

Sommaire

Introduction.....	1
PARTIE I : PRESENTATION DU CADRE DE L'ETUDE.....	3
CHAPITRE I : Les principales théories sur les taux d'intérêt.....	4
1) La théorie de Wicksell.....	4
a) Définition.....	4
b) Les hypothèses du modèle.....	4
c) Taux d'intérêt et déséquilibre.....	5
d) Le retour à l'équilibre.....	5
2) La théorie de Böhm – Bawerk.....	6
a) Les déterminants du taux d'intérêt.....	6
b) Le détour de production.....	6
3) La théorie de Fisher.....	6
a) Définition.....	6
b) Les hypothèses du modèle.....	6
c) La théorie symétrique de l'intérêt.....	7
d) L'équilibre du marché des prêts.....	8
4) La théorie de Keynes.....	9
a) Définition.....	9
b) Les hypothèses du modèle.....	9
c) Les déterminants du taux d'intérêts.....	10
d) La réalisation de l'équilibre épargne, investissement.....	13
5) La théorie de Hicks – Hansen.....	13
a) Définition.....	13
b) Le marché des biens, la courbe IS.....	13
c) Le marché de la monnaie, la courbe LM.....	14
.....
d) L'équilibre global.....	15
Chapitre II : La situation économique de Madagascar.....	19
1) Le secteur financier à Madagascar.....	19
a) Le système de financement à Madagascar.....	19

b) Les caractéristiques du système.....	19
c) Les catégories d'établissement de crédit.....	21
2) Le développement financier à Madagascar.....	22
a) Profondeur.....	23
b) Banque.....	23
c) Privé.....	23
d) Privy.....	23
 PARTIE II : INFLUENCE DES TAUX D'INTERET SUR L'ECONOMIE.....	 24
 CHAPITRE III : Rôle des taux d'intérêts dans l'économie.....	 25
1) Taux d'intérêt et macro économie.....	25
a) Les taux d'intérêt dans le système économique.....	25
b) Taux d'intérêt et inflation.....	27
2) Taux d'intérêt et micro économie.....	29
a) Taux d'intérêt et investissement.....	29
b) Taux d'intérêt et épargne.....	33
 CHAPITRE IV : Les effets des variations des taux d'intérêts sur l'économie.....	 37
1) Impact des taux d'intérêts.....	37
a) Les effets de la baisse des taux d'intérêts.....	37
b) Les effets de la hausse des taux d'intérêts.....	38
2) Taux d'intérêt et la relance économique.....	39
 Conclusion.....	 40
 Annexe	
 Bibliographie	

Liste des illustrations :

Pages

Figure 1 : Les déterminants des taux d'intérêts dans la théorie de Fisher.....	8
Figure 2 : Les déterminants des taux d'intérêts dans la théorie keynésienne.....	10
Figure 3 : Les conséquences d'une hausse de l'inflation sur les taux d'intérêts.....	28
Figure 4 : Les conséquences d'une hausse des taux d'intérêts sur l'inflation.....	29
Figure 5 : Les conséquences d'une baisse des taux d'intérêt sur l'entreprise.....	38
Figure 6 : Les conséquences d'une hausse des taux d'intérêt sur l'entreprise.....	39

Graphique :

1. l'équilibre de l'offre et de la demande de monnaie.....	12
2. l'efficacité marginale du capital.....	12
3. la courbe IS.....	14
4. La courbe LM.....	15
5. l'équilibre global.....	16
6. politique budgétaire expansionniste.....	17
7. politique monétaire expansionniste.....	18
8. évolution des taux créditeurs des banques.....	26
9. évolution des taux débiteurs des banques.....	26
10. les effets d'une hausse de la demande d'investissement.....	31
11. la fonction d'investissement.....	32
12. les déplacements de la fonction d'investissement.....	33
13. L'investissement brut à Madagascar.....	33
14. l'épargne en fonction du taux d'intérêt.....	34
15. déplacement de la fonction d'épargne.....	35
16. l'épargne brut intérieure.....	36

Tableau :

LISTE DES ABBREVIATIONS

ADEFI : Action pour le Développement et le Financement des micros entreprises

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BFV – SG : BFV – Société Générale

BMO I: Banque Malgache de l’Océan Indien

BN I- CL: BNI – Credit Lyonnais

BOA : Banque Of Africa

CEM : Caisse D’épargne de Madagascar

CMB: Compagnie Malgache des Banques

CSBF : Commission de Supervision Bancaire et Financière

FMG: Francs Malgache Garanti

INSTAT : Institut National de Statistique

INVESTCO : Southern Investment Bancorp

IS : Investement Saving

LM : Liquidity Money

MEC : Mutuel d’épargne et de crédit

MEFB : Ministère de l’économie des finances et du budget

PIB : produit intérieur brut

UCB : Union commercial Bank

Annexe 1:

Introduction

La croissance économique se définit comme l'augmentation soutenue et durable du niveau d'activité économique. Selon le rapport national sur le développement humain en 1996, la croissance économique est le moyen d'atteindre le développement. L'économie de Madagascar, depuis 1997, a obtenu des croissances supérieures au taux de croissances démographiques sauf en 2002 où la conjoncture économique a été défavorable. Cependant, ces résultats demeurent imperceptibles quand à l'amélioration du niveau de vie de la population en générale. La reprise de la croissance s'est effectuée après des années d'ajustements. Le retour au libéralisme et le redressement économique (libéralisation progressif des taux d'intérêts, l'instauration du flottement libre du FMG, désengagement de l'Etat de la sphère productive, assainissement des finances publiques, libéralisation des prix...) ont été réalisé avec l'aide des bailleurs de fonds.

Selon les théories de la croissance, l'investissement en capital physique est une des sources de la croissance. En effet, pour qu'il y ait croissance autoentretenu, il faut une constance du rendement marginal du capital. L'investissement a non seulement pour effet d'accroître la production mais aussi les externalités technologiques, il cause la croissance directement et par ses effets sur le progrès technique.

La croissance économique est conditionnée par le niveau des activités de production et un environnement propice aux investissements. Les investissements privés caractérisent la croissance puisque le secteur privé crée les richesses par leurs activités. Quant aux investissements publics, ils favorisent la création de richesse par la mise en place d'un espace favorable. A Madagascar, les investissements privés sont inférieurs aux investissements publics. Par conséquent, ce sont surtout les investissements du secteur public génère la croissance. Cette tendance laisse penser que des failles se sont introduites dans le système de financement des investissements privés à Madagascar.

D'autre part, l'investissement implique au préalable l'existence d'une épargne, clef de la croissance. L'épargne continue de financer une grande part de

l'investissement dans la plupart des pays en voie de développement. En effet, une épargne abondante et régulière permet à un pays de réaliser une croissance équilibrée.

Etant donné l'envergure des paramètres monétaires et financiers il semble impossible de traiter tous les problèmes du système financier. Parmi ces paramètres, un élément joue un rôle essentiel dans la formation et la disponibilité des capitaux et donc des investissements : l'intérêt. L'intérêt est le prix demandé pour l'argent emprunté par conséquent le niveau des taux d'intérêt influence la croissance économique. Ainsi, il est important de définir dans quelle mesure le niveau des taux est-il un moteur de la croissance et dans quel cas nuit-il à l'économie d'un pays. Dans le cas où le niveau des taux n'encourage pas la croissance à qui profite-t-il. La comparaison internationale des taux d'intérêts montre que les pays en développement et les pays développés n'appliquent pas les mêmes taux. Cette étude a pour intitulé « les impacts des taux d'intérêts sur la croissance cas de Madagascar » et tente d'analyser les préoccupations citées précédemment. La première partie délimitera le cadre de l'étude tandis que la deuxième partie présentera le rôle des taux d'intérêts dans l'économie.

PARTIE I :
PRESENTATION DU CADRE DE L'ETUDE

CHAPITRE I : LES PRINCIPALES THEORIES SUR LES TAUX D'INTERET

Les théories sur le taux d'intérêt reposent sur différents modèles précis d'où les multiples divergences d'opinions. Les principales théories sur le taux d'intérêt ont été l'œuvre de : Wicksell, Böhm-Bawerk, Fisher, Keynes et Hicks.

1) La théorie de Wicksell

a) Définition

Wicksell distingue deux types de taux d'intérêts :

- le taux d'intérêt monétaire : est le prix payé par ceux qui empruntent de l'argent (les entreprises) à ceux qui le prêtent (les ménages, les banques). Il est fixé par la confrontation de l'offre et la demande de crédits, c'est un taux de marché.
- le taux d'intérêt naturel : correspond aux taux de rendement des investissements (productivité marginale du capital)

b) Les hypothèses du modèle

Le modèle de Wicksell fait intervenir trois marchés :

- le marché des biens et services
- le marché du travail
- le marché des fonds prêtables

Les conditions nécessaires à une croissance équilibrée sont :

- la stabilité des prix
- l'égalité entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire

D'autre part, la monnaie n'est pas neutre car une augmentation de la masse monétaire en circulation entraîne une l'inflation. La monnaie peut agir sur l'activité économique par l'intermédiaire des taux d'intérêts. Ainsi, il est nécessaire de diriger les variations des taux d'intérêts en vue de maintenir un équilibre entre épargne et investissement.

c) Taux d'intérêts et déséquilibre

L'équilibre monétaire est engendré par l'égalité entre taux naturel et taux monétaire. Lorsque le taux monétaire est égal au taux naturel, la politique monétaire est neutre donc le niveau général des prix est stable. Or cette égalité est difficile à obtenir car les mécanismes de détermination des taux sont différents.

L'apparition d'écart entre les deux taux se trouve être à l'origine du processus cumulatif d'expansion ou de récession. Cet écart est également à l'origine d'une modification générale des prix car il conduit à un déséquilibre entre l'investissement et l'épargne.

Lorsque le taux d'intérêt monétaire est inférieur au taux d'intérêt naturel, les ménages délaissent l'épargne au profit de la consommation car ils estiment que le taux qui rémunère l'épargne est faible. Les entreprises accroissent leurs profits grâce à la hausse de la consommation et sont incités à investir. A cet effet, elles demandent des crédits auprès des banques d'autant plus que le taux monétaire est inférieur au taux de rendement anticipé. Deux cas peuvent alors se présenter :

- Si la monnaie fiduciaire est couverte à 100 %, c'est-à-dire que la monnaie est représentée par un stock d'or équivalent, les banques ne disposent pas de la liberté de créer de la monnaie. Les banques sont conduites à décourager la demande de crédits en augmentant le taux monétaire jusqu'à ce qu'il soit égal au taux naturel
- Si la monnaie fiduciaire n'est pas couverte, la quantité de monnaie en circulation peut augmenter, ce qui implique une hausse des revenus et par conséquent il y a hausse de la consommation des prix et de la production. Cette hausse se poursuit tant que la différence entre les deux taux n'est pas comblée. Lorsque le taux monétaire redevient égal au taux naturel, l'épargne assure le financement des investissements et le niveau général des prix cesse de se modifier.

d) Le retour à l'équilibre

Le retour à l'équilibre n'est rétabli que lorsque la différence entre les deux taux disparaît car l'épargne assure le financement des investissements et le niveau général des prix cesse de se modifier. Cependant ce retour à l'équilibre est aléatoire

puisque les banques ont une offre de crédits en fonction du taux d'intérêt tandis que le taux monétaire s'adapte avec retard au taux naturel.

