaie au profit de la banque secondaire.

❖ Création monétaire à travers le concours à l'Etat

Si l'Etat se trouve en difficulté, par exemple, en situation de déficit budgétaire, il peut emprunter auprès de la banque centrale par l'intermédiaire du trésor public. La banque centrale lui accorde ensuite de l'avance. Mais ceci sera plafonné en fonction des recettes de l'Etat. Par exemple, à Madagascar ces avances sont plafonnées à 5% des recettes de l'année précédente.³

Les concours à l'Etat peuvent être directs ou indirects. Pour la banque centrale, les concours directs consistent à la mise à disposition du trésor public d'un fond de roulement pour financer les opérations courants de l'Etat. Tandis que les concours indirects s'agit des opérations d'achat des créances de l'Etat, par exemple le BTA.

² En générale, la banque centrale n'entretient que des relations envers les banques secondaires et le trésor public. Sauf des cas particuliers comme l'achat des devises et de l'or

³ D'après la LOI ORGANIQUE n°2004-007 DU 26 JUILLET 2004 Sur les lois de Finances

Remarque général :

La BC peut créer de la monnaie fiduciaire aussi bien que la monnaie scripturale. Si les agents économiques non financiers préfèrent de l'argent liquide « préférence pour la liquidité », la BC crée de la monnaie fiduciaire. Par contre, elle crée de la monnaie scripturale lorsqu'elle transforme une créance en moyen de paiement utilisable immédiatement.

Seule la BC a le monopole de la planche à billet. Mais la création monétaire sans contre partie engendre l'inflation qui est un poison mortel de la croissance économique.

- Création monétaire par le trésor public

Le rôle du trésor public dans la création monétaire est moins important que celles des banques.

Le trésor public est un agent financier de l'Etat chargé de la collecte des recettes et l'exécution des dépenses. Il joue aussi un rôle de banquier à l'égard des organismes publics. Le trésor public a le monopole de la création des monnaies divisionnaires ; c'est-à-dire la fabrication des pièces métalliques. Il peut aussi créer de la monnaie scripturale. Mais le rôle du trésor public dans la création monétaire scripturale, mais l'importance du rôle du trésor dans le processus de création monétaire est moindre.

Il crée de la monnaie lors de la transformation en moyen de paiement utilisables sur le marché des biens et services, des créances sur lui-même. Par exemple, lorsque l'Etat devrait verser de salaire au fonctionnaire. Un autre exemple lorsque l'Etat souhaite financer la croissance économique par le déficit budgétaire, le trésor peut faire appel au concours de la banque centrale en s'endettant auprès de celle-ci.

b) Limites de la création monétaire

Jean Claude Géhanne affirme que « *Les banques ne peuvent créer indéfiniment de la monnaie, dans la mesure, où elle doivent, à tout moment, être capables de convertir la monnaie qu'elles créent (monnaie scripturale) en une autre monnaie (monnaie fiduciaire)* »⁴

Ainsi, toute création monétaire a ses limites. Ses limites concernent notamment les banques secondaires. La création monétaire est limitée par la demande de monnaie ; par les besoins des banques en billets et par les interventions de la banque centrale.

⁴ Jean Claude Géhanne, Dictionnaire thématique de sciences économiques et sociales, édition DUNOD

- la demande de monnaie

Les banques secondaires créent de la monnaie pour faire face à la demande de monnaie des agents non financiers. Dans ce cas, la création monétaire est donc limitée par les besoins de liquidité des agents non financiers. C'est à dire que le montant maximal de la monnaie scripturale créée par les banques secondaires doit être égale au montant de la monnaie fiduciaire qu'elles détiennent pour faire face au demande imprévu des agents non financiers de leur remboursement en monnaie fiduciaire. Ceci est fait pour éviter le risque de manque de confiance des agents envers les banques lui-même.

- Le besoin des banques en billets

Les banques ne peuvent pas créer de la monnaie s'ils ne disposent pas des avoirs suffisants en compte à la BC lui permettant de retirer les billets qui lui seront ensuite demandé par leur clientèle. Donc, la base monétaire constitue donc un élément indispensable pour toute création monétaire. Par exemple, quand le compte d'une banque à la BC est insuffisant pour répondre à la demande du client en monnaie fiduciaire, il peut emprunter, sur le marché monétaire à une autre banque. Mais, dans ce cas, cette autre banque diminue sa propre base monétaire, donc, sa capacité de création monétaire. Alors, la masse monétaire en circulation reste indifférente.

En conclusion, le système bancaire dans son ensemble ne peut créer de la monnaie s'ils ne disposent pas de base monétaire suffisant pour retiré des billets qui seront demandés par leur clientèle. Mais tout cela dépend, en général, de la politique monétaire de la banque centrale.

- Le contrôle de la création monétaire par la banque centrale

La BC a pour mission principal de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale à travers la politique monétaire.

Pour accomplir ce mission, elle contrôle indirectement la politique monétaire des banques secondaires en contrôlant la mesure dans laquelle elles pourront satisfaire les besoins en monnaie BC des banques secondaires.

Pour une politique anti-inflationniste, alors, la banque centrale peut restreindre la quantité de monnaie en circulation à travers de nombreux instruments tels que l'encadrement de crédit ; la

politique de réserve obligatoire ; et surtout la politique d'intervention sur le marché monétaire en limitant la création monétaire des banques secondaires à partir de la base monétaire.

Section 2 La théorie quantitative de la monnaie

1-La théorie quantitative de la monnaie selon plusieurs auteurs

La TQM concerne la variation du prix suivant la variation de la masse monétaire en circulation. La TQM est formulé de manière suivante :

$$M V \equiv P T$$

La théorie quantitative de la monnaie est fondée sur différentes hypothèses et sur différents auteurs :

a) La TQM selon Jean Baptiste Say

"Le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges. Les produits s'échangent contre des produits, puisqu'ils se servent mutuellement de débouchés".⁵

Approfondi encore par John Stuart Mill, il affirme en 1848 que : *"Tous les échanges sont en substance et en réalité des trocs"*.

Ces deux célèbres auteurs constatent alors que l'économie avec monnaie fonctionne de la même façon que l'économie sans monnaie. La monnaie ne change rien le fonctionnement de l'économie. Ainsi, la monnaie est neutre.

Alors, d'après l'hypothèse de JB Say, Toute variation de la masse monétaire ne modifie ni le volume de la production, ni le niveau de prix.

b) La TQM selon Irving Fisher

Irving Fisher est l'auteur qui a formulé de façon plus précise l'utilité de la monnaie dans l'économie .Il est célèbre par l'équation :

Masse monétaire x Vitesse de circulation de la monnaie \equiv Niveau général des prix x Volume des transactions (en valeur).⁶

D'après lui, le niveau général des prix est l'effet, et non la cause, du changement des autres facteurs. La vitesse de circulation de la monnaie et le volume des transactions sont neutres. C'est la quantité de monnaie en circulation qui détermine le niveau général des prix.

⁵ Jean Baptiste Say, Traité d'économie politique

⁶ Irving Fisher, Le pouvoir d'achat de la monnaie, 1991.

Ainsi, d'après Irving Fisher, la monnaie joue un rôle majeur dans l'économie. Parce que la hausse non proportionnelle de la monnaie par rapport à la production conduit directement vers l'inflation qui ruine l'économie nationale.

c) La TQM selon Arthur Cecil Pigou

Arthur Cecil Pigou, partisan de l'école de Cambridge a reformulé la théorie quantitative de la monnaie. Elle s'éloigne de l'approche par les transactions, pour en suite la substituer par l'approche en termes d'encaisse monétaire.

D'après Arthur Cecil Pigou, les agents économiques gardent une encaisse monétaire constante. C'est à dire que les agents économiques, quel que soit leur classe sociale, leur niveau de vie, leur pays ou autre critère, gardent toujours une encaisse monétaire constante, mais varie d'un agent à un autre selon leur classe sociale, niveau de vie, pays, etc.

Pour elle, le coefficient K d'encaisse monétaire est égale à :

$$K = M * P / R$$

Avec M, la masse monétaire ; P, le pouvoir d'une unité monétaire ; et R, le revenu national en termes réels.

Le coefficient d'encaisse monétaire K se définit par le pourcentage du revenu que les agents économiques désirent conserver sous forme d'encaisse. C'est une encaisse monétaire désirée.

Elle insiste que MXP c'est la masse monétaire en valeur réelle, car P est le pouvoir d'achat d'une unité monétaire, quantité qu'une unité monétaire permet d'acheter. Comme K est constant, alors la théorie quantitative de la monnaie se reformule de manière suivante:

$$K * R = M * P.$$

D'une autre manière $= K * R / M$.

Comme K et R sont stables, alors une variation de la masse monétaire provoque une variation du niveau général des prix. C'est une approche par les encaisses, alors que celle de Fisher est une approche par les transactions.

On peut conclure alors que la monnaie n'est pas neutre chez Arthur Cecil Pigou. Parce que son augmentation engendre des tensions inflationnistes.

2 Les critiques de la neutralité de la monnaie et de la T Q M

Si nous revenons à la théorie de l'équilibre général de Walras, la monnaie ne change rien à l'équilibre, elle modifie juste le niveau général des prix. La monnaie n'est pas neutre.

En général, trois critiques de la neutralité de la monnaie semble le plus important que nous allons analyser.

a) La critique de la T Q M par Aftalion

Aftalion a analysé la théorie quantitative de la monnaie sur le cas de l'économie française (et d'autres pays européens) à partir de 1914 à 1926.

Il a constaté que de 1914 à 1919, les prix ont été multipliés par 3, et la circulation monétaire par 3,5. Pour lui, les facteurs décisifs de cette hausse des prix doivent être cherchés du côté de la circulation monétaire.

Pour la période de 1919-1920, la circulation monétaire continue à agir sur les prix, mais avec moins de force, alors que le taux de change commence à avoir un effet plus important.

C'est au cours de la période de 1920-1924 qu'Aftalion trouve des phénomènes plus intéressants et pleins d'enseignements. Durant cette période, la circulation monétaire joue un rôle passif, mais les prix et les changes accusent de très fortes variations. Il a observé que ces variations des taux de changes commandent les variations des prix, alors même qu'il y a des efforts de stabilisation de la masse monétaire entrepris.

Aftalion a donné quelques chiffres nécessaires pour mieux comprendre sa critique de la théorie quantitative de la monnaie. Sur la période de 22 Avril au 24 Février, le dollar avait augmenté de 110% par rapport au Franc, les produits importés augmentent de 111%, et les prix des produits domestiques, intérieurs augmentent de 40%. De 24 février à 24 Avril, le dollar baisse de 28%, les prix des produits importés ont baissé de 19%, et les prix des produits domestiques ont baissé de 6%.

La conclusion de l'analyse d'Aftalion est que le mouvement émane de l'extérieur. C'est-à-dire, Il y a une action directe du change sur les prix. Plus précisément, la variation du taux de change modifie les prix à l'importation, introduit une modification de la structure de la dépense, et donc par la même une variation de la production nationale et une variation des revenus distribués. Pour conclure sa critique, il a constaté une sorte d'effet inverse. Ce n'est pas la masse monétaire ou le revenu monétaire qui déterminent le niveau général des prix. Mais c'est la variation des prix qui a des répercussions sur la demande et le niveau de production nationale, et donc sur le revenu monétaire.

b) La critique de la T Q M par Wicksell

L'analyse de Wicksell à propos de la théorie quantitative de la monnaie entre dans le cadre du débat contemporain sur celle-ci.

Son analyse consiste à distinguer deux formes d'économies : une économie de crédit simple, et une économie de crédit organisé. Dans une économie de crédit simple, il n'existe aucune

banque, et les emprunteurs entrent directement en relation avec les prêteurs. C'est comme une économie de marché financier sans intermédiaire. Dans ces conditions, le taux d'intérêt dépend du volume de l'épargne et de l'importance de la demande des emprunteurs. Le taux d'intérêt est naturel. Par contre, dans l'économie de crédit organisé, il y a des intermédiaires financiers en particulier les banques. Elles créent de la monnaie et elles ne sont pas limitées par le volume des dépôts. Wicksell dit alors que les banques ont un volume de prêts élastique. Dans ces conditions, le taux d'intérêt va dépendre des banques, et non plus de l'offre d'épargne et de la demande des emprunteurs. On parle de taux monétaire d'intérêt.

Il en résulte que les banques peuvent pratiquer un taux d'intérêt qui ne dépend plus de l'offre et de la demande de fonds prêtables, c'est à dire du taux d'intérêt naturel qui se ferait sur le marché. De plus, les banques entre elles ne sont pas nécessairement en concurrence, et peuvent s'entendre entre elles pour pratiquer un monopole de fait et fixer un taux d'intérêt de monopole. Le taux d'intérêt sera rigide à partir du moment où il existe des banques, alors qu'il est totalement flexible sur le marché sans banques. On peut considérer que le taux naturel d'intérêt correspond à la productivité marginale du capital dans une économie de marché.

En revanche, le taux monétaire d'intérêt résulterait exclusivement du pouvoir de création de monnaie des banques et de leur pouvoir de marché.

Wicksell en déduit que, en cas de distorsion entre les deux taux d'intérêt, l'économie va entrer dans un cycle monétaire, d'activité économique, et un cycle de prix. Par exemple, si le taux monétaire d'intérêt est inférieur au taux naturel d'intérêt, les agents économiques, particulièrement les entreprises, sont incitées à emprunter. Mais en empruntant, ils vont investir pour consommer davantage, donc il y aura une demande accrue des facteurs de production. Donc, en conséquence, une augmentation des prix des facteurs, c'est à dire des salaires, des matières et des cours des ressources naturelles. L'accroissement de la demande des facteurs de production peut se faire aussi dans une situation de sous-emploi, auquel cas il y aura augmentation des revenus des agents économiques.

Théoriquement, une hausse (ou une baisse) des prix lorsqu'il y a déséquilibre entre offre et demande corrige ce déséquilibre. Cela est vrai avec un système de prix flexibles, mais pas dans un système de prix rigides, car la hausse des prix ne va pas corriger l'écart des taux d'intérêts. Le taux naturel dépend du profit tiré du capital investi, tandis que le taux monétaire dépend des banques. Tant que les banques ne modifient pas leurs taux d'intérêt, on entre dans un cycle d'expansion et de hausse générale des prix.

Dans ce cas, il peut y avoir inversion du phénomène. Les banques sont sollicitées au taux d'intérêt avantageux (taux naturel) par les agents économiques qui leur demandent des prêts.

Elles accroissent le pourcentage de prêts par rapport à leurs dépôts, réduisent le ratio entre les crédits accordés et les dépôts qu'elles reçoivent, réduisent leur marge de sécurité. Par conséquent, les banques sont amenées à revenir à un ratio acceptable pour elles du point de vue du risque qu'elles encourent. Par exemple, les banques américaines relèvent leurs taux d'intérêt pour revenir à une zone de risques acceptables et parce qu'elles ont une demande de prêts importante. Si, après la hausse, le taux monétaire reste inférieur au taux naturel, le mouvement d'expansion se poursuit, mais au rythme ralentit. Si le taux monétaire dépasse le taux naturel, le mouvement va s'inverser.