2) La théorie de Böhm-Bawerk

a) Les déterminants du taux d'intérêt

Pour Böhm-Bawerk, deux facteurs sont à l'origine du taux d'intérêt :

- l'impatience humaine (les agents ont une préférence pour la consommation présente)
- l'opportunité d'investir

b) Le détour de production

L'investissement augmente l'efficacité de la production ultérieure à condition de produire des biens d'équipements par l'intermédiaire du détour de production. Les biens sont mieux produits par des moyens détournés qu'en les produisant directement. D'autre part, plus les techniques utilisées sont détournées plus le taux d'intérêt est faible.

Une hausse des taux d'intérêt provoque une hausse des prix des biens de consommation présents par rapport aux biens futurs et les ménages à épargner. La hausse des prix encourage la consommation immédiate au profit de l'épargne. Le taux d'intérêt d'équilibre entre épargne et investissement est atteint lorsque la productivité marginale du capital est égale au taux marginal de substitution entre consommation immédiate et future.

3) La théorie de Fisher

a) Définition

Selon Fisher, le taux d'intérêt est le prix du temps, il est le prix payé pour pouvoir disposer de liquidité dans l'immédiat. Il existe deux types de taux :

- le taux d'intérêt nominal : taux d'intérêt convenu lors du prêt
- le taux d'intérêt réel : taux d'intérêt ajusté à l'évolution de l'inflation

b) Les hypothèses du modèle

Le modèle de Fisher distingue trois marchés :

- marché des biens

- marché du travail
- marché monétaire

Ainsi que trois agents capables d'anticiper :

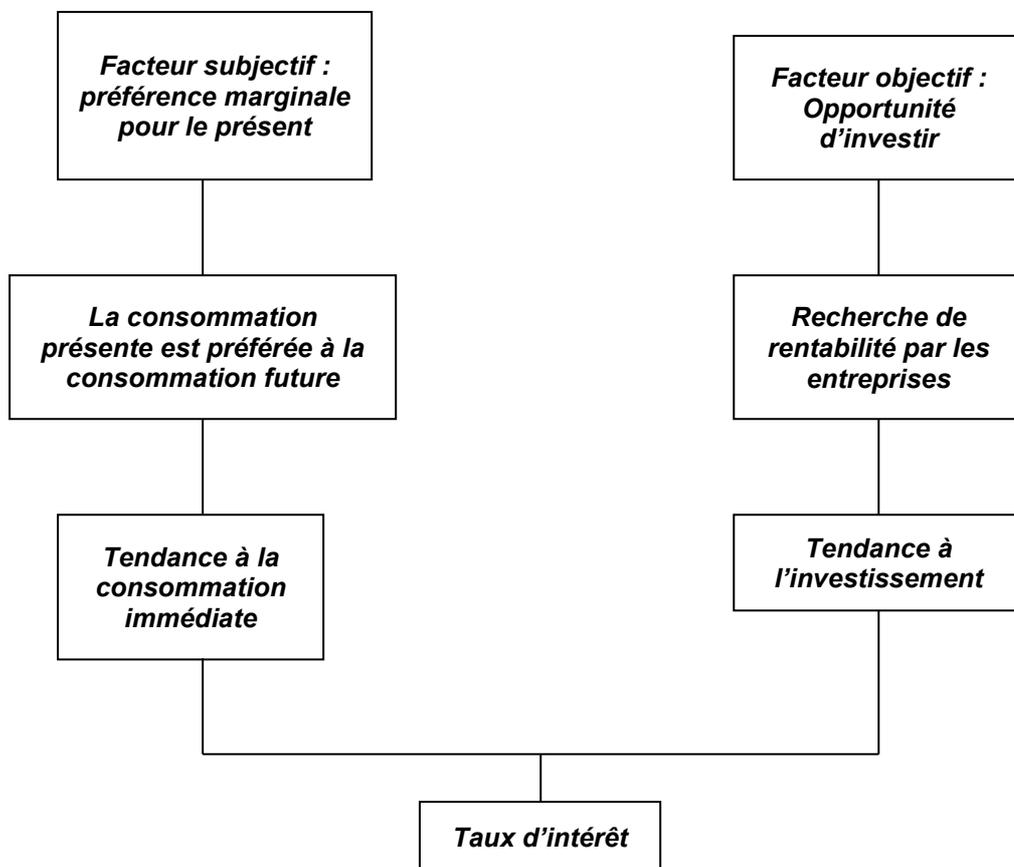
- les ménages
- les entreprises
- les banques

c) La théorie symétrique de l'intérêt :

Fisher étudie la détermination du taux d'intérêt à partir de l'équilibre individuel du consommateur et du producteur et reprend les déterminants du taux d'intérêt de Böhm-Bawerk qui sont : « l'impatience humaine » et « l'opportunité d'investir ». Cette approche aboutit à la théorie symétrique de l'intérêt¹. Un consommateur rationnel détermine le niveau de sa consommation et par conséquent son épargne de manière à ce que le taux de préférence pour le présent soit égal au taux d'intérêt. Un investisseur détermine son investissement de façon à ce que le taux de rendement par rapport au coût soit égal au taux d'intérêt.

¹ Par analogie à la théorie symétrique de la valeur

Figure1 : Les déterminants du taux d'intérêt dans la théorie de Fisher



Source : les taux d'intérêts

d) L'équilibre du marché des prêts

L'épargne dépend :

- des prix des biens de consommation et des services producteurs
- du taux d'intérêt

Plus l'impatience vis-à-vis de la consommation est forte plus l'épargne est faible.

L'investissement dépend de l'opportunité d'investir:

- des prix
- du taux d'intérêt

A l'équilibre du marché des prêts, l'intérêt ajuste « impatience à consommer » et « opportunité d'investir ». Le taux d'intérêt d'équilibre est à la fois égal au taux de préférence pour le présent et au taux de rendement par rapport au coût des investissements.

La croissance de la masse monétaire entraîne la croissance de certains prix sauf les taux d'intérêt qui restent constants à court terme. La croissance des investissements entraîne des tensions sur le marché, d'où une hausse des taux d'intérêt.

4) La théorie keynésienne

a) définition

D'après Keynes, le taux d'intérêt rémunère la renonciation à la liquidité durant une période déterminée. C'est un coût psychologique du fait de la perte de liquidité.

b) Les hypothèses du modèle

Le modèle keynésien comporte trois marchés à savoir :

- le marché des biens et services
- le marché du travail
- le marché de la monnaie

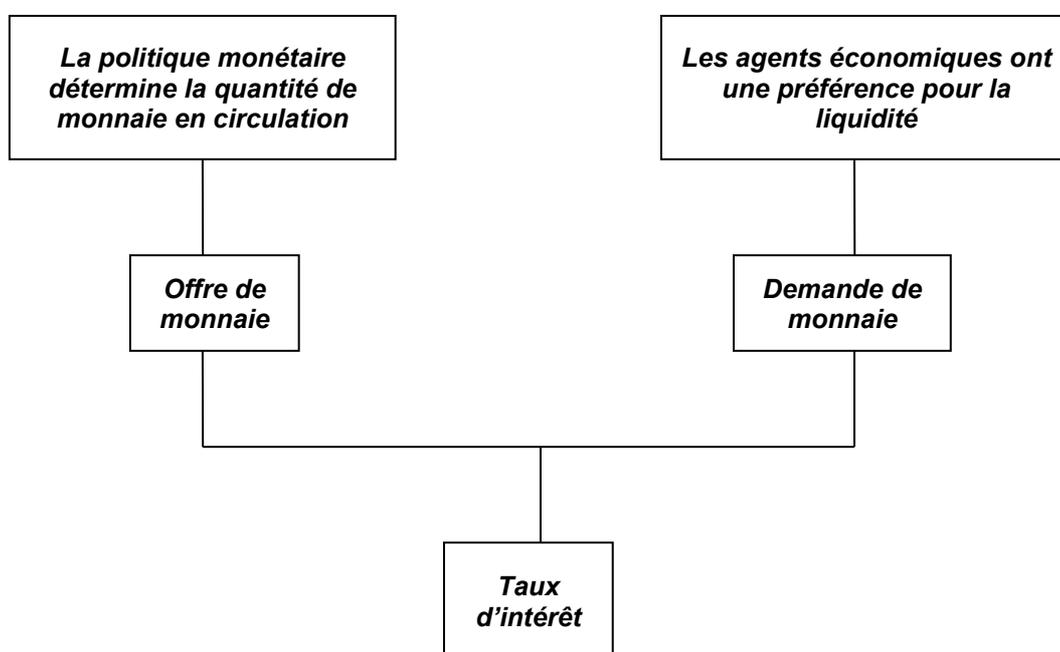
Les deux principaux agents qui y interviennent sont :

- les ménages
- l'Etat

Les trois marchés sont interdépendants. Le marché monétaire et celui des biens et services peuvent être équilibrées tandis que le marché du travail ne l'est pas automatiquement.

c) Les déterminants du taux d'intérêts

Figure 2 : Les déterminants du taux d'intérêt dans la théorie keynésienne



source : les taux d'intérêts

Keynes s'oppose à la théorie selon laquelle les taux d'intérêt ne sont qu'une variable qui sert à ajuster l'offre d'épargne et la demande de capitaux². Le taux d'intérêt est une grandeur monétaire qui n'est donc pas égale à l'efficacité marginale du capital.

La préférence des agents économiques pour la liquidité est déterminante. La monnaie est conservée en raison de sa liquidité face à l'incertitude de l'avenir. Le phénomène de thésaurisation, se traduisant par un stockage de monnaie sans apport de revenu, exclut l'argent du circuit économique et immobilise le pouvoir

² Théorie néo classique du taux d'intérêt

d'achat. La seule façon d'inverser cette tendance est l'existence d'un taux d'intérêt. Ainsi, l'incertitude de l'avenir et la monnaie en circulation détermine le niveau des taux d'intérêt.

L'intérêt est le loyer de l'argent déterminé par la confrontation de l'offre et de la demande de monnaie. Le taux d'intérêt dépend de la quantité de monnaie en circulation et de la demande de monnaie (de la préférence pour la liquidité). L'offre de monnaie est exogène elle résulte de la politique monétaire de la banque centrale. La demande de monnaie résulte de trois motifs :

- motif de transaction
- motif de spéculation
- motif de précaution

La demande de monnaie pour cause de transaction et de précaution est fonction du revenu. Plus le revenu est élevé, plus les ménages dépensent d'où accroissement de liquidité pour les transactions.