Ici, les taux d'intérêts sont rigides, parce que les emprunteurs vont rembourser des annuités avec des taux d'intérêt supérieurs à la productivité marginale du capital. Pour les entreprises qui sont déjà en situation d'emprunt et qui doivent rembourser, il y aura un risque de faillite. Pour les entreprises qui s'apprêtaient à emprunter, qui auraient besoin d'emprunter, elles ne pourront pas le faire car cela leur est impossible. Alors, on se retrouve dans une situation où les entreprises qui ont emprunté font faillite et celles qui voudraient emprunter ne peuvent plus investir. D'où la contraction de l'activité économique et une baisse du niveau général des prix.

Pendant la phase ascendante du cycle, les taux nominaux et les taux monétaires sont supérieurs aux taux naturels. Ce qui est contraire durant la phase descendante du même cycle. Au creux de la vague, on est dans une économie apurée. Toutes les entreprises en difficulté ont disparu. Le taux naturel passe au dessus du taux monétaire, parce que lorsque le capital investi augmente, la productivité marginale du capital diminue. Or, quand les entreprises ne peuvent plus investir, le capital investi se réduit, et donc le taux d'intérêt naturel augmente, et on se retrouve dans une situation où le taux naturel d'intérêt redevient supérieur au taux monétaire. Par conséquent, les entreprises vont à nouveau emprunter et investir, il en résulte une phase d'expansion et d'accroissement des prix.

La conclusion de Wicksell est que la monnaie n'est pas neutre dans l'économie. Elle est donc loin de déterminer uniquement le niveau général des prix, elle a une incidence également sur le niveau de l'activité économique. C'est ce qu'on appelle en terme économique « *l'hypothèse de la monnaie active* ».

c) La critique de la T Q M par John Meynard Keynes

L'analyse keynésienne repose d'abord sur l'hypothèse selon laquelle la monnaie est nécessaire dans la production. Dans une économie monétaire de production, les agents

économiques perçoivent, en contre partie de leur participation dans le processus de production, un revenu monétaire, et cela leur confère un pouvoir de choix quant à l'utilisation de ce revenu. Avec leur épargne, ils ont différents choix. Ils peuvent le placer en achetant des titres ou bien le thésauriser.

Par rapport à l'analyse Classique, qui considère que l'épargne est nécessairement investie. Ici, l'épargne est librement déterminée et peut être utilisée de façon différente.

L'étude de Keynes porte sur les conséquences de la constitution d'encaisse thésaurisée et sur les conséquences du choix entre placement et thésaurisation. Dans ce choix, le taux d'intérêt joue un rôle déterminant, et c'est la confrontation du taux d'intérêt et de la productivité marginale du capital qui détermine le niveau de l'investissement.

Ici, le taux d'intérêt, lié à la demande d'encaisse, détermine le revenu national.

Pour Keynes, la monnaie joue un rôle actif. Parce que lorsque la quantité de monnaie varie, le taux d'intérêt varie, donc le niveau d'investissement, et par la suite le revenu national. Aussi d'après lui, l'inflation n'est pas importante, car la croissance économique de plein emploi est un objectif primordial.

3 La réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie

a) L'école Monétariste et Milton Friedman

La réhabilitation de la théorie quantitative part de l'affirmation selon laquelle cette théorie est en premier lieu une théorie de la demande de monnaie. C'est à cela que Friedman va s'attacher à la définition d'une fonction de demande de monnaie.

Le résultat de son analyse est que la demande de monnaie, aussi appelée "encaisse désirée", est une fonction stable de la richesse ou du patrimoine. Ce dernier étant correctement représenté par le revenu permanent. La demande de monnaie subit des effets de richesse et des effets de substitution entre les actifs qui composent le patrimoine. Ces effets de substitution étant peu sensibles aux variations du taux d'intérêt, cela signifie qu'on est dans un cadre d'analyse différent de celui de Keynes. Chez Keynes, la demande de monnaie est une fonction de deux variables à savoir le revenu courant de la période et le taux d'intérêt. Donc, si on compare les deux cadres d'analyse, il est évident que la fonction de la demande de monnaie chez Friedman est relativement stable. Alors que chez Keynes, la fonction de la demande de monnaie est très instable, puisque le taux d'intérêt est une variable instable, et aussi le revenu courant.

La demande de monnaie, c'est l'encaisse désirée par les agents économiques, qui sont rationnels et choisissent un niveau d'encaisse optimal. Cela amène à rappeler ce qu'est le patrimoine, la richesse, chez Keynes. Pour lui, la richesse comprend plusieurs types d'actifs. D'abord, les actifs monétaires, puis les actifs financiers, ensuite les actifs réels, et enfin les actifs humains. Les actifs monétaires sont les disponibilités monétaires. Les actifs financiers sont de deux types qui sont les actions et les obligations. Pour Friedman, les actions produisent un flux perpétuel de revenus réels constant. Et les obligations sont des titres fournissant un flux perpétuel de revenu et d'un montant nominal constant.

Les actions dépendent des dividendes des entreprises et de la politique de répartition des dividendes pratiquée par l'assemblée générale des actionnaires.

Friedman fait une hypothèse simplificatrice à long terme. Il dit que sur le long terme, les entreprises vont imputer leur distribution de dividende sur la base du taux d'intérêt des obligations. Mais, comme le chiffre d'affaire et le profit des entreprises varie, on peut considérer que les dividendes donneront lieu à un revenu comparable à celui des obligations, mais indexées sur les prix. D'où l'hypothèse d'un flux perpétuel de revenus d'un montant réel constant.

Ensuite, on définit la notion de rendement de l'actif. Les rendements de l'actif ont un caractère subjectif, car ils sont anticipés par les agents économiques.

On distingue les rendements nominaux et les rendements réels. Le rendement nominal comprend lui-même deux types de rendements qui sont le rendement d'usage et le rendement monétaire. Le rendement d'usage se définit comme le revenu en nature égal à la quantité de monnaie qu'un agent estime être équivalente à l'avantage net lié à la possession de l'actif. Tandis que le rendement monétaire est, lui encore, composé de deux éléments qui sont le revenu en espèces et les gains (ou les pertes) en capital. Par exemple, un appartement a une valeur d'usage, une utilité. Mais, pour évaluer cette utilité, on mesure ce rendement d'usage, par exemple, le loyer d'un logement équivalent, du même type, dans le même quartier.

On transforme le rendement d'usage en quantité de monnaie équivalente à l'avantage net lié à la possession de l'actif pour l'agent. La somme qu'on devrait dépenser pour payer le loyer dans un appartement équivalent.

Une première conclusion est que, à la différence de ce qui se passe chez Keynes, pour Friedman et les monétaristes, ce n'est pas en faisant varier le taux d'intérêt qu'on provoque de l'investissement et une expansion du revenu national. En effet, le taux d'intérêt joue un rôle secondaire dans la fonction de la demande de monnaie. Il y a une inefficacité, au moins à long terme, de la politique monétaire.

La seconde conclusion est que, pour une offre de monnaie donnée, lorsque la demande de monnaie varie, pour des raisons qui tiennent aux variations des rendements marginaux des actifs et aux prix des actifs, cela se traduit par une hausse du niveau général des prix. C'est ce qu'on appelle la « *non neutralité de la monnaie* ».

Tout ceci donne une analyse en termes de relations entre plein emploi et augmentation du niveau général des prix. Cela correspond à une critique de la courbe de Phillips, formulée par Friedman au début des années 70.

Pour Milton Friedman, à court terme, la politique monétaire expansive est efficace. Ceux qui ne sont pas forcément vrais à long terme, en raison des tensions inflationnistes. Encore, pour lui, c'est parce que les agents font des anticipations adaptatives que la politique monétaire est efficace à court terme.

b) La nouvelle économie classique

Chez Keynes, les anticipations ont un rôle central pour expliquer le fonctionnement de l'économie. La question est de savoir sur quelles bases se font les anticipations. Il y a des anticipations adaptatives, où les agents corrigent les erreurs d'anticipation d'une période sur l'autre. Ensuite, il y a des anticipations rationnelles avancées en 1961 par John Muth.

Ces anticipations rationnelles conduisent à un modèle pertinent de référence. Si on prend la variation du niveau général des prix, le modèle de référence, le modèle pertinent, est le modèle qui établit une relation entre le niveau des prix et le niveau de la masse monétaire.

Les économistes professionnels ont longtemps rejeté l'hypothèse d'anticipations rationnelles par les agents économiques au profit de la théorie des anticipations adaptatives. En 1971, dix ans plus tard, Robert Lucas a repris l'hypothèse des anticipations rationnelles. Il y a plusieurs choses à comprendre concernant les anticipations rationnelles. On peut toujours faire des anticipations rationnelles, mais en se trompant sur l'évolution de la variable. Donc, anticipation rationnelle ne signifie pas anticipation juste. Pour Lucas, les anticipations rationnelles seront par conséquent établies sur la base d'informations dont disposent les agents économiques. Les agents économiques ne vont pas anticiper une valeur déterminée d'une variable, mais ils vont anticiper un vecteur de la variable, un certain nombre de valeurs possibles. Par conséquent, cela ne va pas les amener à choisir une valeur possible, mais plutôt à calculer l'espérance mathématique de toutes les valeurs possibles.

Pour Friedman, une baisse du salaire réel incite les entrepreneurs à augmenter leur demande de travail. Ce qui se traduit à court terme par l'observation d'une baisse du chômage.

A l'inverse, pour les nouvelles économies classiques, les salariés anticipent bien qu'il y aura une hausse des prix liée à l'augmentation de la masse monétaire, donc ils négocient une

hausse de salaire sur la base de la variation des prix. Ainsi, le salaire réel demeure constant, et il n'y a alors aucun effet sur le niveau d'emploi.

Alors, pour les NEC, la politique monétaire expansionniste sera inefficace à court terme et à long terme, alors qu'elle est efficace à court terme pour Friedman. L'information n'est pas totalement connue et la partie non prédictible est liée au manque d'information, ou à l'information erronée, ou l'information délibérément fautive fournie, par exemple, par les autorités monétaires. Les autorités monétaires peuvent annoncer une politique monétaire qu'elles ne suivront pas et qui induit des comportements basés sur des anticipations rationnelles, mais qui s'avéreront fausses, et donc susciteront des phénomènes de relance de l'activité économique ou de récession, avec augmentation ou diminution du niveau de l'emploi. Les anticipations des agents économiques peuvent ne pas correspondre à la réalité future, du montant de cette partie non prédictible

Section 3 La politique monétaire

Nous avons vu précédemment que pour favoriser l'expansion économique, la masse monétaire en circulation devrait être suffisante. Le recours accru au crédit provoque une croissance de la masse monétaire en circulation, ce qui induit une augmentation du volume du marché. Mais la masse monétaire ne doit pas être trop élevée afin d'éviter la baisse de la valeur de la monnaie tant à l'intérieur par le biais de l'inflation, qu'à l'extérieur via la baisse du taux de change. La politique monétaire est un instrument efficace de la politique économique générale.

1) Définition et objectif de la politique monétaire

La politique monétaire est un ensemble de mesures mise en œuvre par l'autorité publique à travers la BC pour contrôler l'évolution de la masse monétaire. La politique monétaire est très importante pour adapter la quantité de monnaie en circulation au besoin des agents afin que l'activité économique s'accroisse. C'est un moyen de régulation économique permettant d'utiliser les ressources économiques de manière complète et efficiente.

2) Objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire a plusieurs objectifs tel que la stabilité des prix ; la croissance économique de plein emploi ; la stabilité du système financier ; et le contrôle de la masse monétaire. Ces différents objectifs sont difficiles à atteindre ensemble et en même temps.

Pour ce faire, l'objectif principal et primordial de la politique monétaire est la croissance économique avec un faible du taux d'inflation.

En général, la stabilité des prix est maintenue si l'évolution du taux d'inflation annuel est inférieur ou à voisinage de 2%.

Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire concernent les cibles qui lui permettent d'atteindre l'objectif principal. Dans ce cas, faisant partie de la cible sont : le contrôle de la masse monétaire et la stabilité du taux d'intérêt à long terme du système bancaire. Ces 2 cibles sont liées aux objectifs finaux et sous le contrôle partiel de la BC. Partiel parce que, premièrement, la BC ne contrôle pas directement la masse monétaire mais la base monétaire. Ensuite, elle ne contrôle que les taux d'intérêt à court terme. Or, ce sont les taux d'intérêt à long terme qui importent pour la décision d'investissement.

Les différents instruments de la politique monétaire se décomposent en deux : les instruments directs et les instruments indirects.

a Les instruments directs :

Par les instruments directs de la politique monétaire, ce sont : l'encadrement de crédit, la fixation des recours à la banque centrale.

- Encadrement de crédit

C'est une opération qui consiste à maîtriser la croissance du crédit accordé à l'économie d'une période à une autre.

L'encadrement de crédit est efficace et rapide pour la maîtrise de la masse monétaire. Elle permet de maîtriser l'évolution de la monnaie scripturale ; et est utilisé surtout dans les périodes de forte inflation et en période de dégradation de la balance des paiements.

Pour son mécanisme, il s'agit pour la banque centrale de fixer périodiquement le taux de progression des crédits par rapport à la période précédente. Dans ce cas, les banques qui ne respectent pas le taux fixé par la BC seront pénalisées. Et ce taux est différent d'une banque à une autre.

En complémentarité avec l'encadrement de crédit, la « *sélectivité de crédit* »⁷ permettant aux autorités publiques de favoriser certains agents offreurs dans le secteur à rabaisser les couts de leur production afin de réduire l'inflation dans ce secteur. Les mécanismes de la sélectivité de crédit s'effectuent sur deux principales voies.

Premièrement, par voie budgétaire qui prend la forme de subvention par la BC au banque secondaire sous forme d'une parité du taux d'intérêt que l'agent bénéficiaire de crédit devrait payer.

Ensuite, par voie monétaire qui consiste pour la banque secondaire d'accorder des crédits à taux faible à des acteurs économiques du secteur privilégié. Pour ce mécanisme, c'est la BC qui paie les risques de déficit des banques secondaires.

- La fixation des recours à la banque centrale

Cette technique est tournée vers l'incitation des banques secondaires à un principe de prudence dans l'octroi des crédits .En effet, la faculté de mobilisation des crédits offertes aux banques secondaires permet à la BC de contrôler la liquidité bancaire.

Dans cette technique, pour lutter contre l'inflation, la BC fixe un taux minimal de réescompte qu'elle peut accorder aux banques secondaires afin que ce dernier puisse limiter les crédits qu'elles offrent aux agents non financiers.

b Les instruments indirects

Dans ce technique, la BC agit indirectement sur le taux d'intérêt .Généralement, il existe 3 types d'instruments indirects de la politique monétaire, à savoir la manipulation du taux de réescompte ;la politique d'open market ;et le taux de réserve obligatoire.