La demande de monnaie pour spéculation résulte du taux d'intérêt. Si ce taux est faible, les épargnants conservent l'argent liquide dans l'attente de meilleures conditions de placement.

La demande de monnaie est une fonction décroissante du taux d'intérêt. En effet, un taux d'intérêt faible augmente la demande de monnaie pour spéculation ainsi que l'investissement et le revenu. Par conséquent, la demande de monnaie pour raison de spéculation et de transaction s'accroît indirectement.

Graphique1 : Equilibre de l'offre et de la demande de monnaie

M : monnaie

M_o : offre de monnaie

M_d : demande de monnaie

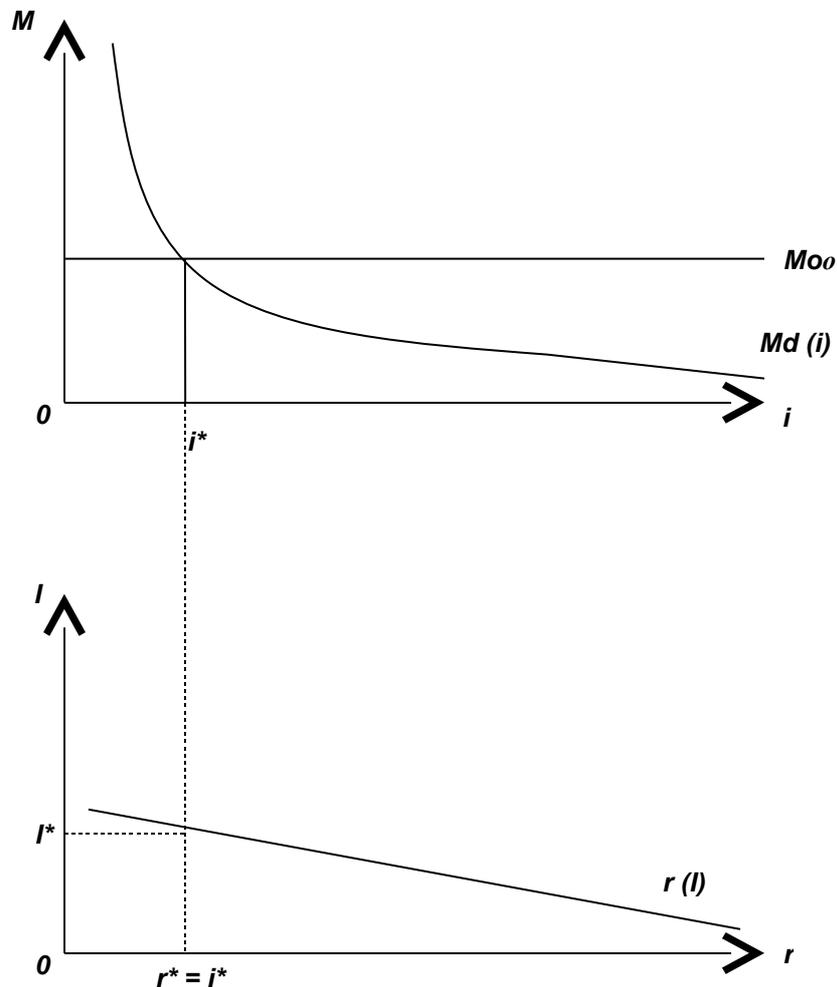
i : taux d'intérêt

i^* : taux d'intérêt

Graphique2 : Efficacité marginale du capital

I : investissement

r : efficacité marginale du capital



source : histoire des idées économique

Commentaire :

Graphique1 : L'équilibre monétaire dans le graphique est simplifié car il fait abstraction de la demande de monnaie pour motif de transaction. L'offre de monnaie est exogène, elle émane de la banque centrale.

Graphique 2 : La décision d'investissement est induite par la comparaison entre rendement anticipée de l'investissement et le taux d'intérêt appliqué à celui-ci.

Dans le modèle keynésien, le taux d'intérêt agit sur le dynamisme de l'investissement et est à la disposition de l'Etat. S'il y a nécessité de relancer

l'investissement, l'Etat peut intervenir en procédant à une baisse des taux d'intérêts afin de réduire l'épargne et le coût du crédit.

d) La réalisation de l'équilibre épargne, investissement

Pour Keynes, les motivations des épargnants et des investisseurs diffèrent. La réalisation de l'équilibre entre l'épargne et l'investissement est réalisée par les variations du revenu national à travers le mécanisme du multiplicateur.

Lorsque les entreprises investissent cette décision n'a pas d'équivalent chez les ménages qui épargnent. Cependant, cet investissement affecte la demande effective et par la suite le revenu des ménages. Les variations successives du revenu provoquent une variation de la consommation qui multiplie l'effet initial dû à l'investissement³. Dans le même temps, la variation du revenu agit sur l'épargne et cette modification équilibre celle de l'investissement.

5) La théorie de Hicks - Hansen⁴ : le modèle IS-LM

Chez Hicks, la monnaie est un numéraire, un moyen d'échange et une réserve de valeur. De ces rôles de la monnaie découlent l'existence et la formation du taux d'intérêt.

a) Définition

Le modèle IS-LM est un modèle macroéconomique qui décrit l'équilibre d'une économie composée de trois marchés (les biens, la monnaie et les titres).

C'est un modèle que l'on doit à John Hicks (1937) et qui est supposé représenter les mécanismes keynésiens élémentaires. Les prix y sont supposés fixes.

La demande de monnaie est une fonction croissante du revenu Y et décroissante du taux d'intérêt i : Les agents économiques choisissent de détenir de la monnaie selon leurs besoin de transactions, qui augmentent avec le revenu et selon taux d'intérêt qui détermine s'il est plus intéressant de détenir de la monnaie ou des titres (dans l'esprit du modèle, les titres sont des obligations). La consommation est une fonction croissante du revenu disponible. L'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt.

b) **Le marché des biens, la courbe IS**

³ Par l'intermédiaire du multiplicateur

⁴ Le modèle s'appuie sur l'analyse keynésienne

L'équilibre sur le marché des biens est réalisé si la demande est égale à l'offre:

$$Y = C + I + G.$$

La demande se décompose entre consommation (C), investissement (I) et dépenses publiques (G), qui sont exogènes.

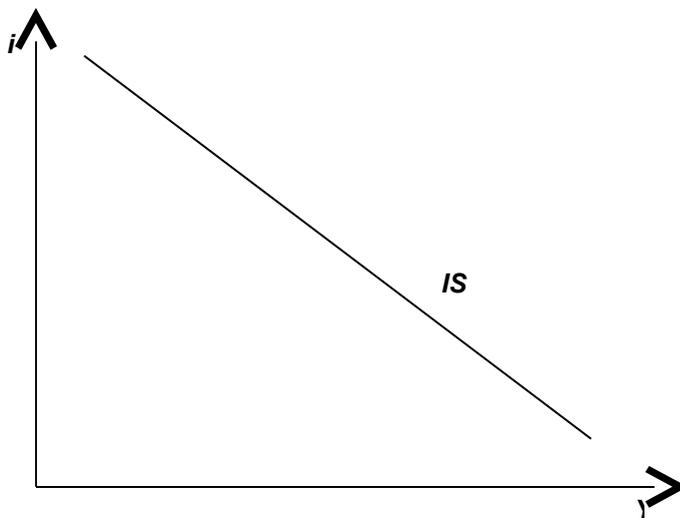
D'où :

$$Y = C(Y) + I(i) + G \quad (1)$$

Cette équation définit la courbe IS (pour Investment Saving, dans la mesure où l'équation (1) peut être réécrite comme une égalité entre épargne et investissement), qui est l'ensemble des couples (Y,i) tel que le marché des biens est en équilibre.

La courbe IS est décroissante (figure 1).

Quand le taux d'intérêt augmente, l'investissement diminue, réduisant la demande et le revenu par le mécanisme du multiplicateur keynésien.



Graphique 3 : La courbe IS

c) Le marché de la monnaie, la courbe LM

L'offre de monnaie M est supposée exogène, contrôlée par les autorités monétaires.

A l'équilibre du marché de la monnaie, l'offre de monnaie est égale à la demande de monnaie :

$$L(Y,i) = M \quad (2)$$

Cette équation définit la courbe LM (Liquidity Money), qui est l'ensemble des couples (Y,i) tels que le marché de la monnaie est en équilibre.

La courbe LM est croissante (figure 2).

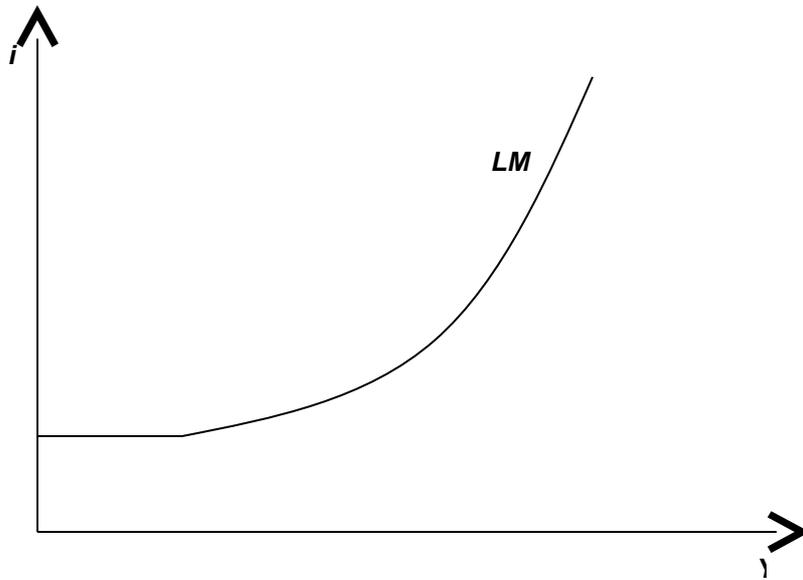
Lorsque le revenu augmente, à masse monétaire inchangée, la demande de monnaie pour un motif de transaction augmente. Pour rétablir l'égalité entre offre et demande, le taux d'intérêt augmente.

Deux cas particuliers doivent être envisagés :

- la demande de monnaie pour réaliser les échanges est tellement importante (du fait de l'importance de Y) qu'elle absorbe toute la masse monétaire.

Alors, LM est verticale.

- la trappe à liquidité. Cas où les anticipations sont telles que la demande de monnaie est infinie, quel que soit le niveau du taux d'intérêt, LM est horizontale.