- La manipulation du taux de l'escompte de la BC

Le taux de l'escompte est le prix du service de crédit à court terme rendu par la BC aux banques secondaires. Ce taux est fixé par la BC pour réguler le volume de crédit accordé par les banques secondaires aux agents non financiers.

Les banques secondaires peuvent s'adresser à la BC pour réescompter les effets de commerce qu'ils ont reçu auprès des particuliers. C'est ainsi, à partir de ce taux de réescompte, que la

⁷ C'est une technique qui consiste à orienter les crédits vers certains secteurs en crise d'inflation ou vers certains entrepreneurs privilégiés.

BC contrôle le volume de crédit accordé à l'économie. Elle élève ce taux quand elle veut ralentir la distribution du crédit par les banques secondaires pour lutter contre l'inflation. Ainsi, lorsque les banques secondaires anticipent l'augmentation de ce taux, elles changent de comportement en matière d'allocation de nouveaux crédits.

Comme la sélectivité de crédit dans l'instrument direct, la BC peut aussi utiliser ce taux pour favoriser l'expansion d'un secteur privilégié considéré comme important.

- La politique d'open market

Cette politique consiste pour la BC à acheter ou à vendre des titres publics ou privés en vue de diminuer ou d'accroître les possibilités des crédits des banques secondaires.

En général, la politique d'open market est en forte liaison avec la politique du taux de l'escompte. Dans ces mécanismes, lorsque la BC veut diminuer la base monétaire que les banques secondaires veulent consenti, elle procède à la vente des titres publics ou privé. Dans ce cas, elle effectue la « ponction monétaire ». Dans le cas contraire, la BC procède à une « *injection monétaire* » dans l'économie.

- Le taux de réserve obligatoire

Dans cette technique, la BC impose aux banques secondaires de maintenir à ses comptes créditeurs une fraction des dépôts qu'elles reçoivent en vue de garantir les déposants.

Cette technique est devenue un instrument de la politique monétaire car elle permet de faciliter la régulation de la liquidité bancaire et de freiner le processus de création de la monnaie scripturale.

Théoriquement, cette technique de réserve obligatoire permet à la BC de moduler le comportement de prêt des banques secondaires.

Dans la pratique, la BC peut varier le taux de réserve obligatoire en fonction de la conjoncture économique.

Si elle veut favoriser la croissance économique, elle peut diminuer ce taux.

Chapitre II La croissance économique

Section 1 : La notion de croissance économique

1) Généralité sur la croissance économique

La croissance « *c'est l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit net en termes réels* ». ⁸

La croissance est un processus quantitatif qui n'est qu'un élément du développement. Les facteurs primaires, tel que le capital, le travail et le progrès technique joue un rôle très actif dans les théories de croissance économique.

La réflexion économique sur la croissance date de la première révolution industrielle. Adam Smith dans *la Richesse des nations* pose les premiers jalons d'une théorie de la croissance. Pour lui, la croissance, qui prend sa source dans la division du travail, est illimitée. Cette pensée a évolué avec les autres économistes classiques. La théorie de la croissance a repris avec vigueur depuis les Trente Glorieuses alors que l'entre-deux-guerres était caractérisé par une réflexion sur les cycles.

Section 2 Les théories de la croissance économique

1 Les théories de la croissance limitée

a) L'état stationnaire de David Ricardo

Dans son ouvrage « *Les principes de l'économie politique et de l'impôt* » paru pour la première fois en 1817, Ricardo trouve l'origine de la croissance à travers le réinvestissement productif du surplus.

Pour lui, l'augmentation de la population nécessite une augmentation de la production agricole. Mais les nouvelles terres mises en culture sont soumises aux rendements décroissants. Le coût de production et donc le prix des denrées alimentaires augmentent. Les industriels doivent augmenter les salaires, qui sont fixés au niveau de subsistance, ce qui réduit leurs profits donc les investissements, bloquant par conséquent la croissance. Le libre échange peut faire pression à la baisse sur les salaires, permettant de rétablir les profits. Mais c'est une solution de court terme. Alors, pour Ricardo, l'état stationnaire est inéluctable à long terme et la croissance est limitée.

⁸ D'après François Perroux

b) La théorie Marxiste de la croissance

Pour Marx, dans son ouvrage « *Le capital* » paru en 1867, évoque que la seule source de richesse, donc de la croissance, c'est l'accumulation du capital.

La croissance est limitée, parce que dans le monde capitaliste, la quête incessante de profit a pour conséquence la substitution du capital au travail. Le chômage se multiplie et les salaires baissent, ce qui diminue la consommation ouvrière et ouvre une crise des débouchés. Alors la baisse tendancielle du taux de profit réduit progressivement l'accumulation du capital, donc de la croissance.

c) La croissance limitée de T.R. Malthus

Malthus est partisan du réinvestissement productif du surplus pour expliquer la source de la croissance économique, d'après son ouvrage « *Essai sur le principe de la population* » paru en 1798.

Pour Malthus, la croissance de la terre et donc des subsistances augmentent à un rythme arithmétique tandis que la croissance de la population est géométrique. Cela entraîne de graves crises de famine qui rétablissent, à court terme, le rapport entre la population et les subsistances avant que l'écart entre les deux taux de croissance ne provoquent de nouvelles crises. La croissance est donc limitée.

d) Les modèles du club de Rome

Historiquement, la croissance se maintient, certes de manière chaotique. Pourtant nombreux sont les économistes qui, encore aujourd'hui, prévoient la fin de la croissance.

La croissance trouve son origine dans les ressources naturelles et le rapport Meadows en 1972 annonçait la fin de la croissance économique à cause de la croissance exponentielle de la population, de la consommation trop importante d'énergie et de la pollution. Mais la situation actuelle, tel que le ralentissement de la croissance démographique, semble démentir ces prévisions.

2 La croissance est illimitée mais instable pour Harrod et Domar

Marqués par la crise de 1929, les deux économistes répondent par la négative à propos de l'équilibrage de la croissance.

a) Domar ; les conditions pour une croissance équilibrée.

Economiste d'inspiration keynésienne, Domar évoque que l'origine de la croissance c'est le rapport entre le taux d'épargne et le coefficient de capital, s/v.

Il voit dans l'investissement un double effet .Premièrement, l'investissement est un élément de la demande effective. Il provoque un effet multiplicateur sur la demande, que l'on appelle « *effet revenu* », équivalent à :

$$c+s = 1 \text{ d'où } 1 - c = s.$$

Ensuite, l'investissement est une offre, à long terme, car l'investissement permet d'augmenter la capacité de production et donc le volume de l'offre. Les capacités de production sont accrues de façon proportionnelle au niveau de l'investissement si l'on suppose le coefficient de capital ($v = K/Y$) constant, c'est à dire que les facteurs de production ne sont pas substituables.

Keynes avait mis de côté cette caractéristique puisqu'il s'intéresse à une analyse de court terme, donc il considérait le stock de capital comme constant et indépendant de l'investissement de la période. Il y a donc une dissymétrie. Du côté de l'offre, c'est le montant absolu de l'investissement qui détermine la croissance, alors que du côté de la demande c'est la variation de l'investissement. D'après lui, si l'on investit assez aujourd'hui pour ajuster la demande à la capacité de production, il faudra investir encore plus demain du fait de l'accroissement de capacité de production engendré par l'investissement.

Domar insiste sur le fait que, pour que la croissance soit équilibrée, il faut que l'investissement, et par conséquent le capital et la production, augmentent à un taux constant égal à s/v . C'est le taux de croissance qui assure l'équilibre sur le marché des biens.

b) Harrod : la stabilité de la croissance et la possibilité de maintenir le plein emploi

Pour Harrod, la croissance est par nature instable. Parce que, la croissance effective de la population a peu de chance de correspondre au taux de croissance équilibré défini ci-dessus ;car les variables s , v et I sont indépendantes, avec s le taux d'épargne ; v le coefficient du capital ; et I l'investissement. Les décisions d'investissement sont prises par les entrepreneurs, le taux d'épargne est déterminé par le revenu de l'argent, le coefficient de capital est fixe. Il y aura donc de fortes chances pour que la croissance de l'offre ne soit pas égale à la croissance de la demande, d'autant plus que le déséquilibre est cumulatif. Il n'existe pas de mécanisme permettant d'aller vers la croissance équilibrée. Alors, pour lui, si la croissance est équilibrée, c'est au hasard.

Pour analyser la relation entre la croissance et le plein emploi, il suppose que l'équilibre dynamique soit réalisé sur le marché des biens. Pour lui, afin que la croissance soit équilibrée et sans chômage, il faut que le taux de croissance naturel, g_n , soit égal au taux de croissance

garanti ou économique .C'est à dire, $gn = gw = s/v$. Mais il n'y a pas de raison pour que l'égalité soit vérifiée puisque s , v et gn sont des variables indépendantes.

Alors, la croissance est donc foncièrement instable et peut s'accompagner d'un chômage de masse. Le déséquilibre est la règle et l'équilibre c'est l'exception disait-il.

3 la croissance illimitée et stable grâce à certains mécanismes d'ajustement

a) Rupture de JB Say avec la vision pessimiste des classiques

JB Say élargit les facteurs productifs retenus par les Classiques .L'industrie et les services sont des activités productives au même titre que l'agriculture.

Il évoque que la loi des débouchés permet une croissance infinie, et s'il existe des désajustements, ils sont toujours temporels.

b) Kaldor, 1956

Le néo cambridgien Kaldor atténue le pessimisme du modèle Harrod-Domar en faisant de l'épargne une variable endogène d'ajustement.

Pour lui, le taux d'épargne d'un pays est une fonction croissante de la part des profits dans le produit national, car la propension à épargner des capitalistes est supérieure à celle des salariés. Le taux de croissance garanti (s/v) devient aussi une fonction croissante du taux de profit. Cette modification de la propension à épargner assure la stabilité de l'égalité fondamentale $s/v = gw = gn$. Donc l'équilibre de la croissance car, si $s/v > gn$, ou bien si le taux de croissance garanti est supérieur au taux de croissance naturel, il y aura pénurie de main d'œuvre. Alors, le salaire augmente, la part des profits diminue, la propension à épargner baisse, et le taux de croissance garanti ralenti, et la stabilité de la croissance est assurée.

Inversement, si $s/v < gn$, c'est à dire si le taux de croissance garanti est inférieur au taux de croissance naturel, le chômage se développe. Donc le salaire diminue, la part des profits augmente, la propension à épargner s'accroît, et le taux de croissance garanti s'accélère. Dans ce cas, la stabilité de la croissance est assurée.

c) variation du coefficient de capital pour la stabilité de la croissance (Solow, 1956)

Face à la difficulté rencontrée par le modèle Harrod-Domar à apprécier le comportement d'investissement, les néoclassiques décident de retenir une autre fonction de production. Solow a essayé d'effectuer une synthèse entre l'approche keynésienne et la

théorie néoclassique, ce qui explique que son point de départ correspond aux conclusions de Harrod et Domar.

Le modèle de synthèse de Solow repose aussi sur des hypothèses néoclassiques. La fonction de production comprend deux facteurs, à savoir le capital(K) et le travail(L). Ces facteurs de productions sont substituables, et le coefficient de capital est variable. La productivité marginale du capital est décroissante, et enfin, toute épargne est investie.

Ce sont les mécanismes autorégulateurs du marché qui jouent un rôle central dans la stabilité de la croissance .Si $s/v > gn$, c'est à dire si la croissance économique est supérieure à la croissance démographique, il y a pénurie de la main d'œuvre, donc hausse des salaires. Les entrepreneurs substituent alors du capital au travail. Le coefficient de capital $v = K/Y$, avec Y la production, augmente, ce qui diminue le rapport s/v , lequel tend vers n .

Inversement, si $s/v < gn$, c'est à dire si la croissance économique est inférieure à la croissance démographique, il y aura du chômage, donc baisse des salaires. Les entrepreneurs substituent alors le travail au capital. Le coefficient de capital, $v = K/Y$, diminue, ce qui augmente le rapport s/v , lequel tend vers n .

Alors, la croissance est illimitée à condition que la population augmente et qu'il y a des progrès techniques. Sinon, elle s'arrête. La croissance est donc liée à des facteurs exogènes à savoir les progrès techniques essentiellement et la croissance de la population à long terme. Par conséquent les comportements économiques des agents, les modifications du taux d'épargne qui constituent le mécanisme d'ajustement pour Kaldor, n'influent pas à long terme sur le taux de croissance économique dans le modèle de Solow.

Ce modèle comparé à celui de Harrod et Domar permet d'apprécier le rôle fondamental des hypothèses retenues et l'importance du choix de la fonction de production.

4. Les nouvelles théories de la croissance : théorie de croissance endogène (Romer, Lucas, Barro, Greenwood, Jovanovic)

Les nouvelles théories de la croissance sont nombreuses, mais on retiendra seulement celles de la croissance endogène. Elles trouvent leur origine dans les critiques de la théorie de Solow. La critique essentielle concerne le progrès technique .Ces théories affirment que le progrès technique n'est pas un facteur de croissance exogène mais endogène car il est le fruit des investissements des agents.

Puisque les facteurs de croissance sont endogènes, l'Etat peut jouer un rôle déterminant dans le processus de croissance en incitant les agents à investir davantage dans le progrès technique. Cette théorie réhabilite le rôle structurel de l'Etat, ses dépenses publiques à long terme dans une vision néoclassique

Contrairement à Solow, la théorie de la croissance endogène suppose que la productivité marginale du capital ne décroît pas. Les facteurs de la croissance sont l'accumulation de capital physique, la recherche et développement, l'accumulation de capital humain, les infrastructures publiques.

PARTIE_II APPROCHE PRATIQUE :
Cas de Madagascar depuis 1990 jusqu'en 2012

Chapitre I : La Banque Centrale de Madagascar de 1980 jusqu'à présent

Le système bancaire malgache comprend : une banque centrale ; une banque de développement (actuellement S N P) ; des banques de dépôts et des banques d'affaires tel que BNI, BOA, BFV, etc.

La banque centrale de Madagascar est un établissement public à caractère commercial. Cette banque a le monopole d'émission des billets des banques, joue le rôle de banque des banques, et contrôle la distribution des crédits .Elle est la banque du trésor public et aussi la banque de dépôt pour les banques primaires.

Section 1 : Historique de la banque centrale de Madagascar

La BCM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière .Son siège se trouve à Antananarivo. Elle possède deux succursales dont un à Toamasina et un autre à Fianarantsoa ; et douze agences repartis dans la grande île.

Ces agences sont placés dans des zones où l'activité économique s'avère très important ou, dans des zones stratégiques de l'économie de la grande île, notamment à Mahajanga ;Toliara ;Antsiranana ;Morondava ;Manakara ;Ambatondrazaka ;Miarinarivo ;Nos Be ;Maroantsetra ;Antalaha ;Fort Dauphin ;et à Sambava. Ils assurent l'approvisionnement en besoin de financement dans ces zones et la collecte des informations nécessaires dans la conduite de la politique de la Banque centrale dans ces zones.

La première banque d'émission malgache a été créée le 22 Décembre 1925 sous la dénomination de « *Banque de Madagascar* ».Elle a été sous le contrôle de la banque centrale française dénommé « *Banque de France* ».

En 1962, cette banque a été charger d'émission de la monnaie « Franc »dans les pays membres de la communauté financière Africaine(CFA), car Madagascar était encore dans la zone franc.

C'était en 1973, particulièrement le 12 juin 1973, après avoir sorti de la zone franc et après la révision du statut de la banque de Madagascar que la « *Banque Centrale de Madagascar* » a été créer. Mais, elle est soumise encore à la dépendance vis-à-vis du gouvernement. C'est à dire qu'elle exécute la politique monétaire définit par les pouvoirs publics.

A partir de 1994, après l'adoption de son nouveau statut qu'elle est devenu indépendant des organismes publiques dans sa conduite de la politique monétaire.

Désormais, elle reste la banque des banques et met en œuvre sa politique monétaire en toute indépendance des organismes publics.

Section 2 : Organisation de la BCM

1 Gouvernorat de la BCM

a) Le gouverneur

La BCM est gouvernée par le gouverneur ; le directeur général ; le conseil d'administration ; et les censeurs.

Le gouverneur est à la tête de l'organisation de la BCM. Il a le rôle principal d'assurer la direction et la gestion de cette autorité. Il a l'initiative de mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit définie par le CA. Le gouverneur assure l'application des lois et règlements relatifs à la BCM et est nommé par décret pris en conseil des ministres pour un mandat de 4 ans renouvelable une fois. Il est le président du CA, ainsi que celle de la commission de supervision bancaire et financière (CSBF).

Actuellement, le gouverneur par intérim de la BCM est M. Guy RATOVONDRAHONA.

b) Le directeur général

Le directeur général, nommé par décret pris en conseil des ministres sur proposition du CA, assiste le gouverneur dans l'exécution de sa mission et le remplace en cas d'absence ou d'empêchement du gouverneur. Le DG est membre du conseil de supervision bancaire et financière, et participe aux séances du CA avec choix consultative.

Actuellement, le directeur général de la BCM est M. Guy RATOVONDRAHONA.

c) Le conseil d'administration

Le CA a pour mission de définir la politique monétaire et du crédit. Ces membres sont nommés par décret pris en conseil des ministres pour un mandat de 4 ans renouvelable une fois. Sa fonction principale est la délibération des actes pris par le gouverneur ou le directeur général. Par exemple, il peut délibérer les mesures prises concernant la politique monétaire, l'organisation générale de la BCM, sur la création ou suppression des succursales de la BCM.

Le CA établit les normes, les conditions générales et les modalités d'exécution des opérations de la BCM, et arrête le règlement intérieur de la BCM tel que le régime de rémunération des

agents de la BCM ; et la répartition des bénéfices dans les conditions prévues par la loi modifiée N°94-004 du 10 juin 1994.

Le CA a aussi pour rôle d'arrêter les budgets prévisionnels et rectificatif de la BCM, chaque année.

d) Les censeurs

Les censeurs, nommés par décret pris en conseil des ministres pour un mandat de 4 ans renouvelable une fois, surveillent généralement tous les services et les opérations de la BCM. Ils veillent au respect des dispositions de la loi modifiée N°94-004 du 10 juin 1994 portant statu de la BCM. Ils assistent aux séances du CA avec voix consultative.

Les censeurs actuels de la BCM sont M. Mamy RAMANJATOSON ; M. Henri RAJERISON et M. Jeannot RAMIARAMANANA.

2 Les directions au sein de la BCM

a) La direction des études et des relations internationales (DET)

La principale attribution de cette direction est d'informer les autorités monétaires sur la situation et perspective économique, et d'orienter la politique monétaire de la BCM sur la base de cette information. Elle assure aussi le suivi des relations de la BCM avec l'extérieur tant en matière statistique qu'en matière institutionnel.

La DET a aussi comme attribution d'assurer la promotion de la coopération et de l'intégration économique, monétaire, et financière régionales au sein de la BCM. Elle assure le suivi des relations de la BCM avec l'association des banques centrales africaines et les autres institutions de coopération internationales.

Actuellement, le directeur des études et des relations internationales c'est M. André ANDRIAMIHARISOA.

b) La direction du crédit (DCR)

Cette direction assure la mise en œuvre de la politique monétaire de la BCM. C'est à dire qu'elle se charge de la gestion de la liquidité bancaire ; de l'harmonisation du financement de l'économie suivant les objectifs fixés par les autorités monétaires; et ainsi que de l'intervention de la BCM sur le marché monétaire afin de préserver son équilibre.

La DCR assure également le bon fonctionnement des marchés primaires et secondaires des titres publics. Elle centralise les informations financières relatives aux activités des établissements de crédit ainsi que les renseignements et les informations financières sur les agents économiques.

c) La direction des services étrangers(DSE)

La DSE assure la bienveillance de la mise en œuvre de la politique de gestion des réserves en devises et de la politique de change. La DSE se charge également de la liquidité et la comptabilisation des opérations initiés sur les marchés des changes et financiers nationaux et internationaux ; de l'exécution des transferts internationaux pour le compte de la BCM, du trésor publics et autres détenteurs de compte auprès de la BCM ; ainsi que le suivi des comptes des correspondants à l'étrangers.

La directrice des services étrangers actuels c'est Mme RAZAFIMAHAY Mbolarisoa.

d) La direction de la dette extérieur(DDE)

La DDE assure le suivi de l'endettement extérieur de la grande île. Elle s'assure du recensement et la collecte des informations sur la dette publique et privée auprès du bénéficiaire de prêts. Elle procède également au traitement des transferts ordonnés par l'Etat en amortissement de la dette publique.

Actuellement, cette direction est dirigée par Mme RAZAFIMBELO Vonimanitra.

e) La direction des systèmes de paiement(DSP)

Actuellement dirigé par M. RABARIJAONA Honoré, cette direction a pour principale attribution d'assurer une meilleure fluidité des flux financiers découlant des transactions opérées par les agents économiques.

A cet effet, elle est chargée, d'une part, de veiller le bon fonctionnement des systèmes de paiements nationaux et d'autre part le responsable de la gestion de la télé compensation et du système de règlement brut à temps réel.

f) La direction de la circulation fiduciaire(DCF)

La direction de la circulation fiduciaire a le privilège d'émission de la monnaie fiduciaire. Sa principale mission est d'assurer la disponibilité et d'éviter toute pénurie de signe monétaire sur le territoire national à travers l'émission des billets et monnaies d'une

part, et par l’approvisionnement de ses représentations territoriales ainsi que des correspondants statutaires du siège, d’autre part. Cette direction se charge également de l’entretien de la circulation fiduciaire. Elle assure la gestion matérielle des billets et monnaies, les études et les traitements de données statistiques y afférentes. La recherche de la qualité et de la sécurité des billets et monnaies lui est également confiée.

Le directeur actuel de cette direction est ANDRIAMANANTENA Mamy Harijaona.

g) La direction des ressources humaines

La direction des ressources humaines, dirigé actuellement par M. RASAMIARINDRAINNY Nirina Henri, veille à la meilleure adéquation entre les emplois et les ressources en vue de doter à la banque d’un personnel apte à réaliser ses missions.

h) La direction de l’administration général(DAG)

En général, cette direction assure l’appui logistique de toutes les directions pour assurer leur bon fonctionnement. Ainsi, elle est responsable de la gestion du stock de fournitures de bureau, des matériels et mobiliers ainsi que de tous les moyens nécessaires au bon déroulement des opérations de la BCM. En outre, elle est chargée de l’entretien du patrimoine de la Banque et également de la sécurité globale de la Banque Centrale.

De part sa mission, la Direction de l’Administration Générale assure la maîtrise d’œuvre de la procédure de la Banque Centrale.

A l’heure actuelle, elle est dirigée par M.ANDRIAMANOHISOA Rajaona

i) La direction de l’organisation et de l’informatique

Le rôle principal de cette direction est de suggérer et appliquer la politique informatique de la Banque en dotant cette dernière d’un système d’information efficace, évolutif, fiable et sécurisé.

j) La direction de la comptabilité générale(DCG)

Elle définit les principes, méthodes et référentiels comptables de la Banque Centrale et effectue le contrôle comptable afin de s’assurer de la fiabilité des informations comptables et

de leur traduction dans les états financiers. Elle assure également la préparation et l'élaboration des états financiers et comptables.

Le dirigeant actuel de cette direction est M.RANAIVOSON Seheny Augustin.

k) La direction de l'audit interne(DAI)

Dirigé par RABEARIVONY Niaina, cette direction est chargée d'examiner et d'évaluer le degré de maîtrise des opérations de la BCM, d'apporter ses conseils pour les améliorer. Elle contribue à la réalisation des objectifs de la banque en identifiant les améliorations possibles sur le plan opérationnel, et en réduisant l'exposition aux risques. Lors des missions mandatées par les autorités de la BCM, elle évalue les processus de management des risques et de contrôle en faisant des propositions pour renforcer leur efficacité. Elle fournit ainsi des analyses, appréciations et commentaires pertinents concernant les activités examinées.

l) La direction des affaires juridiques(DAJ)

La DAJ traite les affaires contentieuses et les études juridiques touchant les domaines d'activité de la BCM. D'une part, elle assure la défense des intérêts de la BCM, notamment sa représentation devant les tribunaux et certaines entités administratives. D'autre part, elle offre un encadrement juridique dans les rapports contractuels de la BCM avec les tiers.

Le directeur chargé de ces affaires c'est M. ANDRIANAIMALAZA Prosper

m) La direction du réseau territorial(DRT)

Dirigé actuellement par M. RANDRIANALJAONA Solofosoa, la DRT a pour principale mission l'appui à l'exécution des missions et de la politique de déconcentration de la Banque Centrale sur l'ensemble du territoire national. Elle assure le bon fonctionnement des Représentations Territoriales.

Pour la réalisation de la mission, l'organisation de la direction est basée sur la distinction entre la coordination opérationnelle qui s'occupe des travaux comptables des Représentations Territoriales sous Convention de Louages de Services (CLS) et des tâches de suivi des recommandations d'audit et de formation d'une part, et le volet évaluation et études, d'autre part, dont les travaux concernent les besoins des Représentations Territoriales, leur gestion administrative et leur développement.

n) Les directions des représentations territoriales

Elles ont pour mission principale la gestion et la conservation des signes monétaires et l'approvisionnement en billets et monnaies des régions de leur ressort.

Voici le tableau représentant la liste des directeurs des représentations territoriales :

Tableau N°1 : Les directeurs des représentations territoriales

<u>Gouverneur et Directeur General</u>	<u>Nom et Prénom(s)</u>
Gouverneur par intérim	M.RATOVONDRAHONA Guy
Directeur General	M.RATOVONDRAHONA Guy
<u>Directeurs</u>	<u>Nom et Prénom(s)</u>
Directeur des Etudes et des Relations Internationales	M. ANDRIAMIHARISOA André
Directeur du Crédit	
Directeur des Services Etrangers	Mme RAZAFIMAHAY Mbolarisoa
Directeur de la Dette Extérieure	Mme RAZAFIMBELO Vonimanitra
Directeur des Systèmes de Paiement	M. RABARIJAONA Honoré
Directeur de la Circulation Fiduciaire	M. ANDRIAMANANTENA Mamy Harijaona
Directeur de l'Organisation et de l'Informatique	
Directeur des Ressources Humaines	M. RASAMIARINDRAINNY Nirina Henri
Directeur de l'Administration Générale	M. ANDRIAMANOHISSOA Rajaona
Directeur de la Comptabilité Générale	M. RANAIVOSON Sehenon Augustin

Directeur de l' Audit Interne	M. RABEARIVONY Niaina
Directeur du Réseau Territorial	M. RANDRIANALJAONA Solofosoa
Directeur des Affaires Juridiques	M. ANDRIANAIMALAZA Prosper
Directeur chargé de Mission auprès de la Direction des Etudes et des Relations Internationales	M. RASOLOMANANA Christian G. D.
<u>Directeurs des représentations territoriales</u>	<u>Nom et Prénom(s)</u>
Directeur de représentation territoriale de Toamasina	Mme RABENARIVELO Njaka Nalisoa
Directeur de représentation territoriale de Fianarantsoa	Mme DEWA RAMJEE Rachel
Directeur de représentation territoriale d' Antsiranana	M. RAKOTOMANANA Mandambolotiana
Directeur de représentation territoriale de Taolagnaro	Mme RAKOTOMALALA Christiane Miaranarivelo
Directeur de représentation territoriale de Mahajanga	M. RAOELINARIVO Dominique César
Directeur intérimaire de représentation territoriale de Manakara	M. RAVONIARISON Tsarajoro
Directeur intérimaire de représentation territoriale de Morondava	Mme LANTOSOA Rabary
Directeur intérimaire de représentation territoriale de Nosy Be	M. RAKOTOMAVO Ranto
Directeur de représentation territoriale de Sambava	M. LEABY Dimitri Patrick
Directeur de représentation territoriale de Toliara	M. HOFFMANN Paulin Manasse

<u>Secrétariat général de la commission de supervision bancaire et financière</u>	<u>Nom et Prénom(s)</u>
Secrétariat General	M. RAKOTONDRAMANGA Jules Théodore
Directeur de la Règlementation et des Etudes	M. RASOARILALA Sylvia Monique
Directeur de l'Inspection des Etablissements de crédit	M. Eric RAKOTOMIZAHO
Directeur du Contrôle sur Pièces	M. Lala RABEANTOANDRO
Directeur charge de méthodes et des procédures	Mme RABARISOA Volatiana Zoely