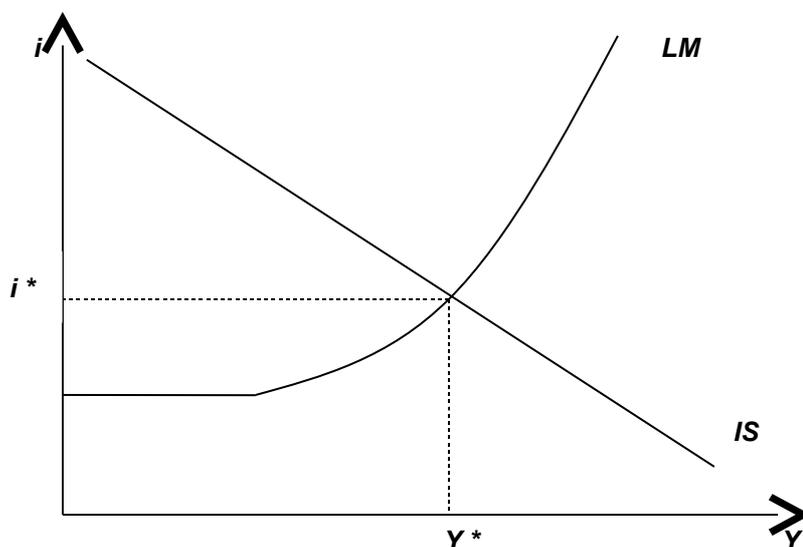


Graphique 4 : La courbe LM

d) L'équilibre global

Lorsque les deux marchés sont en équilibre, l'économie est à son équilibre global, auquel correspond un couple (Y^*, i^*) . C'est le point d'intersection de IS et LM.

(figure 3).



Graphique 5 : Equilibre global

Changements de politique économique

Les politiques monétaire et budgétaire peuvent agir sur le revenu global.

- La politique budgétaire consistera à faire varier les dépenses publiques, G . Le taux d'imposition du revenu étant fixé et les dépenses publiques sont financées par emprunt ou création monétaire.

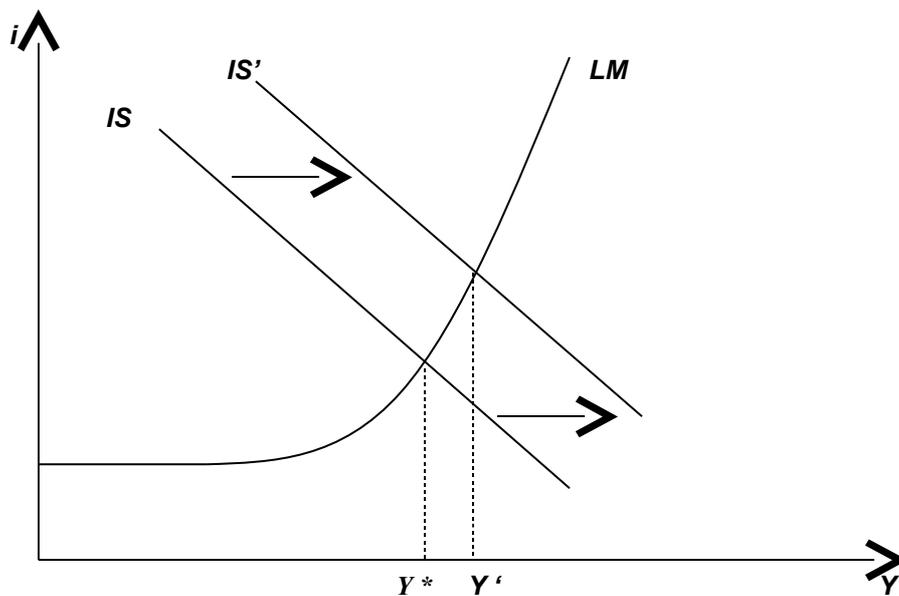
La hausse des dépenses publiques a pour effet de stimuler la consommation, par le biais du mécanisme du multiplicateur keynésien et ainsi d'accroître le revenu global.

- Plus l'investissement est sensible au taux d'intérêt et plus l'effet d'éviction sera marqué.

- Plus la demande de monnaie est sensible au revenu et plus l'effet d'éviction est important (car la hausse du taux d'intérêt nécessaire pour rétablir l'équilibre est

importante et donc l'effet sur l'investissement).

- Plus la demande de monnaie est sensible au taux d'intérêt, plus l'effet d'éviction est faible (car une faible variation du taux d'intérêt réduit fortement la demande de monnaie, ce qui suffit à rétablir l'équilibre sans trop affecter l'investissement).
- Plus IS est verticale, plus la politique budgétaire est efficace.
- Plus LM est verticale, moins la politique budgétaire est efficace.



Graphique 6 : Politique budgétaire expansionniste

- La politique monétaire peut être vue comme une action sur les taux d'intérêt qui aura un impact sur la masse monétaire ou comme une action sur la masse monétaire qui agira sur le taux d'intérêt. Une hausse de la masse monétaire a pour effet de créer un surcroît d'offre sur le marché de la monnaie. Cet excédent est

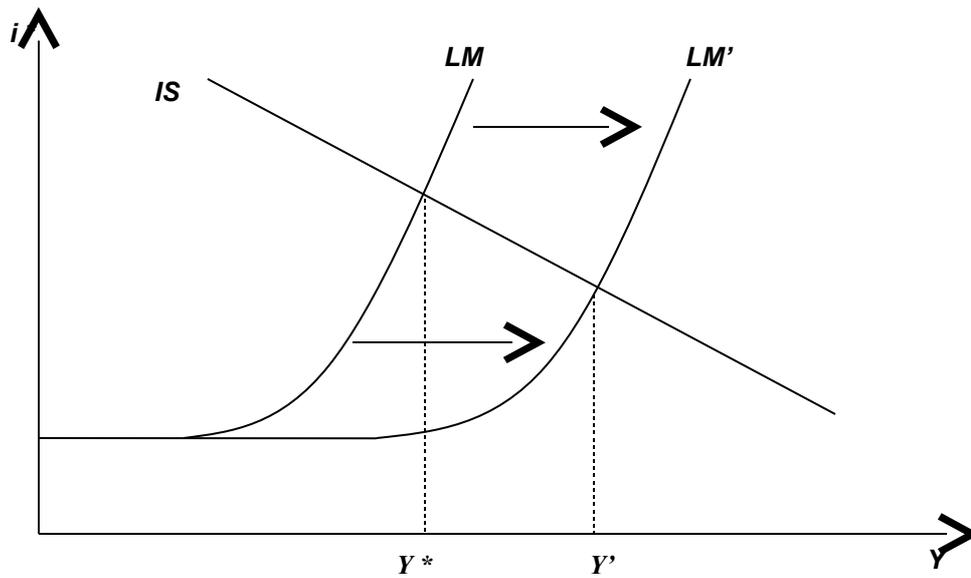
résorbé par une baisse du taux d'intérêt. Une baisse du taux d'intérêt a pour effet de stimuler l'investissement et, par suite, le revenu global. L'effet d'une hausse de la masse monétaire est d'autant plus fort que l'investissement est sensible au taux d'intérêt.

Une fois passé ce premier mécanisme, il est plus ou moins renforcé par l'effet induit de la hausse de l'investissement sur le revenu. Enfin, plus la demande de monnaie est sensible au revenu, et plus l'effet est limité.

Comme pour la politique budgétaire, la pente des courbes IS et LM a une importance pour déterminer l'efficacité de la politique monétaire. A la limite, lorsque LM est horizontale (trappe à liquidité), elle est sans effet sur le revenu.

De même, lorsque IS est verticale, l'effet est nul, car l'investissement est totalement insensible au taux d'intérêt (cas de l'accélérateur).

En revanche, lorsque LM est verticale (cas où la demande de monnaie dépend uniquement du revenu), l'effet est maximal. La baisse du taux d'intérêt induit une hausse de l'investissement et du revenu. La hausse du taux d'intérêt généralement consécutive à cette hausse du revenu n'apparaît pas, puisque la hausse de la demande de monnaie pour un motif de transaction rétablit seule l'équilibre sur le marché de la monnaie.



Graphique 7 : Politique monétaire expansionniste

CHAPITRE II : LA SITUATION ECONOMIQUE DE MADAGASCAR

1) **Le secteur financier à Madagascar**

a) **Le système de financement à Madagascar**

Le système bancaire à Madagascar se caractérise par une offre proposée par 7 banques, dont les filiales des principales institutions bancaires françaises: parler de

la BMOI, filiale de BNP Paribas, du BNI-CL pour le Crédit Lyonnais et de la BFV, gérée pour la Société Générale.

Le dispositif est complété par la Banque Of Africa et il existe également 2 banques mauriciennes (FBM et UCB) ainsi que la Banque Malgache. L'ensemble de ce dispositif comprend 113⁵ guichets répartis sur tout le territoire malgache. Avec aujourd'hui 28⁶ automates bancaires permettant les opérations de retrait. Un certain nombre de ratios sont à respecter, le ratio division des risques (ramené dernièrement à 25%), le ratio de la commission de change (10% maximum) ainsi que les commissions de réserves obligatoires. Ces ratios ont été revus dernièrement revus, de 10 à 15% sur le montant des dépôts à vue et cela afin de maîtriser la surchauffe dans le domaine du crédit, pour lutter éventuellement contre les risques d'inflation suite à la dévaluation de l'ariary par rapport à l'euro.

b) Les caractéristiques du système

Les principales caractéristiques du système bancaire malgache: les quatre banques précédemment citées représentent environ 85% ⁷du marché à Madagascar. Ce système se caractérise par des dépôts supérieurs à l'emploi. Le solde des excédents, outre les réserves obligatoires, sont placés aujourd'hui en Bons du Trésor, seule possibilité pour l'instant à Madagascar puisqu'il n'existe pas de marché monétaire structuré : celui-ci est en cours de réflexion afin de pouvoir pratiquer à terme des changes à terme et couverture de changes qui sont évidemment demandés comme produits par les exportateurs.

Ces activités témoignent bien évidemment de la volonté d'attirer les investisseurs à Madagascar et de financer ses projets. La deuxième caractéristique est qu'il n'y a pas d'épargne à moyen et long terme à Madagascar. Cela pose un petit problème pour les banques qui sont amenés à recycler les dépôts à vue à très court terme.

La troisième caractéristique est l'importance de la monnaie fiduciaire ainsi que celui du secteur informel.

Et enfin la quatrième caractéristique est une population qui reste fortement à bancariser puisque aujourd'hui à Madagascar l'ensemble des banques ont 130 000

⁵ BCM

⁶ BCM

⁷ BCM

comptes de particuliers sur une population de l'ordre de 16 à 17 millions⁸, dont 45 % ont moins de 14 ans. La préoccupation numéro un du système bancaire est de développer des crédits et de moderniser le système. Développer le crédit pour certaines d'entre elles c'est d'abord développer le crédit à la consommation : ce crédit à la consommation a connu un boom important en 2003, et trois grandes banques continuent à se battre sur ce marché, la BFV-SG, de la BMOI et de la BNI-CL.

De nouveaux produits sont également lancés pour l'accession à la propriété et pas mal de banques ont également en portefeuilles de nombreux produits financiers pour l'habitat : l'une des demandes du client Malgache étant bien entendu d'accéder le plus possible au logement.