Source : BCM/les dirigeants actuels de la BCM

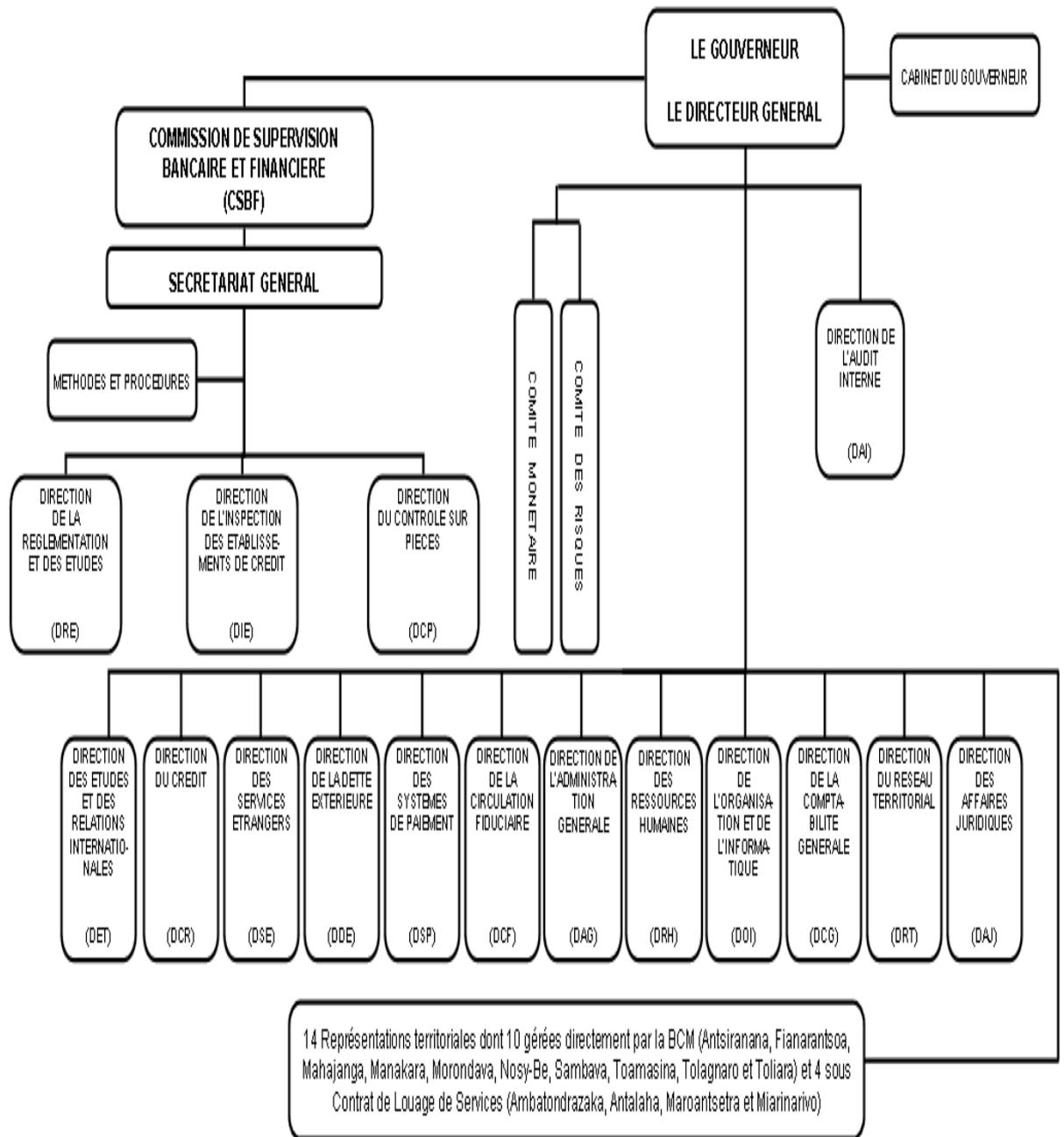
o) Les directions auprès du secrétariat général de la commission de supervision bancaire et financière(CSBF)

En vertu de la loi bancaire, la Banque Centrale de Madagascar assure le Secrétariat Général de la CSBF, organe exécutif de la CSBF, et l'autorité de surveillance bancaire.

Le secrétariat général de la CSBF, dont le secrétaire est M.RAKOTONDRAMANGA Jules Theodore, comprend trois autres directions, à savoir la direction des règlements et des études(DRE), dirigé par M.RASOARILALA Sylvia Monique ; la direction de l'inspection des établissements de crédit(DIE), dirigé par Eric RAKOTOMIZAHO ; et enfin, la direction du contrôle sur pièce(DCP), dirigé par M. Lala RABEANTOANDRO.

En résumé et schématiquement, l'organigramme de la BCM se présente comme suit :

Figure N°1 : Organigramme de la BCM



Sources : BCM/organigramme de la BCM

Section 3 : Fonction et attribution de la BCM sur l'économie nationale

« La Banque Centrale a pour mission générale de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. A ce titre, elle élabore et met en œuvre en toute indépendance la politique monétaire. Elle accomplit sa mission en matière de crédit dans le cadre de la politique économique générale du Gouvernement. Elle veille à maintenir un niveau approprié des réserves nationales de change. Dans le cadre de sa mission générale, elle est consultée sur les projets de budget, de programme d'investissements publics et de plan, préalablement à leur

présentation au Gouvernement. Elle dispose d'un délai de quinze jours francs pour remettre son avis au Chef du Gouvernement. Elle informe le Président de la République et le Chef du Gouvernement de tout fait qui peut porter atteinte à la stabilité monétaire. »⁹

Alors, d'après cet article, la BCM est la banque des banques et la banque de l'Etat. Elle a le seul privilège d'émission de billets de banque et des pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire de Madagascar. Elle gère la réserve nationale de change et garanti le bon fonctionnement du système bancaire et financier. La BCM a aussi comme attribution de veiller au bon fonctionnement du système des paiements en assurant le secrétariat général de la commission de supervision bancaire et financière.

Chapitre II Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM entre 1990-2000

Section 1 Contexte et situation économique globale durant cette période

Au niveau international, le monde est en plein phase de la mondialisation caractérisé par la libéralisation de l'économie, la globalisation du marché, la globalisation financière et le développement du TIC.

Pour les PED tel que Madagascar, c'est le consensus de Washington qui dicte leur avenir. Ainsi, pour que les PED profitent des avantages de la mondialisation, il devrait passer par la PAS préconisé par le FMI et la BM. Dans cette politique, on préconise la privatisation, la stabilité des prix, l'équilibre budgétaire et la libéralisation financière.

Dans cette politique international de globalisation, la compétitivité internationale devient le nouveau mot d'ordre. Pour les PED, le PAS visent la croissance économique afin de rembourser les dettes extérieures .Pour atteindre la croissance économique, la politique monétaire et budgétaire s'avèrent très important.

Au niveau national, Madagascar a été à la poursuite du PAS en vue de son redressement industriel pour la compétitivité internationale.

Durant cette période, à Madagascar, le taux d'inflation varie selon les conjonctures économiques.

⁹ Article 6 de la loi N°94-004 du 10 juin 1994 portant statuts de la banque centrale de Madagascar

En 1990, le taux d'inflation était de 11,4% et augmente jusqu'à 13,9% en 1991, due à la crise à la crise politique qui a ruiné l'économie de la grande île.

Ce taux a diminué en 1992, mais avec de moindre pourcentage de 12,6% et s'est maintenu à ce même niveau jusqu'en 1993 grâce à la politique de stabilisation de la BCM.

Par contre en 1994, due à la mesure pris par la BCM et le gouvernement sur le flottement du taux de change qui a entraîné une forte dépréciation de la monnaie nationale, le taux d'inflation augmentait jusqu'à 61,2% et le déflateur du PIB s'est accru de 41,6%. Cette situation sur la hausse du prix a été renforcé par le passage des cyclones tropicaux qui ont ravagé la production des paysans, ce qui a entraîné involontairement l'importation accru du riz.

En 1995, le taux d'inflation s'est diminué et s'est trouvé à 37,3% grâce à des mesures prises par les autorités monétaires.

En 1996, suite à des mesures prises par la BCM et le gouvernement, sur la stabilité du taux de change et la rigueur budgétaire, que le taux d'inflation interne mesuré par le déflateur du PIB s'est diminué de 17,9 contre 45,2% en 1995. L'année 1996 s'est marqué par la stabilité macroéconomique, et cette situation s'est poursuit jusqu'en 1998.

En 1999, l'augmentation des prix des produits pétroliers a généré une hausse moyenne des prix qui est de 9,7%. Par conséquent, le groupe des produits alimentaires a subi de forte augmentation de 19.3% dans le type de consommation traditionnel.

Section 2 Mesures prises par la BCM face à ce contexte

Face au contexte économique que le pays a subit, surtout après le flottement monétaire de 1994, la BCM a pris quelque mesure à savoir la manipulation du taux directeur, le relèvement du coefficient de réserve obligatoire, ainsi que la mise en place d'un marché de change en continu.

La BCM a utilisé les instruments indirects de la politique monétaire afin qu'il y ait, en même temps, la maîtrise du taux d'inflation et une préservation du taux de change. Les instruments d'intervention directs étaient utilisés en complémentarité avec les instruments directs mais joue un rôle mineur pour atteindre l'objectif visé.

Face au taux d'inflation très élevé en 1994, la BCM n'a pas cessé d'augmenter son taux directeur. Il était de 16 % en mai puis passait à 16,5 % en septembre, et de 23,75 % à la fin de cette année. Outre la maîtrise d'inflation au cours de cette année, l'augmentation des taux de la BCM ont été menées aussi pour défendre la monnaie nationale qui a trop perdu sa valeur dès l'entrée de Madagascar dans le système de change flottant.

Mais malgré les mesures pris par la BCM. En 1995, le niveau d'inflation était encore à un niveau très élevé de 37,3 % en glissement annuel et la monnaie nationale s'est peu apprécié, car 1 FF vaut 792,52 Fmg alors qu'en 1994, 1FF vaut 855,2 Fmg.

Alors, la BCM continuait à freiner la croissance de la masse monétaire en élevant son taux directeur jusqu'à 24% en début de cette année et à 33% en avril de ce même année.

De même, la BCM a augmenté de 12% son taux de réserve obligatoire en 1994 ; et atteint jusqu'à 25% à la fin de l'année 1995.

C'est en 1996 que le taux d'inflation à diminué jusqu'à 8,3%, c'est-à-dire vers une inflation rampante, et le FMG a commencé à s'apprécier.

C'est ainsi que la BCM à ramener à son niveau optimal de 17% le taux directeur.

Le taux directeur était ramené à 10%, en 1998, afin de maîtriser l'évolution de la masse monétaire pour que l'économie nationale soit stable et dépourvu des phénomènes inflationnistes. La BCM a relevé ce taux à 15% en 1999.

Section 3 : Résultat de l'intervention de la BCM au niveau des grands agrégats macroéconomiques

Les mesures prises par la BCM en 1994 ont pour objectif de contrôler l'évolution de la masse monétaire afin qu'il y ait stabilité interne et externe de l'économie nationale. Mais cette politique anti inflationniste consiste à restreindre le volume de crédit à l'économie qui se traduit par la faiblesse du taux d'investissement accompagné de ralentissement des activités économiques.

Nous allons commencer le résultat par le contrôle de l'évolution de la masse monétaire, ensuite observer la réduction du taux d'inflation et l'appréciation de la monnaie nationale ; la réduction du volume de crédit à l'économie ; la faiblesse du niveau d'investissement ; et enfin le ralentissement de la croissance économique.

a)Le contrôle de l'évolution de la masse monétaire

Tableau N 2: Evolution de la masse monétaire en milliards de Fmg

Année	Masse monétaire	Variation annuelle en %
1990	816,46	0,3
1991	1007,98	19,1
1992	1250,6	19,4
1993	155,1	24,3
1994	2339,5	33,1
1995	2717,3	16,16
1996	3209,2	18,1
1997	3846,2	19,8
1998	4169,1	8,2
1999	4981,1	19,47
2000	5915	18,75
2001	7357,3	24,37
2002	7933	7,8
2003	8522,8	7,42
2004	9594,5	12,57

Source: rapport économique 1990-2004

Dans ce tableau, on constate qu'au début des années 1990, la masse monétaire n'était que 816,46milliards de Fmg en 1991 avec une variation annuelle de 0,3%.Cela augmente de 1007,98 milliards de Fmg en 1991.

De 1991 à 1993, l'évolution de la masse monétaire est bien contrôlée par la BCM parce que le pourcentage de variation reste entre 19,1% à 24,3%.

C'est en 1994 qu'on a observé l'explosion de la masse monétaire. La masse monétaire en circulation au sein de l'économie était à 2339,5 milliards de Fmg avec une variation annuelle de 33,1% et un taux d'inflation de 61,2%.Cela est presque 3 fois de la masse monétaire en circulation de l'année 1990.Ainsi, la hausse des prix au cours de l'année 1994 est expliquée par la surliquidité de l'économie et par la dépréciation de la monnaie nationale causé par la rentrée de Madagascar dans le régime de change flottant.

En 1995, grâce à des mesures prises par la BCM, notamment l'augmentation du taux directeur et le taux de réserve obligatoire, que l'expansion monétaire ralentissait avec une variation annuelle de 16,16%.Suite à ce ralentissement de l'expansion monétaire, le taux d'inflation

s'est ramené à 37,3%. C'est ainsi en 1996 que la politique monétaire de la BCM a arrivé à maîtriser l'inflation et que le Fmg a commencé à s'apprécier.

Ce phénomène de ralentissement de l'expansion monétaire s'est continué de 1997 jusqu'à l'an 2000 avec un taux d'inflation peu galopante en 1997, et un volume de la masse monétaire à 5915 milliards de Fmg en l'an 2000.

Mais ce ralentissement de l'expansion de la masse monétaire nous indique l'insuffisance du volume de crédits à l'économie.

b) Réduction du volume de crédit à l'économie

Tableau N°3: Variation annuelle des crédits à l'économie

Année	Crédits à l'économie (en milliards de Fmg)	Variation annuelle de crédits à l'économie en %	Taux directeur(en moyenne annuelle)
1993	1079,7		
1994	1356,5	20,4	19,27
1995	1563,7	15,2	25,53
1996	1599,5	2,3	23,5
1997	1814,1	13,4	11,75
1998	1828,2	7,8	11
1999	1955,4	6,6	13,5
2000	2414,5	23,4	12

Source : BCM

De 1990 à 1993, les crédits accordés aux entreprises privées, publiques, et particuliers représentaient environ 18% du PIB en moyenne. Le crédit à l'économie a favorisé la croissance économique grâce à la stabilité macroéconomique avec de taux d'inflation assez modéré favorable à l'activité économique.

En 1994, suite à l'expansion de la masse monétaire et la dépréciation de la monnaie nationale que la BCM a décidé d'augmenter à 19.27% la moyenne annuelle de son taux directeur.

L'année suivante, la BCM a continué d'augmenter son taux directeur jusqu'en 1996, et ce taux est de 23,5% en 1996. Par conséquent, le volume de crédit à l'économie baissent durant ces 3 années et il ne représentait que 10,5% du PIB en moyenne.

C'est à partir de 1997, où la BCM commençait à desserrer son politique monétaire par la baisse de son taux directeur de 11,75% en moyenne annuelle que le crédit à l'économie commençait à refinancer l'activité économique pour le développement rapide du pays. Durant cette année, le crédit à l'économie représentait 13,5% du PIB.

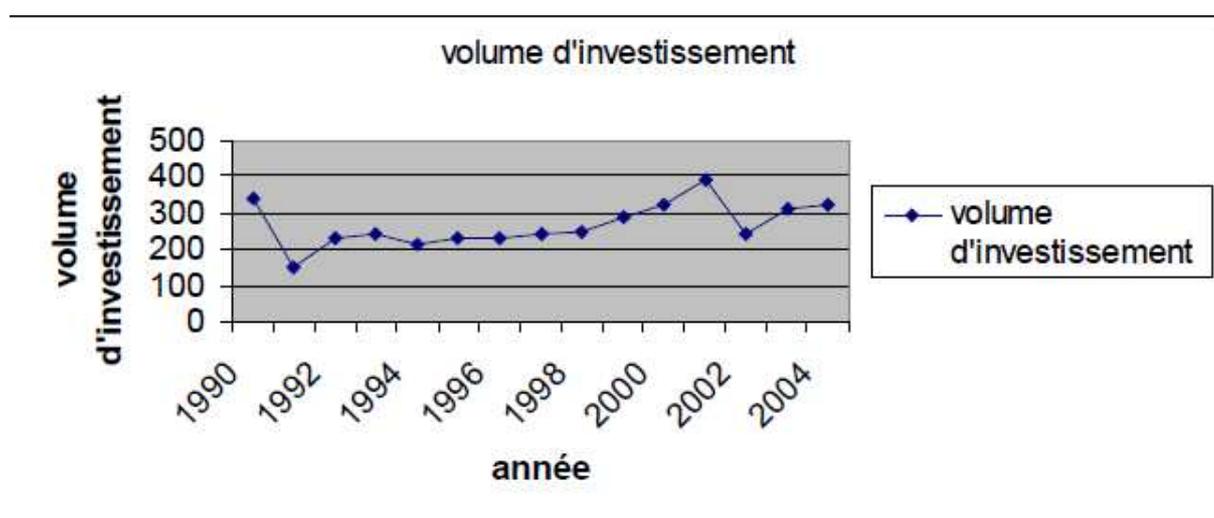
En 1998, l'Etat malgache était trop déficitaire, donc incapable d'honorer sa dette extérieure. Alors, il était obligé d'emprunter auprès du système bancaire malgache. Ainsi, malgré la baisse du taux directeur de la BCM (en 1998, ce taux est de 11% en moyenne annuelle), les crédits à l'économie représentait 9% du PIB.

Le volume de crédit accordé à l'économie restait toujours insuffisant jusqu'à l'an 2000.

Les mesures prises par les autorités monétaires à partir de 1994 ne sont pas favorables aux opérateurs économiques, alors ils ne sont pas incités à investir d'où l'insuffisance de l'investissement national.

c) Faiblesse du niveau d'investissement

Figure N°2 : Volume d'investissement (en milliards de Fmg de 1984)



Source : BCM/Rapport annuel de 2004

La réduction en volume de crédits à l'économie conduit immédiatement à l'insuffisance de volume des investissements au cours de cette période.

Nous avons vu dans cette figure qu'en fin de l'année 1990, le volume d'investissement était encore proportionnel à l'activité économique. Il a été à peu près 345 milliards de Fmg. Et il a commencé à chuter au milieu de l'année 1991. Cette chute est marquée par la crise politique que le pays a vécu conduisant les entrepreneurs à être pessimiste.

La courbe s'est redressée vers la fin de l'année 1991 jusqu'à 1993 où le volume d'investissement atteint 240 milliards de Fmg soit 17% du PIB à la fin du mois de juin, marquant le retour à la stabilité de l'environnement économique globale.

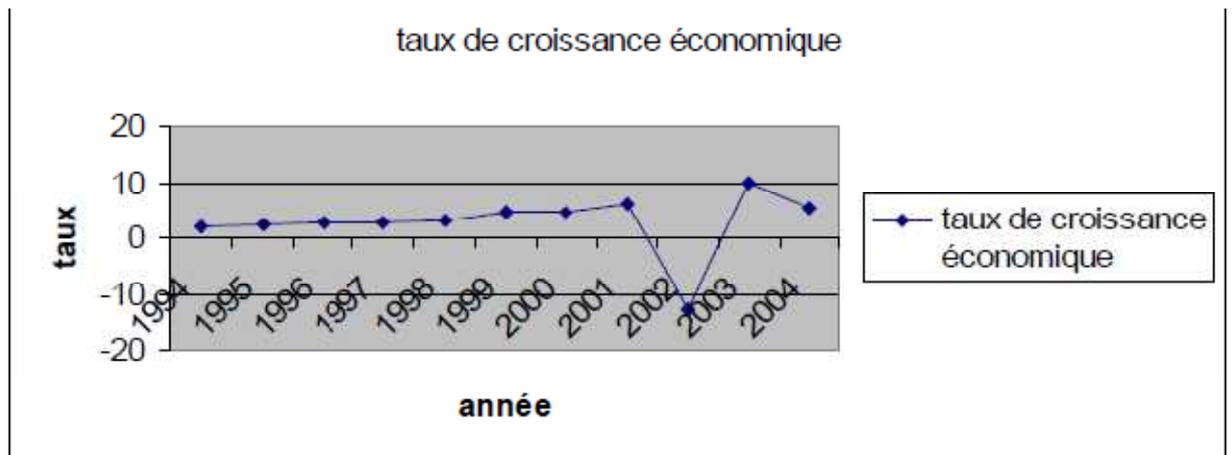
Due à la lutte contre l'inflation préconisé par la BCM et l'entrée en change flottant, le volume d'investissement est au voisinage de 200 milliards Fmg, alors qu'en fin 1993, il était au voisinage de 250 milliards de Fmg.

De 1996 à 1999, la courbe d'investissement prenait presque la forme horizontale, c'est-à-dire que le volume d'investissement s'accroît peu et avec un rythme de progression arithmétique, grâce au desserrement de la politique monétaire restrictive pris par la BCM au début de l'année 1994 et à l'entrée massive des investissements directs de l'étranger, surtout les entreprises de zone franche.

Mais malgré le desserrement de la politique monétaire restrictive de la BCM avec un taux directeur de 11,7% en 1997, le volume d'investissement restait encore insuffisant, ce qui conduisait à un ralentissement de la croissance économique.

d) Ralentissement de la croissance économique

Figure N°3 : Taux de croissance économique



Source : Rapport économique et financier

Depuis que la BCM a décidé de restreindre la quantité de monnaie en circulation afin de lutter contre l'inflation, en 1994, les opérateurs ne pouvaient plus s'investir avec un taux bancaire très élevé. Forcément, il y a toujours le ralentissement de la croissance.

Vu sur cette figure ci-dessus, entre 1990 à 1999, le taux de croissance économique est au voisinage de 1,5%.

En général, les mesures prises par la BCM sont toujours à rectifier face à leurs objectifs. Par exemple, en 1994, l'inflation persiste encore malgré l'augmentation du taux directeur de la BCM. Le taux d'inflation était de 61,2% en 1994 même si le taux directeur était de 23,5%. Ce n'est qu'à partir de 1996 que les mesures prises par les autorités monétaires ont été efficace.

Chapitre III Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM de l'année 2000 jusqu'en 2012

Section 1 : Contexte et situation économique globale en 2000

Pour la grande île, l'année 2000 est marqué par la stabilité de la croissance économique, la baisse de la production agricole due à la sécheresse d'une part et aux cyclones qui ont ravagé toute la production du pays d'autre part .Le PIB a été passé de 4,8% en 2000 contre 4,7% en 1999. Les secteurs les plus touchés par le ralentissement de la croissance étaient le secteur primaire et le secteur tertiaire. Tandis que la valeur ajoutée du secteur secondaire a connu une hausse considérable durant cette année.

Cette année est aussi marquée par l'augmentation des investissements privés surtout ceux des zones franches et des régimes douaniers.

En ce qui concerne le change, la monnaie nationale s'est appréciée due notamment à l'appréciation du dollar américain vis-à-vis de l'euro.

Enfin, l'inflation s'est accélérée de 11,9% cette année contre 9,9% en 1999. La cause principale de cette hausse de prix était la hausse des prix du produit pétrolier au niveau mondial, d'une part, et du déficit des produits alimentaires national, d'autre part. A l'époque, le prix des produits pétroliers passait de 21,9 dollar le baril en Avril de cette année à 33 dollars le baril le mois de septembre de cette même année. Les secteurs les plus touchés par l'inflation étaient le secteur primaire, qui a connu une hausse de 10,1% contre 8,7% en 1999 ; et le secteur tertiaire, dont la hausse était de 9,3% contre 8,3% en 1999.

Pour l'année 2001, le taux d'inflation en terme de glissement annuel augmentait de 4,8% en 2001. La stabilité de l'environnement macroéconomique témoignait cette hausse à moindre pourcentage du niveau d'inflation.

Tandis que pour l'année 2002, due à la crise socio politique, le taux d'inflation en terme de glissement annuel atteint son niveau le plus haut de 26,7% à la fin du mois de mai de cet année, alors que ce taux était de 6,7% la fin du mois de mai 2001. Le taux de croissance économique de la grande île a été négatif égale à -12,7%.

La performance économique de Madagascar a repris en 2003 avec un taux de croissance économique de 9,8% en variation annuel. L'investissement public a connu une hausse de 4,8% due à la politique de relance des activités économiques de l'Etat. Pour ce qui est de l'inflation, les prix de détail ont baissé de 1,7% en moyenne contre une hausse très importante de 16,5% en 2002. Cette situation est expliquée, premièrement, par la hausse modérée des prix du service privé de 1,2%, ensuite, par la hausse négative des prix de transport de -8,5% contre 20,9% en 2002, et enfin par la hausse de la production du riz.

Pour l'année 2004, contrairement à ce qui est prévu, la croissance économique s'est ralenti, due au passage de 2 cyclones qui ont ravagé la production agricole et ont détruit les infrastructures routières. Pour cette année, le PIB réel ne s'est accru que de 5,3% au lieu de 6% prévu initialement. Dans cette même année, le prix des produits vivriers ont augmenté due à

l'insuffisance de la production agricole. De même, l'inflation a touché les produits importés, car la monnaie nationale a déprécié de 73% face à l'euro.

Le phénomène de ralentissement de la croissance s'est continué jusqu'en 2005. Parce que les recettes d'exportation en vanille 'en crevette et en letchi ont chuté. De plus les coupures fréquente de l'approvisionnement en énergie électriques ont limité la performance des entreprises en générale. Pour ceux qui est de l'inflation, les prix à la consommation ont connu une hausse considérable due notamment à la hausse du prix du pétrole sur le marché international.

L'année 2006 s'est marqué par la stabilité de l'environnement macroéconomique. L'Etat a assaini ses finances public par l'amélioration de l'équilibre budgétaire. La politique monétaire de cet année est orienté vers la maîtrise de l'inflation à travers le contrôle de l'expansion monétaire.

La croissance économique de Madagascar s'est resté soutenu pour l'année 2007, avec un taux de croissance de 6,2% contre 5% en 2006. Cela est grâce à l'investissement massifs dans le secteur minier, mais aussi grâce à l'expansion du transport et de l'hôtellerie. Pour cette année, le taux des investissements privés par rapport au PIB s'est accru à 20,5% contre 13% en 2006. Pour cette année, la politique monétaire a contribué à préserver la stabilité macroéconomique, car la demande de monnaie a été conserve avec une expansion de la masse monétaire limitée à 20,5%.

En 2008, le taux de croissance économique s'est stabilisé grâce, notamment, à l'augmentation de 10% des nombres des touristes par rapport à l'année précédente. La hausse des prix du pétrole et des matières premières sur le marché international ont aggravé la tension inflationniste dans la grande île. Ainsi, en termes de glissement annuel, l'indice de prix à la consommation était de 10,4% au mois de juillet de l'année contre 6,8% en mars-avril de cette même année.

« S'il est vrai que la crise internationale s'est répercutée à Madagascar sur le secteur de l'exportation, c'est avant tout la crise socio politique intérieure qui a eu le plus d'effet négatif sur l'économie. A cet égard, un grand nombre d'indicateurs rendent compte du dommage subi par l'économie. Parmi ces indicateurs, le déclin de l'investissement public de 59,5%, une baisse de la consommation des produits pétroliers de 15% et une hausse de 25%

de demandeurs d'emploi en un an.....La contraction des activités a eu comme corollaire un recul de 10% des recettes fiscales par rapport à l'année précédente. »¹⁰

En 2010, la croissance de la production nationale a été faible avec un taux de croissance de 0,6% malgré la croissance soutenue de la plupart de l'économie des pays subsahariens. L'Ariary a déprécié de 1,6% par rapport à l'euro et de 9,8% par rapport aux dollars. L'Etat malgache a opté l'austérité budgétaire, car l'aide budgétaire en provenance de FMI et la BM a été suspendu. Cette politique d'austérité a pu réguler la demande interne et qu'il a pu maintenir le taux d'inflation. En variation moyenne, le taux d'inflation a été de 9,2% en 2010 contre 9% en 2009.

L'année 2011 a été marquée par des tensions inflationnistes. On a vu que l'IPC a connu une hausse de 4,3% sur les 3 premiers trimestres.

L'IPC a augmenté mais avec modération en 2012, il a été de 3% sur les 6 premiers mois contre 3,3% sur la même période de l'année 2011.

Face à ce contexte économique de l'année 2000 jusqu'en 2012, la BCM a pris des mesures au cours de ces années pour favoriser la croissance économique équilibrée.

Section 2 Mesures prises par la BCM face à ce contexte

Compte tenu de la stabilité de la croissance économique en 2000 et du ralentissement de l'évolution de l'inflation en 2001, la BCM a baissé son taux directeur de 12% en 2000 et de 9% au mois d'octobre de l'année 2001.

La BCM a maintenu son taux directeur à 9% en 2002, du fait que la hausse des prix ne résulte pas de l'abondance de la masse monétaire mais du choc conjoncturel du côté de l'offre due à la crise socio politique.

Pour relancer l'activité économique de l'après crise, en promouvant les investissements privés et en stabilisant le niveau général des prix, la BCM a choisi d'abaisser son taux directeur de 7% en 2003 contre 9% en 2002. Elle a abaissé de même son taux de réserve obligatoire de 12% contre 18% en 2002.

¹⁰ Dans le rapport annuel de 2009 de la BCM

En 2004, pour maîtriser les tensions inflationnistes menaçant le pays provoqué, d'une part, par la croissance rapide de la demande globale par rapport à l'offre globale qui est insuffisante, et d'autre part, par la dépréciation de la monnaie nationale, la BCM a augmenté son taux directeur de 16% et son taux de réserve obligatoire à 15%.

En 2005, la BCM a opté la politique monétaire prudente malgré le ralentissement de l'activité économique, afin de lutter contre les tensions inflationnistes persistantes depuis la fin de l'année 2004. Pour ce faire, elle a maintenu son taux directeur à 16% et son taux de réserve obligatoire à 15%. Par contre à la différence de son action de 2004, elle a augmenté son intervention sur le marché monétaire par la reprise des liquidités.

Pour lutter contre l'inflation observée au début de l'année 2006, sans perturber la stabilité de l'environnement macroéconomique, la BCM a décidé de maintenir son taux directeur au même niveau que l'année 2005.