Quelques banques recherchent également des participations dans le secteur de la micro finance : ce secteur permettant l'incubation de petites entreprises qui vont peu à peu rentrer pouvoir entrer dans le secteur formel. Je veux ainsi parler de la Société Générale qui va prendre 25 % dans ADEFI est donc des relations de partenariat fort seront fixées avec les organismes dans le secteur de la micro finance dans le cadre du développement à Madagascar.

Il y a eu depuis quelques années une forte augmentation des crédits à l'investissement à moyen terme (3 à 7 ans). Une forte concurrence existe également au sein des banques pour développer les crédits à moyen terme.

L'opération sur la détaxation lancée par le président de la République en septembre a débloqué un certain nombre de projets d'investissement qui étaient en gestation ou dans les portefeuilles. Le fonds de garantie malgache permet également aux entreprises dont la structure financière est un peu "désert" de rechercher une garantie de fonds détenue à 51 % par les banques et à 49 %⁹ par l'Etat malgache. Toutes les banques à Madagascar pratiquent les financements classiques du cycle d'exploitation et également le financement des investissements. Il existe également en projets des créations de produits du type leasing: des études sont en cours pour créer un cadre juridique approprié pour ce type de produit qui existe mais d'une manière confidentielle aujourd'hui à Madagascar au travers de la BOA et qui probablement sera une opportunité intéressante pour Madagascar compte tenu de la difficulté qu'il existe aujourd'hui pour réaliser des garanties. Le leasing permettra de

⁸ Rapport national sur le développement humain PNUD 2000

⁹ BCM

lever ce frein puisque le bailleur de crédit est propriétaire du terrain. D'une manière générale il y a deux grands changements à Madagascar : le marché interbancaire des devises en continu, et le basculent à la nouvelle monnaie ariary le 1er janvier 2005.

c) Les catégories d'établissement de crédit

Cinq catégories¹⁰ d'établissement de crédit sont prévues par la loi bancaire.

L'activité de chaque établissement est définie par la catégorie pour laquelle il est agréé. Ainsi :

- a. Les banques territoriales peuvent effectuer toutes les opérations de banque. Ce sont : BMOI, BNI – CLM, UCB, SBM, BFV – SG , BOA Madagascar, CMB¹¹.
- b. Les banques extraterritoriales exercent leur activité dans les conditions fixées par décret, pris après avis de la Commission de Supervision Bancaire et Financière. Cependant leur nombre s'élève à zéro
- c. Les établissements financiers sont des établissements de crédit spécialisés : INVESTCO, Equip - bail , fonds de garantie malgache. Ils ne peuvent effectuer que les opérations énoncées par leur décision d'agrément respective. En tous cas, ils ne peuvent recevoir de fonds du public à moins de deux ans de terme qu'à titre accessoire, dans les conditions définies par la Commission de Supervision Bancaire et Financière.
- d. Les institutions financières mutualistes sont des groupements de personnes physiques ou morales, dotés de la personnalité morale, sans but lucratif, fondés sur les principes de coopération, de solidarité et d'entraide mutuelle et ayant principalement pour objet de collecter l'épargne de ses membres et/ou de consentir du crédit à ceux-ci. Ce sont : CECAM, ADEFI, URCECAM, OTIV...
- e. Les institutions financières spécialisées sont des établissements de crédit investis par l'Etat d'une mission permanente d'intérêt public. Elles ne peuvent effectuer d'autres opérations de banque que celles afférentes à cette mission.

Dans tous les cas, seules sont habilités de façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme les banques et les institutions financières mutualistes.

¹⁰ BCM

¹¹ BCM

2) Le développement financier à Madagascar

La comparaison des indices financiers avec ceux des autres pays démontre que le secteur financier malgache se situe bien au dessous de la moyenne pour les pays très pauvre. Le tableau 1 compare les valeurs de quatre ratios : la profondeur, la banque, le privé et le privy de 96 pays dont Madagascar ainsi que le ratio crédit des banques primaires / PIB¹².

Tableau 1 : développement financier et PIB réel par habitant

Echantillon de 96 pays (King et Levine, 1993)									
indicateur	T rès rich e	Rich e	Pauvr e	Très pauvr e	Corrélation avec le PIB réel/habita nt	Madagascar			
						1 986	1 991	1994	1998
Profondeur	0,67	0,51	0,39	0,26	0,51	0,20	0,21	0,26	0,20
Banque	0,91	0,73	0,57	0,52	0,58		0,72	0,60	0,72
Privé	0,71	0,58	0,47	0,37	0,51	0,28	0,62	0,62	0,56
Privy	0,53	0,31	0,20	0,13	0,70	0,11	0,15	0,15	0,09
Nb des pays	29	29	29	29					
Crédit des banques primaires / PIB							0,17	0,14	0,09
Profondeur= (passifs liquides du système financier (monnaie + demande et passifs porteurs d'intérêts des banques) / PIB									
Banque = crédit bancaire / (crédit bancaire + actifs internes de la banque centrale)									
Privé = crédit alloué aux entreprises privées / crédit interne total (n'incluant pas le crédit aux banques									
Privy = crédit alloué aux entreprises privées / PIB									

Source : Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle

a) La profondeur (LLY) :

LLY = Créance du secteur financier / PIB

En 1986 et en 1991¹³, la « profondeur » de Madagascar est inférieur à la moyenne des pays très pauvre qui est de 0,26. En 1994, Madagascar a atteint la moyenne mais l'élan inflationniste cette même année a ramenée la profondeur au niveau de 1986 qui est de 0,20.

b) Banque (bank):

¹² Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle : état des lieux et orientations

¹³ Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle : état des lieux et orientations

BANK = Actif bancaire / actifs banque centrale

Le niveau de l'indicateur « banque » s'élève curieusement à 0,72 en 1991 et en 1998 et côtoie la moyenne des pays riches qui est de 0,73. Le degré élevé de 1991 est dû à la grande part du crédit intérieur accordé par les banques BNI, BFV et BTM quasiment en faillite. En 1998, deux des trois¹⁴ banques Etatique ont été privatisée et de nouvelles banques privées ont entamé des opérations de crédit et le crédit de la banque centrale à l'économie a été maîtrisé.

c) ***Privé (private):***

PRIVATE = crédit au secteur privé NF / crédit total

Le troisième indicateur¹⁵ en 1991 et en 1994 est de l'ordre de 0,62 ce niveau est supérieur à celui des pays riches. La BNI était privatisée en 1991, la BFV et la BTM restaient les seules banques d'Etat qui octroyaient des crédits aux entités fondées par des politiciens pour importer du riz et d'autres marchandises.

d) ***Privy :***

PRIVY = crédit secteur privé NF / PIB

La démonétisation suivie par l'inflation de la période 1994 – 1996 et la réintroduction des bons du trésor en 1993 dont les encours à fin 1998, détenue par la majorité des banques était à 3 % du PIB ont incité la brusque chute du privy à environ 60 %¹⁶.

¹⁴ Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle: état des lieux et orientations

¹⁵ Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle: état des lieux et orientations

¹⁶ Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle: état des lieux et orientations

PARTIE II :
INFLUENCE DES TAUX D'INTERET SUR L'ECONOMIE

CHAPITRE III : ROLE DES TAUX DANS L'ECONOMIE

Les taux d'intérêt jouent un rôle essentiel dans l'économie d'un pays. Ils ont en effet liés, du fait de leur multiple usage, au crédit, à l'investissement, à l'inflation et à l'emploi à des degrés variables selon certains mécanismes.

1) Taux d'intérêt et macro économie

a) Le taux d'intérêt dans le système économique

Dans un système économique et financier, il se produit en permanence des transferts de capitaux puisque certains agents économiques sont en mesure de mettre des capitaux à disposition d'autres agents économiques tandis que d'autres ont besoin de recourir à un financement extérieur.

Les ménages et le taux d'intérêt

Les ménages déposent les capitaux à la banque et les banques prêtent de l'argent aux ménages. Les placements sont rémunérateurs (taux d'intérêt) et les crédits ont un coût (taux d'intérêt). Les quantités de capitaux transférés ne sont toutefois pas égale et d'une façon générale, le total de l'épargne des ménages est supérieur au total des crédits consentis par les banques.

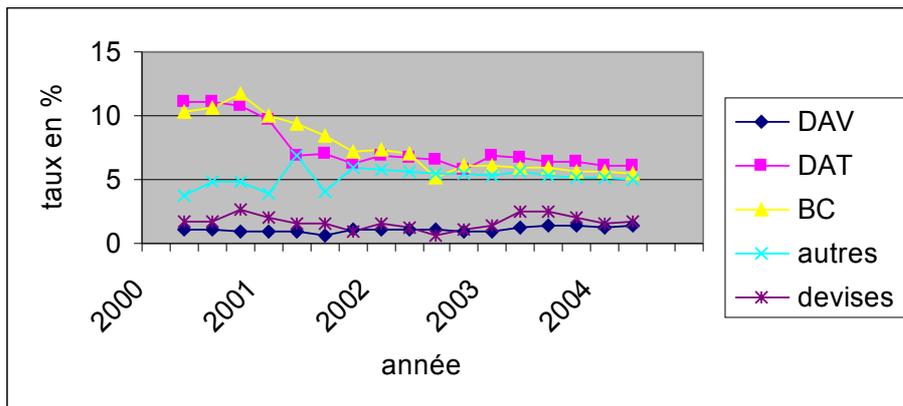
Les ménages tirent leur revenu de leur salaire net, des prestations sociales et de certaines ressources extérieures (loyer...). De ce revenu, ils doivent retirer les dépenses obligatoires : l'impôts, les cotisations sociales...Une fois déduites ces dépenses obligatoires, il reste le revenu disponible. Celui-ci peut alors être utilisé de deux façons : la consommation, l'épargne. Le niveau des taux d'intérêt constitue un élément de décision important.

D'autre part, les ménages réalisent des « épargnes d'Etat » par l'achat de bons du trésor.