En 2007, la croissance économique est soutenue grâce à l'IDE qui aura pour conséquence l'appréciation de la monnaie nationale. Donc la BCM a opté la politique monétaire prudente pour préserver la stabilité macroéconomique de la grande île. Ainsi, il a maintenu son taux directeur de 12% et son taux de réserve obligatoire à 15%. De plus, vu la répétition et la stérilisation de ces instruments classiques, la BCM a concouru vers l'opération d'open market par la ponction de 227,3 milliards d'Ariary représentant la valeur des titres négociables.

Compte tenu de l'augmentation de prix des produits alimentaires au niveau national d'une part, et l'augmentation de prix du pétrole et la crise financière au niveau mondial d'autre part, la politique monétaire de la BCM durant l'année 2008 était donc la suite de la politique de resserrement au cours de l'année 2007. Dans ce cas, elle a maintenu son taux directeur de 12% et son taux de réserve obligatoire de 15%. Au niveau des interventions directs, elle a procédé à la vente des titres adossés sur la dette consolidée de l'Etat. A la fin de l'année 2008, la totale des ventes de titres effectué par la BCM se chiffraient à 440,4 milliards d'Ariary.

Face à la crise financière internationale et la crise sociopolitique de 2009, qui a endommagé les grands indicateurs économiques au cours de cette année, la BCM a mené la politique monétaire qui veille à la stabilité interne et externe de la monnaie nationale. Sur le marché monétaire, l'objectif de la BCM est de maintenir la liquidité bancaire à un niveau optimal pour la transaction économique, afin de relancer l'activité économique pour lutter contre le

chômage accru des ménages malgaches .En effet, la BCM a maintenu le niveau des réserves libres des banques primaires autour de 10% des réserves obligatoires, c'est-à-dire à un niveau permettant de relancer facilement l'activité économiques.

Pour être le complémentaire de la politique d'austérité budgétaire opté par le gouvernement dans son lutte pour la stabilité macroéconomique, la BCM a maintenu son taux directeur de 9,5% en 2010 et son coefficient de réserve obligatoire à 15%.En générale, pour l'année 2012,l'orientation de la politique monétaire de la BCM était tourné vers la maitrise de l'expansion des agrégats monétaires tout en évitant de perturber la relance des activités économiques .Elle a focalisé ses actions sur la régulation rigoureuse de la liquidité bancaire.

L'intervention de la BCM pour l'année 2011 a été centrée sur le marché monétaire. En effet, afin de lutter contre les tensions inflationnistes persistant dans les trois premiers trimestres de cette année, elle a réduit la masse monétaire en circulation par l'augmentation des FA par une ponction nette de 189,9 milliards d'Ariary. Sur le MID, la BCM a procédé à l'achat net cumulé de devises de 256,1 millions d'USD.

Pour l'année 2012, après avoir observé la modération de la croissance de l'IPC dans les six premiers mois et compte tenu du recul des FA, la BCM, pour sa politique monétaire a opté la libération de liquidité caractérisée par des mises en pension et des appels d'offre positifs au mois de juin de cette année. Sur le MID, elle a abaissé ses achats nets de devises. Sur cette année, le total de ses achats nets de devises vaut 76,8 millions d'USD.

Ce sont les mesures prises par la BCM au cours de la période de 2000 jusqu'à 2012.Voyons maintenant les conséquences de ses interventions au niveau des grands agrégats macroéconomiques.

Section 3 : Résultat de l'intervention de la BCM au niveau des grands agrégats macroéconomiques

Vu la baisse du taux directeur de la BCM pour favoriser la croissance équilibrée au cours de l'année 2000 et de l'année 2001, on a constaté une augmentation de la masse monétaire en 2001.Cet année, la masse monétaire a varié de 24,38%.Mais en 2001, l'Etat malgache a été déficitaire et ceci de l'ordre de 8,1% du PIB. Alors, la BCM était obligé d'emprunter à l'Etat malgache ce qui implique la diminution de crédit accordé à l'économie.

Durant cet année, les crédits à l'économie n'enregistraient que 38,45% de la masse monétaire, alors que les crédits à l'économie a été de 40,81% pour l'année précédente.

Encore en 2001, malgré la baisse de crédit à l'économie, on a enregistré une hausse considérable du niveau d'investissement due à l'implantation très importante des entreprises étrangères et à la stabilité macroéconomique. Au cours de cette année, le volume d'investissement atteignait 340 milliard Fmg et le rythme de la croissance a augmenté.

En dépit des événements politiques survenus au cours de l'année 2002, la croissance de la masse monétaire s'est ralentie, malgré la maintenance du taux directeur et du taux de réserve obligatoire à ses niveau de 2001. Durant cet année, la base monétaire n'a augmenté que de 4,4% contre une prévision de 12,3% cet année.

La crise de 2002 a engendré des difficultés aux entrepreneurs malgaches causés par la décélération de rythme d'évolution annuelle des crédits à l'économie. Ce rythme d'évolution annuelle des crédits à l'économie s'est ralenti à 0,8% à la fin de l'année 2002. La conséquence majeure de cette décélération des crédits à l'économie est la chute très important de la courbe d'investissement au milieu de cet année provoquant ainsi la baisse de la croissance économique jusqu'à -12,7%.

La politique monétaire de relance des activités économiques et de stabilisation des prix entreprise durant le début de l'année 2003 ont des impacts positifs sur le taux de croissance économique ; sur le taux d'inflation ; sur le volume de la masse monétaire ; ainsi que sur le volume de crédit accordé à l'économie.

Les mesures prises par la BCM sur le taux directeur et le taux de réserve obligatoire ont fait accéléré les crédits bancaires, contribuant ainsi à la croissance de la masse monétaire .L'agrégat M3 a augmenté de 8,2%, en termes de variation annuelle, à la fin de l'année 2003 contre 7,1% pour 2002.

Vu l'augmentation de la masse monétaire et la mesure de détaxation des intrants agricoles et des équipements industriels pris par l'Etat malgache, favorisant ainsi l'augmentation du niveau d'investissement, les crédits à l'économie ont connu une forte augmentation. L'encours total des crédits à l'économie a augmenté de 6,8% sur l'année 2003. Malgré la hausse considérable de la masse monétaire, le taux d'inflation a nettement baissé en 2003. L'IPC a ralenti et a diminué de 1,7% en 2003 contre une augmentation de 16,5% en 2002. A la fin de cet année, le glissement annuel a été de l'ordre de 0,8%.

Les effets de la politique monétaire expansionniste de l'année 2003 ont prolongé jusqu'à l'année 2004 manifesté par une croissance rapide de la demande globale, alors que l'offre globale a été insuffisante due à la baisse de la production agricole touchée par le passage des cyclones. En effet pour l'année 2004, la BCM a opté pour la politique monétaire restrictive. Mais malgré les mesures prises par la banque centrale durant cette année, l'inflation s'est persistée encore avec un taux d'augmentation de 27,5% en fin de l'année. Durant cette année, le crédit à l'économie augmentait encore malgré la hausse du taux directeur et du taux de réserve obligatoire. Pour l'année 2004, on peut conclure que la politique monétaire entreprise par la BCM n'a pas été efficace, car l'inflation n'était pas d'origine monétaire mais, due à la baisse de la production agricole qui a des impacts négatifs sur le niveau de l'offre globale.

En 2005, suite à la politique prudente de resserrement monétaire optée par la BCM, la croissance de la masse monétaire s'est nettement diminuée. Cette croissance n'a été que 3,1% cette année contre 23,8% en 2004. Durant cette année, on a observé aussi un ralentissement global de l'inflation avec un glissement annuel de 11,4% contre 27,5% en 2004. La dépréciation de la monnaie nationale n'a été que de 1% face à l'euro et de 15,5% par rapport au dollar. Pour le secteur réel, le taux de croissance de la production a été de 4,6% contre un taux de 5,3% en 2004. On peut alors conclure que durant cette année, la politique monétaire a atteint ses objectifs au niveau du secteur monétaire mais elle a échoué vis-à-vis du secteur réel.

En 2006, la politique de lutte contre l'inflation sans perturber la stabilité de l'environnement macroéconomique a eu comme effet l'augmentation de la masse monétaire en circulation avec une croissance annuelle de 25,9% contre 3,1% en 2005. Mais le taux d'inflation s'est replié et elle a été de 10,8% au début du mois de juillet. En conclusion, pour cette année 2006, les résultats en matière de stabilisation ont été positifs, mais la surliquidité de l'économie n'a jamais été maîtrisée. Ce qui a provoqué des multiples incidences pour la réalisation de la politique monétaire en 2007.

Pour l'année 2007, la politique monétaire prudente a atteint presque tous ses objectifs, notamment celui de la stabilité interne et externe de la monnaie nationale, car l'inflation a été ramené à un taux acceptable de 8,2%, et que la monnaie nationale s'est appréciée de 11,3% face au dollar et de 1,8% face à l'euro en terme de glissement annuel. La politique monétaire durant cette période a été réussie, parce que la quantité de la monnaie en circulation s'est accru sans avoir aucune incidence sur le niveau d'inflation. L'expansion de la masse monétaire a été de 20,4% en 2007 contre 5,5 points de plus pour l'année 2006.

En 2008, conformément à la politique de resserrement de la BCM, l'expansion de la masse monétaire s'est relativement ralentie par rapport à l'année 2007, avec une variation annuelle de 12,9% à la fin de cette année contre 20,5% en 2007. Durant cette période, malgré la hausse du prix des produits pétroliers et du prix des produits alimentaires, l'inflation s'est maîtrisée grâce à la compression de la demande globale. En effet, le taux d'inflation a été de 10,1% en fin 2008 après quelques fluctuations au cours de l'année.

La politique monétaire optée par la BCM durant l'année 2009 a produit des résultats satisfaisants pour la maîtrise de l'inflation, parce que la variation de la moyenne annuelle de l'IPC entre 2008 et 2009 a atteint 9%. D'une autre manière, en glissement annuel de fin décembre 2009, la croissance de l'inflation a fléchi avec un taux de 8% contre 10,1% en 2008. De plus, au niveau de la liquidité des banques, cette politique monétaire arrive à contrôler la surliquidité bancaire, parce que, à fin décembre de cette année, les excédents des FA ont diminué de 44% des réserves obligatoires contre 73% en 2008. L'expansion de la masse monétaire s'est ralentie en 2009, passant 10,1% contre 12,8% en 2008. Les créances sur l'économie n'ont augmenté que de 139,5 milliards d'Ariary. On peut alors conclure que durant l'année 2009, la politique monétaire a été efficace pour le maintien du taux d'inflation et de la liquidité bancaire à son niveau optimal.

Pour l'année 2010, la politique d'austérité budgétaire, optée par le gouvernement ; et celle de la restriction monétaire, optée par la BCM, ont des impacts positifs au niveau de l'économie nationale. Parce que, premièrement, l'excédent de liquidité a diminué et atteint 34,2% en fin 2010, contre 44% en 2009 ; ensuite, parce que la masse monétaire en circulation s'est ralentie avec une augmentation de 9,4% au cours de cette année, contre 10,2% l'année précédente. De plus, pour cette année, le niveau de l'inflation s'est augmenté, mais avec un rythme modéré passant de 9% en 2009 à 9,2% en 2010.

En 2011, la poursuite de la politique monétaire restrictive de la BCM optée en 2010 a réussi, car depuis la fin de l'année 2010, les créances bancaires sur l'économie se sont contractées de 6,6 milliards d'Ariary ; et que le taux d'inflation a affiché un léger relâchement sur les neuf premiers mois de l'année 2011 malgré la forte expansion de 6,8% de la masse monétaire M3. De plus, du début de l'année jusqu'à fin septembre 2011, la monnaie nationale s'est modérément appréciée de 1,4% face à l'euro et de 3,5% face au USD.

Pour l'année 2012, on a observé croissance modérée de l'IPC de 3% sur les six premiers, contre 3,3% sur la même période de l'année précédente .Malgré la politique de stabilisation interne et externe de la monnaie nationale entrepris par la BCM, la monnaie nationale s'est déprécié de 4,8% par rapport à l'euro et de 3,6% par rapport au USD.

CONCLUSION

La politique monétaire malgache est caractérisée par une politique restrictive, destinée à lutter contre l'inflation plutôt que pour réaliser la croissance économique de plein emploi. La BCM travaille et agit sur la réalisation de cette politique en se basant sur les instruments indirects, notamment, le taux directeur et le taux de réserve obligatoire.

De 1990 à 1994, la BCM a utilisé des instruments directs qui sont peu efficaces face à l'objectif de la politique monétaire. C'est à partir de 1994 que la BCM a orienté sa politique vers l'utilisation définitive des instruments indirects.

La première décennie de l'année 2000 s'est caractérisée par la conduite d'une politique monétaire tantôt de relance tantôt de resserrement. Cette politique monétaire se caractérise aussi par la revalorisation de l'unité monétaire malgache en vue de redorer l'image de la nation vis-à-vis de l'extérieur.

On constate qu'avec ses instruments indirects, la BCM fait encore face à des difficultés non négligeables, due notamment à la mauvaise interaction du système économico-financier national. Malgré la maîtrise d'expansion de la masse monétaire, l'inflation persiste toujours et, toutefois, la monnaie nationale perd sa valeur sur le marché des devises.

En outre, on a pu remarquer que les mesures prises par la Banque centrale ont entraîné une décélération de la croissance à chaque fois qu'elle a augmenté son taux directeur et relevé le coefficient de réserve obligatoire.

Cela explique que la politique monétaire, à elle seule, ne permet pas une stabilisation macroéconomique totale. Ainsi, elle doit être associée à différentes politiques économiques telles que la politique budgétaire, la politique de revenu et étroitement à la politique de change. Dans cette optique alors, l'association des différentes politiques économiques, dont disposent les autorités publiques, permet-elle vraiment d'assurer une stabilité macroéconomique à long terme ?