Les entreprises et le taux d'intérêt

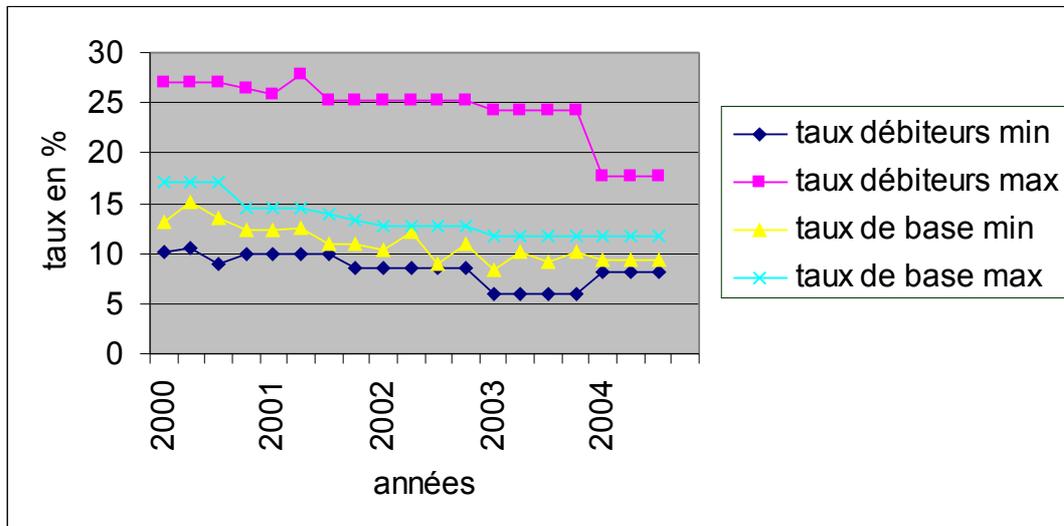
Les banques accordent des crédits aux entreprises : crédits de fonctionnement, crédits d'équipement... Et inversement, les entreprises épargnent auprès des banques par l'intermédiaire de dépôts à vue ou de dépôts à terme. Dans ce cas, l'importance des taux d'intérêt (débiteur ou créditeur) est toute particulière.

Graphique 8: Evolution des taux créditeurs des banques_



Source : BCM / bulletin d'information et de statistiques

Graphique 9 : Evolution des taux débiteurs des banques



Source : BCM / bulletin d'information et de statistique

L'administration et le taux d'intérêt

Emprunteur, le trésor se procure des fonds par émission de bons du trésor ou par emprunts à moyen et long terme. Le trésor peut également avoir à emprunter de l'argent auprès des établissements financiers.

b) Taux d'intérêt et inflation

Les taux d'intérêt (particulièrement ceux à court terme) constituent un véritable instrument de politique monétaire. Ils sont en effet un relais de transmission entre la politique monétaire (les autorités monétaires) et l'activité économique d'un pays (les agents économiques).

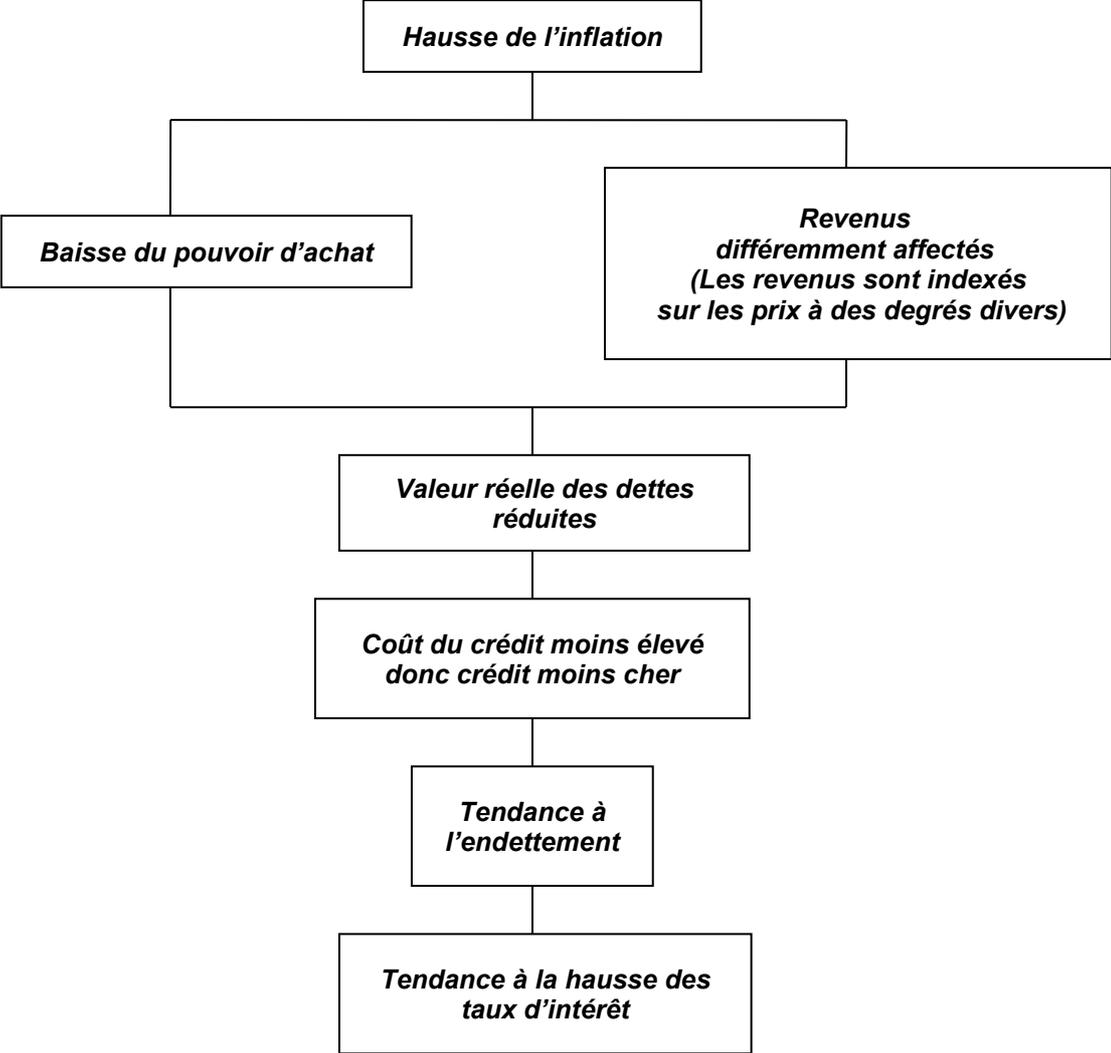
Les taux d'intérêts réels négatifs (inflation supérieure au taux nominal) avantage les emprunteurs au détriment des prêteurs et inversement pour les taux positifs. D'autre part, les fluctuations des taux d'intérêts modifient les équilibres de l'offre et de la demande de biens d'équilibre entre l'épargne et l'investissement.

Les travaux de Mundell montrent que le taux d'intérêt à court terme est dépendant du taux d'inflation et font ressortir avec précision que plus l'inflation est élevée, plus les taux d'intérêts nominaux sont élevés et plus la demande de monnaie est faible. (cf. figure 3)

D'un autre côté, la hausse des taux d'intérêts permet de lutter contre l'inflation : plus les taux d'intérêts sont élevés, plus le crédit est cher, moins les ménages et les entreprises empruntent, il y a donc réduction de la création de monnaie, maîtrise de la valeur de la monnaie existante, maîtrise de la hausse des prix donc de l'inflation. (cf. figure 4)

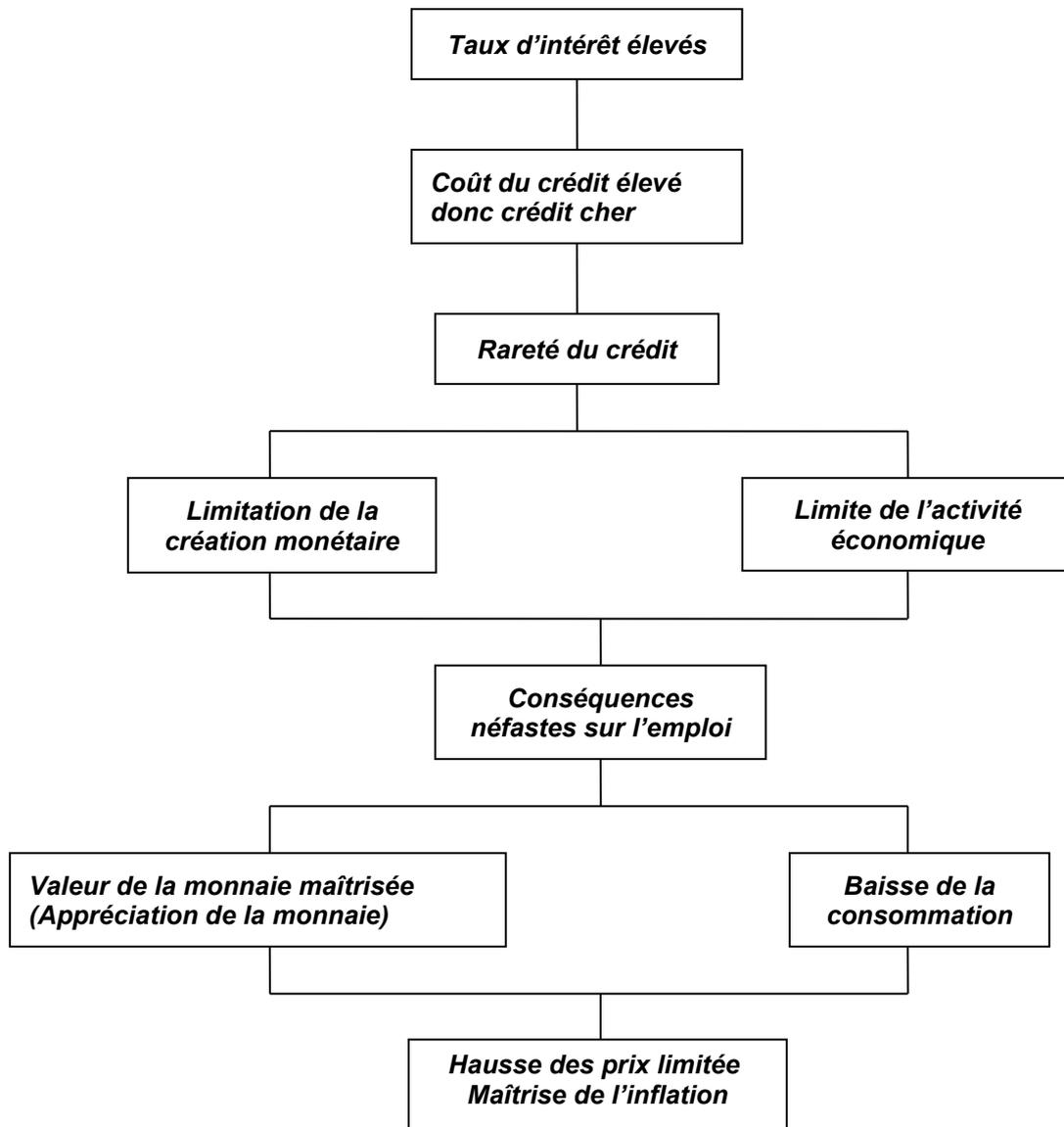
La baisse des taux permet quand à elle de stimuler l'activité économique : plus les taux sont bas, moins les crédits sont chers, plus le coût de l'investissement est faible, plus les entreprises investissent, plus elles sont en mesure de créer des emplois. Le principe est identique pour les ménages, qui n'hésitent pas à s'endetter en achetant à crédit, ce qui a pour effet d'augmenter la consommation, donc la production.