BIBLIOGRAPHIE

- MOUNIR SMIDA, L'économie monétaire pas à pas, 2007
- Ahmed Silem, Lexique d'économie, 8ème édition 2004
- Jean Marie Le page, Economie monétaire, Edition Cujas, 1991
- Rapport économique et financier du MEFB : 1994-2004
- Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar 2000-2010
- Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar N°15-Juin 2010
- Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar N°19-Septembre 2011
- Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar N°21-Juin 2012

ANNEXES

Annexe N°1 : Evolution du produit intérieur Brut aux prix de 1984(en milliards de

Fmg)

	1998	1999	2000	Variations en pour cent	
				1999	2000
PIB aux prix du marché	2 126,0	2 225,1	2 331,6	4,7	4,8
Ressources					
- Secteur primaire	711,8	736,0	741,6	3,4	0,8
- Secteur secondaire	253,3	261,7	290,5	3,3	11,0
- Secteur tertiaire	1 017,7	1 076,1	1 140,8	5,8	5,9
dont : secteur public	108,2	108,2	108,2	0,0	0,0
- Charges non imputées	-37,1	-39,4	-43,1	6,2	9,4
PIB aux coûts des facteurs	1 945,7	2 035,3	2 129,8	4,6	4,6
Impôts directs	180,3	190,1	202,5	5,4	6,5
Emplois					
Absorption intérieure	2 187,3	2 251,5	2 361,0	2,9	4,9
- Investissements bruts	250,5	242,1	258,1	-3,5	6,7
Publics	143,5	123,3	120,1	-14,3	-2,4
Privés	107,0	118,8	138,0	11,0	16,2
- Consommation	1 936,8	2 009,4	2 102,9	3,7	4,7
Publique	170,5	165,0	171,9	-3,2	4,2
Privée	1 766,3	1 841,4	1 931,0	4,3	4,9
Exportations nettes	-61,3	-26,1	-28,7	-57,4	10,0
Exportations	323,2	383,8	408,4	18,8	6,4
Importations	384,5	409,9	437,1	6,6	6,6
Epargne intérieure brute	189,2	219,1	229,3	15,8	4,7
Déflateur du PIB	957,2	1049,7	1152,6	9,7	9,8
Secteur primaire	803,5	873,1	961,3	8,7	10,1
Secteur secondaire	1 006,4	1 089,9	1 165,3	8,3	6,9
Secteur tertiaire	1 049,5	1 133,8	1 238,9	8,0	9,3

Source : Institut National de la Statistique

Annexe N°2 : Produit Intérieur Brut aux prix constants de 1984

	2002	2003	2004	2003	2004
	(en milliards de FMG constants 1984)			(Variation annuelle en %)	
PIB (aux prix du marché)	2 158	2 369	2 494	9,8	5,3
Ressources					
Secteur primaire	764	774	798	1,3	3,1
Secteur secondaire	241	276	294	14,5	6,5
Secteur tertiaire dont	1 016	1 124	1 191	10,6	6,0
secteur public	113	119	121	5,3	1,7
Charges non imputées	-49	-55	-58	12,2	5,5
PIB (aux coûts des facteurs)	1 973	2 119	2 225	7,4	5,0
Impôts indirects	186	250	269	34,4	7,6
Emplois					
Investissements publics	72	154	221	113,9	43,5
Investissements privés	173	215	287	24,3	33,5
Consommation publique	179	232	205	29,6	-11,6
Consommation privée	1 883	1 948	2 084	3,5	7,0
Exportations BSNF	250	349	358	39,6	2,6
Importations BSNF	399	529	661	32,6	25,0
Epargne intérieure	95	189	206	98,9	9,0
	(Indices base 100 = 1984)			(Variation annuelle en %)	
Déflateurs (indices)					
Secteur primaire	1 173,2	1 172,2	1 337,8	-0,1	14,1
Secteur secondaire	1 692,1	1 730,8	2 011,2	2,3	16,2
Secteur tertiaire	1 517,8	1 556,8	1 795,0	2,6	15,3
PIB	1 392,1	1 430,7	1 635,0	2,8	14,3

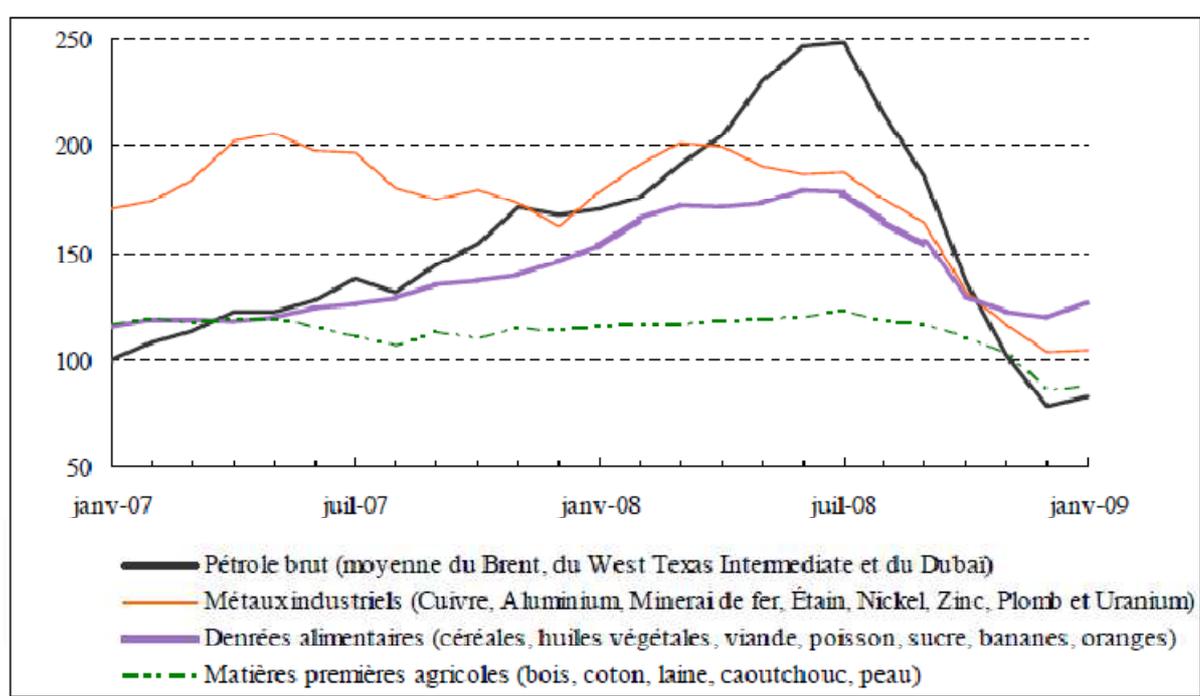
Source: Institut National de la Statistique

Annexe N°3 : Produit Intérieur Brut aux prix constants de 1984

	2004	2005	2006	2005	2006
	(en milliards d'ariary constants 1984)			(Variation annuelle en %)	
PIB (aux prix du marché)	498,8	521,7	547,3	4,6	4,9
Ressources					
Secteur primaire	159,6	163,6	167,1	2,5	2,1
Secteur secondaire	58,8	60,5	62,8	3,0	3,7
Secteur tertiaire dont	238,2	252,7	270,7	6,1	7,1
secteur public	24,2	25,0	25,5	3,3	2,0
Charges non imputées	-11,6	-12,3	-14,1	6,0	14,6
PIB (aux coûts des facteurs)	445,0	464,5	486,5	4,4	4,7
Impôts indirects	53,8	57,2	60,8	6,3	6,3
Emploi					
Investissements publics	44,0	40,7	47,2	-7,4	15,8
Investissements privés	51,5	66,4	68,1	29,0	2,6
Consommation publique	41,0	44,8	39,5	9,1	-11,8
Consommation privée	422,1	415,8	427,9	-1,5	2,9
Exportations BSNF	76,6	78,3	89,0	2,2	13,7
Importations BSNF	136,3	124,2	124,4	-8,8	0,2
Epargne intérieure	35,8	61,2	79,9	70,9	30,6

Source : Institut National de la Statistique

Annexe N°4 : Indice des prix des matières premières



Source : FMI Janvier 2009

Annexe N°5 : Produit Intérieur aux prix constants 2

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 2001			Variation annuelle (en pourcentage)	
	2008	2009	2010	2008/2009	2009/2010
PIB (aux prix du marché)	7 554	7 276	7 320	-3,7	0,6
PIB (aux coûts des facteurs)	6 836	6 706	6 741	1,9	0,5
Impôts indirects	716	571	579	-20,3	1,4
Consommation	3 855	4 556	6 367	18,2	39,7
Publique	463	488	721	5,4	47,7
Privée	3 392	4 068	5 646	19,9	38,8
Investissements	6 000	4 017	2 403	-20,9	-50,1
Publics	1 197	691	397	-42,3	-42,5
Privés	4 880	4 125	2 006	-15,5	-51,1
Exportations BSNF	1 869	1 683	1 847	-10	9,7
Importations ESNF	4 258	3 779	3 297	-11,2	-12,8
Épargne domestique	3 699	2 721	953	-26,4	-65

Source : Ministère de l'Économie et de l'Industrie

Annexe N°6 : Evolution du Taux d'inflation

Evolution du taux d'inflation									
	Variation mensuelle en %			Variation de la période en %			Variation annuelle en %		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Janvier	1,0	1,4	2,4	1,0	1,4	2,4	9,7	8,5	11,2
Février	1,9	1,1	2,1	2,8	2,5	4,5	10,3	7,7	12,3
Mars	0,4	0,6	-0,1	3,3	3,2	4,4	10,2	7,9	11,5
Avril	-0,3	0,3	-0,6	2,9	3,4	3,8	10,4	8,5	10,6
Mai	-0,7	-0,2	-0,5	2,2	3,2	3,3	9,9	9,1	10,2
Juin	-0,2	0,6	0,1	1,9	3,9	3,3	9,3	10,0	9,6
Juillet	0,3	0,5	0,4	2,2	4,4	3,7	8,2	10,3	9,4
Août	0,8	0,7	0,2	3,0	5,1	3,9	7,6	10,2	8,9
Septembre	1,5	0,8	0,4	4,6	6,0	4,3	7,9	9,5	8,4
Octobre	1,1	1,1		5,8	7,1		7,7	9,4	
Novembre	1,2	1,3		7,0	8,5		8,4	9,6	
Décembre	1,0	1,5		8,0	10,2		8,0	10,2	
Moyenne							9,0	9,2	

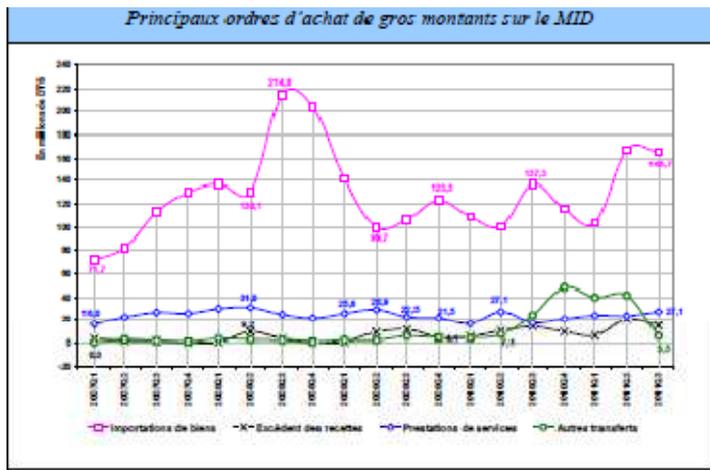
Source : Bulletin de la BCM N°19 Septembre 2011

Annexe N°7 : Evolution du taux d'inflation

Evolution du taux d'inflation									
	Variation mensuelle en %			Variation de la période en %			Variation annuelle en %		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Janvier	1,4	2,4	0,9	1,4	2,4	0,9	8,5	11,2	5,5
Février	1,1	2,1	0,6	2,5	4,5	1,5	7,7	12,3	4,1
Mars	0,6	-0,1	0,7	3,2	4,4	2,2	7,9	11,5	4,9
Avril	0,3	-0,6	0,5	3,4	3,8	2,7	8,5	10,6	5,9
Mai	-0,2	-0,5	0,1	3,2	3,3	2,8	9,1	10,2	6,5
Juin	0,6	0,1	0,1	3,9	3,3	3,0	10,0	9,6	6,6
Juillet	0,5	0,4		4,4	3,7		10,3	9,4	
Août	0,7	0,2		5,1	3,9		10,2	8,9	
Septembre	0,8	0,4		6,0	4,3		9,5	8,4	
Octobre	1,1	0,6		7,1	4,9		9,4	7,9	
Novembre	1,3	0,8		8,5	5,7		9,6	7,3	
Décembre	1,5	1,1		10,2	6,9		10,2	6,9	
Moyenne							9,2	9,5	

Source : Bulletin de la BCM N°21 Juin 2012

Annexe N°8 : principaux ordre d'achat de gros montant sur le MID



Source : Bulletin de la BCM N°21 Juin 2012

Annexe N°9 : Répartition de l'origine de la croissance annuelle de M3
 Variation annuelle en pourcentage de la masse monétaire de début de période Unité : %

	2001	2002	2003
Croissance annuelle M3 en %	24,4	7,1	8,2
dont points expliqués par :			
Position extérieure nette	9,0	-2,0	4,1
Avoirs intérieurs nets	15,4	9,1	4,1
Crédit intérieur	16,6	8,9	7,2
Créances nettes sur l' Etat	10,5	8,6	4,8
Crédits à l' économie	6,1	0,3	2,4
Autres postes nets	-1,2	0,2	-3,1

Source : Rapport annuel de la BCM de 2009

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	i
SOMMAIRE	iii
LISTE DES ABREVIATIONS	iv
LISTE DES TABLEAUX ET DES FIGURES	vi
LISTE DES ANNEXES	vii
INTRODUCTION.....	1
PARTIE I_APPROCHe THEORIQUE.....	2
Chapitre I :La monnaie et la politique monétaire.....	3
Chapitre II : La croissance économique	25
PARTIE_II APPROCHe PRATIQUE :.....	31
Chapitre I : La Banque Centrale de Madagascar de 1980 jusqu'à présent.....	32
Chapitre II : Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM entre 1990-2000.....	42
Chapitre III :Analyse de la situation économique et pratique de la politique monétaire de la BCM de l'année 2000 jusqu'en 2012.....	49
CONCLUSION	59
BIBLIOGRAPHIE	60
ANNEXES	61

Nom : PERA FILS

Prénoms : Landry Mario

Titre : La politique monétaire, la stabilité des prix, et la croissance économique de Madagascar de 1990 à 2012

Nombre de page : 65

Tableau : 3

Graphique : 3

Annexes : 9

Résumé :

La politique monétaire malgache est caractérisée par une politique restrictive, destiné à lutter contre l'inflation plutôt que pour réaliser la croissance économique de plein emploi. La BCM travaille et agit sur la réalisation de cette politique en se basant sur les instruments indirects, notamment, le taux directeur et le taux de réserve obligatoire.

De 1990 à 1994, la BCM a utilisé des instruments directs qui sont peu efficaces face à l'objectif de la politique monétaire .C'est à partir de 1994 que la BCM a orienté sa politique vers l'utilisation définitive des instruments indirects.

On constate qu'avec ses instruments indirects, la BCM fait encore face à des difficultés non négligeables, due notamment à la mauvaise interaction du système économique-financier national. Malgré la maîtrise d'expansion de la masse monétaire, l'inflation persiste toujours et, toutefois, la monnaie nationale perd sa valeur sur le marché des devises.

En outre, on a pu remarquer que les mesures prises par la Banque centrale ont entraîné une décélération de la croissance à chaque fois qu'elle a augmenté son taux directeur et relevé le coefficient de réserve obligatoire.

Mots clés : La monnaie ; théorie quantitative de la monnaie ; politique monétaire ; croissance économique ; agrégats macroéconomiques ; banque secondaire ; agent économique

Encadreur : Monsieur **MANDRARA Eric Thosun**

Adresse de l'auteur : SICU Ankatso II bloc 46 porte 8C