Figure 3 : conséquences d'une hausse de l'inflation sur les taux d'intérêt



Source : les taux d'intérêt, instrument monétaire

Figure 4 : les conséquences d'une hausse des taux d'intérêt sur l'inflation



source: les taux d'intérêt, instrument au cours de l'économie

2) Taux d'intérêt et micro économie

a) Les taux d'intérêt et l'investissement

La décision d'investissement des entreprises

Les entreprises sont rationnelles donc elles vont prendre des décisions optimum c'est-à-dire qu'ils vont minimiser les coûts et maximiser les profits.

Le niveau des taux d'intérêt est un des déterminants importants du comportement des entreprises. Lorsqu'elles ont à effectuer un investissement, les entreprises doivent établir une comparaison entre la rentabilité future (anticipée) de leurs projets et le coût des capitaux nécessaires à leur réalisation : augmentation du capital, emprunts obligataires, prêts bancaires à court ou long terme, frais liés à l'autofinancement...C'est de cette comparaison que dépend la décision d'investissement. D'autre part, la décision d'investir de l'entreprise ne se modifie pas si elle est déjà propriétaire de la somme dont elle a besoin.

Les entreprises investissent pour accroître leur capital et pour remplacer les éléments du capital devenus obsolète. La quantité de demande d'investissement est fonction du taux d'intérêt. Pour qu'un projet d'investissement soit rentable, son rendement doit être supérieur à son coût. Comme le taux d'intérêt mesure le coût des capitaux susceptible de financer l'investissement, toute hausse des taux d'intérêt pèse sur la rentabilité attendue des projets d'investissement.

Pour financer un investissement, les entreprises utilisent les ressources dont elles disposent (c'est ***l'autofinancement***) ; mais, si celles-ci ne sont pas suffisantes elles ont recours au crédit (c'est l'emprunt) : elles ont recours à l'endettement. Dans le cas où elles empruntent elles doivent prendre en compte le coût de l'emprunt : le taux d'intérêt.

Le recours au crédit peut se faire sur les marchés (par émission d'obligations sur les marchés financiers par exemple) ou auprès des banques (emprunt bancaire).

Pour les entreprises ***les taux d'intérêt*** exercent une influence sur les coûts financiers (des taux d'intérêt bas diminuent le coût de l'investissement) et sur la décision d'investissement (des taux d'intérêt bas rendent les investissements plus avantageux que les placements financiers).

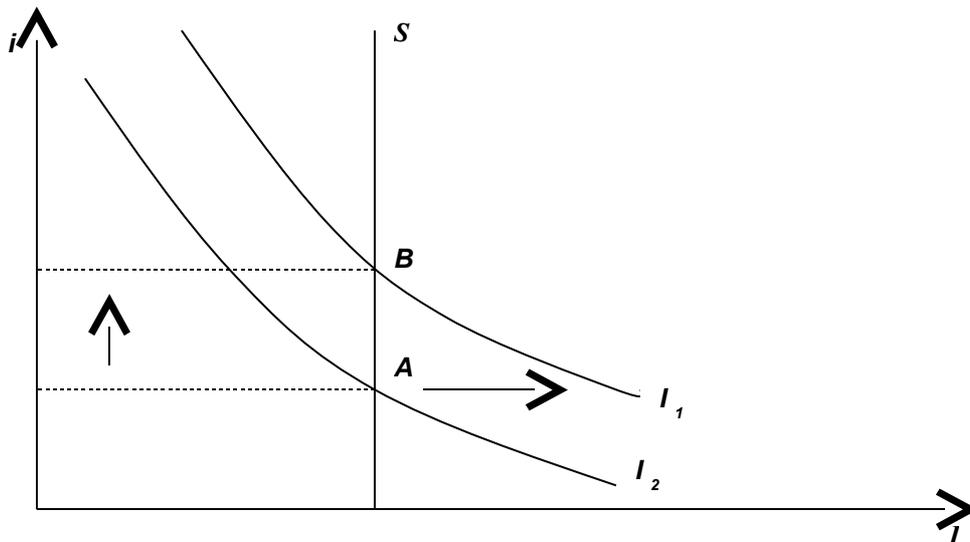
Toutefois si de faibles taux d'intérêt semblent favoriser l'investissement, ils ne sont pas pour autant suffisants pour inciter à l'investissement ; ainsi, le dynamisme de la demande peut être le facteur déterminant.

Les variations de la demande d'investissement

L'innovation technologique est l'une des origines possible d'une hausse de la demande d'investissement. L'entreprise qui souhaite acquérir des innovations doit d'abord acheter les biens d'investissement qui les incorporent.

L'Etat peut également encourager ou décourager la demande d'investissement à l'aide de mesures budgétaires. Si l'Etat diminue les impositions des entreprises sur l'investissement, le coût de l'investissement diminue ce qui rend rentable un plus grand nombre de projets d'investissements et augmenterait la demande. La figure suivante illustre les effets d'une hausse de la demande d'investissement.

Graphique 10 : les effets d'une hausse de demande d'investissement



i : taux d'intérêt réel

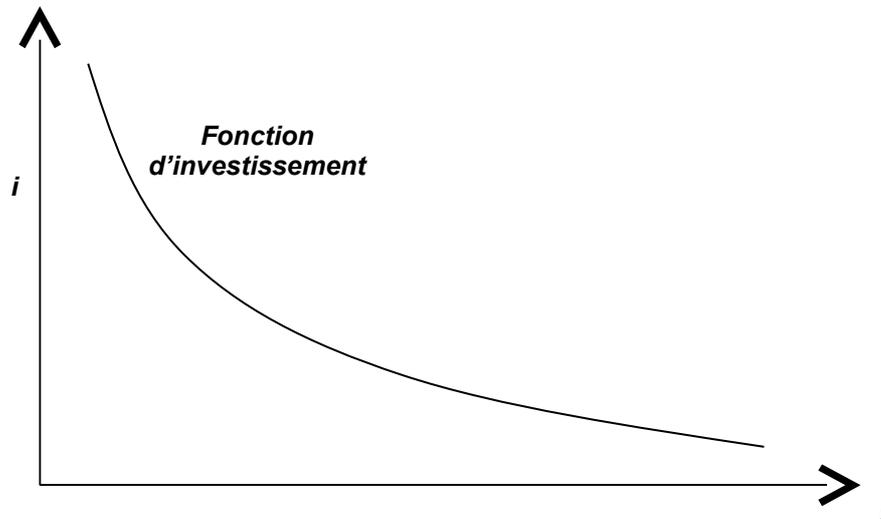
I : investissement

S : épargne indépendante du taux d'intérêt

Les déterminants de l'investissement

Toute hausse du taux d'intérêt réel accroît le coût du capital et réduit le profit tiré de la détention, ce qui encourage l'accumulation de capital. De même toute baisse du taux d'intérêt réduit le coût du capital et stimule de ce fait l'investissement. Ceci explique le fait que la pente de la courbe reliant l'investissement au taux d'intérêt est négative.

Graphique 11 : La fonction d'investissement



i : taux d'intérêt réel

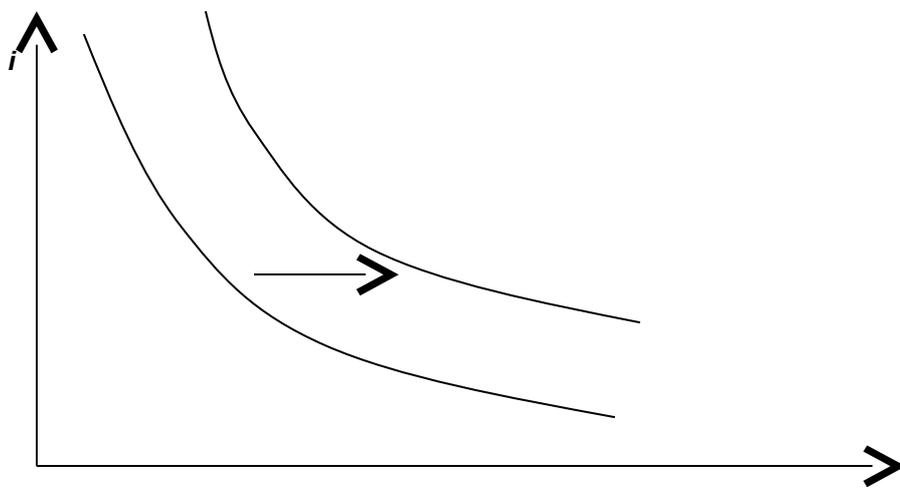
I : investissement

Commentaire :

Les investissements des entreprises augmentent lorsque le taux d'intérêt baisse, car ceci réduit le coût du capital et rend plus rentable la détention de capital.

Tout évènement qui accroît la productivité marginale du capital augmente la rentabilité de l'investissement et provoque un déplacement vers l'extérieur de la courbe d'investissement comme le montre la figure qui suit.

Graphique 12 : déplacements de la fonction d'investissement

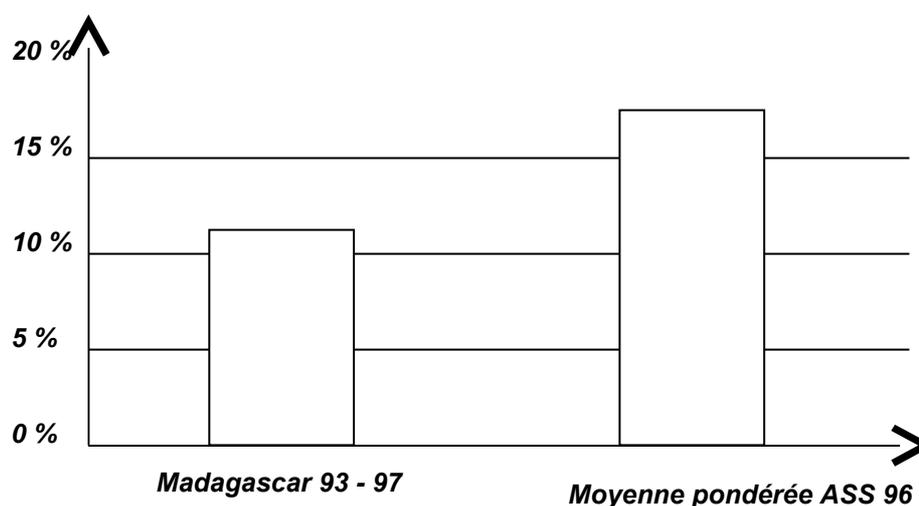


i : taux d'intérêt réel

I : investissement

L'investissement à Madagascar

Graphique 13 : Investissement brut (% du PIB)



Source : Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle : Etat des lieux et orientations

Madagascar affiche un taux de 11 %, ce taux est très inférieur à la moyenne pondérée ASS approximativement 19 %¹⁷.

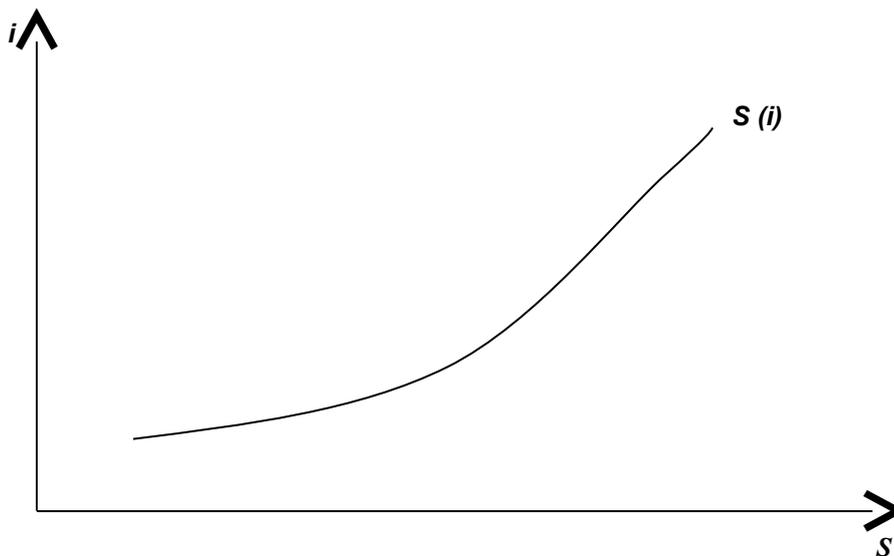
¹⁷ Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle

b) Le taux d'intérêt et l'épargne

La décision d'épargne des ménages

Le modèle du cycle de vie¹⁸ de Modigliani a démontré qu'il existe plusieurs raisons pour que le taux d'épargne augmente à la suite d'une hausse des taux réels. Une hausse des taux d'intérêt augmente le prix relatif de la consommation immédiate par rapport à la consommation future. Un consommateur rationnel détermine le niveau de sa consommation et par conséquent son épargne de manière à ce que le taux de préférence pour le présent soit égal au taux d'intérêt. Les ménages sont conscients des avantages qu'ils peuvent retirer d'une variation des taux d'intérêt aussi sont-ils sensibles aux conditions de rémunération de leur épargne.

Graphique 14 : l'épargne en fonction du taux d'intérêt



i : taux d'intérêt réel

S : épargne

Commentaire :

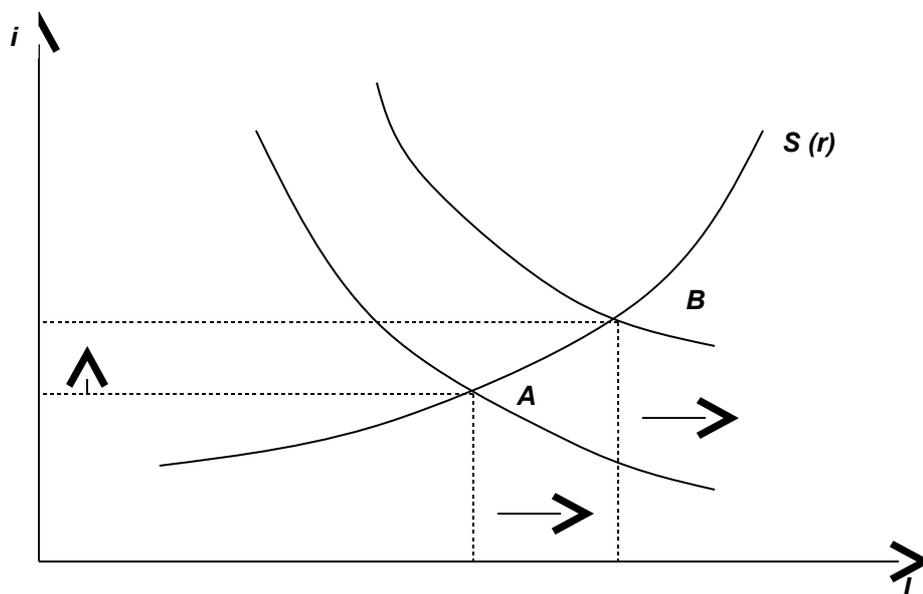
¹⁸ Étude de l'évolution pour un individu, de son patrimoine, de son revenu, de sa consommation et de son épargne au cours des différentes périodes de sa vie

Il existe une liaison positive entre épargne et taux d'intérêt. C'est le cas lorsque une hausse des taux d'intérêt incite les gens à moins consommer et à épargner davantage.

Les variations de l'épargne

Une réduction de l'épargne diminue l'investissement et accroît le taux d'intérêt.

Graphique 15 : Déplacement de la fonction d'épargne



i : taux d'intérêt réel

I : investissement

S : épargne

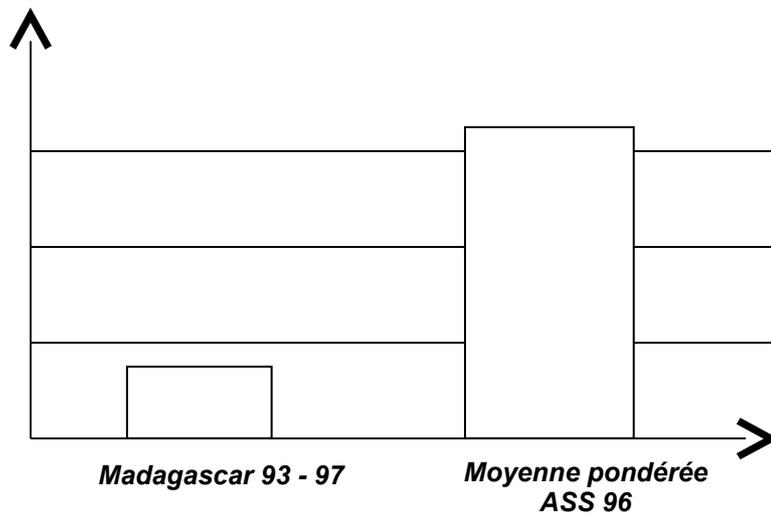
Si l'épargne est fonction du taux d'intérêt, tout glissement vers la droite de la fonction d'investissement accroît le taux d'intérêt en même temps le volume de l'investissement. Le taux d'intérêt accru incite les gens à épargner davantage, créant ainsi des ressources disponibles en vue de l'investissement. Une hausse de l'investissement augmente le taux d'intérêt et augmente l'épargne d'équilibre.

En présence d'une courbe d'épargne croissante, une hausse de la demande d'investissement augment à la fois le taux d'intérêt d'équilibre et le volume d'équilibre de l'investissement. La hausse du taux d'intérêt incite les ménages à

moins consommer et à épargner davantage. La baisse consécutive de la consommation libère les ressources disponibles pour l'investissement.

L'épargne à Madagascar

Figure 16: Epargne intérieure brute



Source : Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21ème siècle : état des lieux et orientations

Ce graphique met en évidence le point le plus faible dans la position macro économique de Madagascar : le faible taux d'épargne. Le niveau de 4 % en 1993 – 97 est en dessous du seuil qui appuiera l'investissement nécessaire pour accélérer la croissance. En effet, pour un coefficient de capital typique entre 4,0 et 5,0, le taux d'épargne observé pourrait appuyer une croissance du PIB qui ne dépasse pas 1 % ; ceci est augmenté par l'apport de capital étranger.

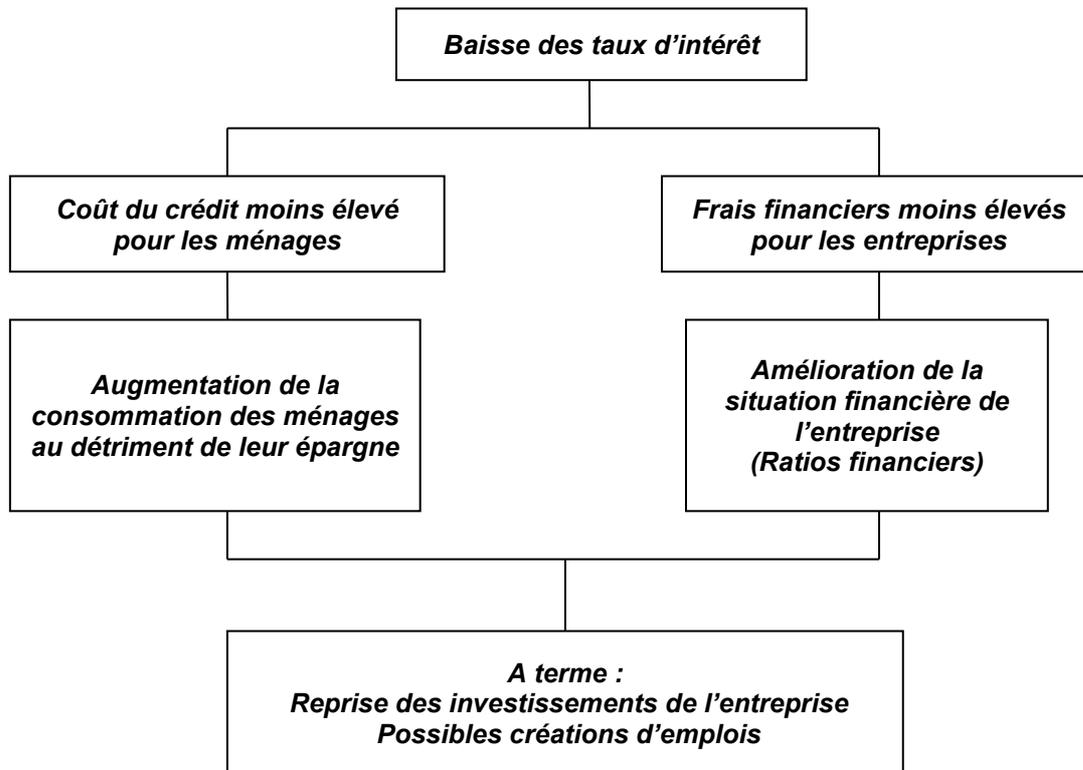
CHAPITRE IV : LES EFFETS DES VARIATIONS DES TAUX D'INTERET

1) Impact des taux d'intérêt

a) Les effets de la baisse

La baisse des taux d'intérêt est généralement perçue comme une bonne chose tant pour l'économie que pour les marchés. Les coûts d'emprunt moindres se traduisent souvent par une expansion des affaires et une augmentation de la consommation — deux facteurs de croissance économique. Ce n'est pas par hasard que le formidable marché haussier des années 1980 et 1990 a coïncidé avec deux décennies marquées par un fléchissement des taux d'intérêt. L'impact du mouvement à la baisse des taux sur les placements à revenu fixe dépend de la durée de ces derniers. Les investissements à court terme doivent être réinvestis à des taux inférieurs une fois arrivés à échéance. En revanche, le prix des obligations à plus long terme a tendance à grimper, ce qui permet de réaliser des gains en capital et donc de compenser les rendements moindres du réinvestissement.

Figure 5 : Conséquences d'une baisse des taux d'intérêt pour une entreprise

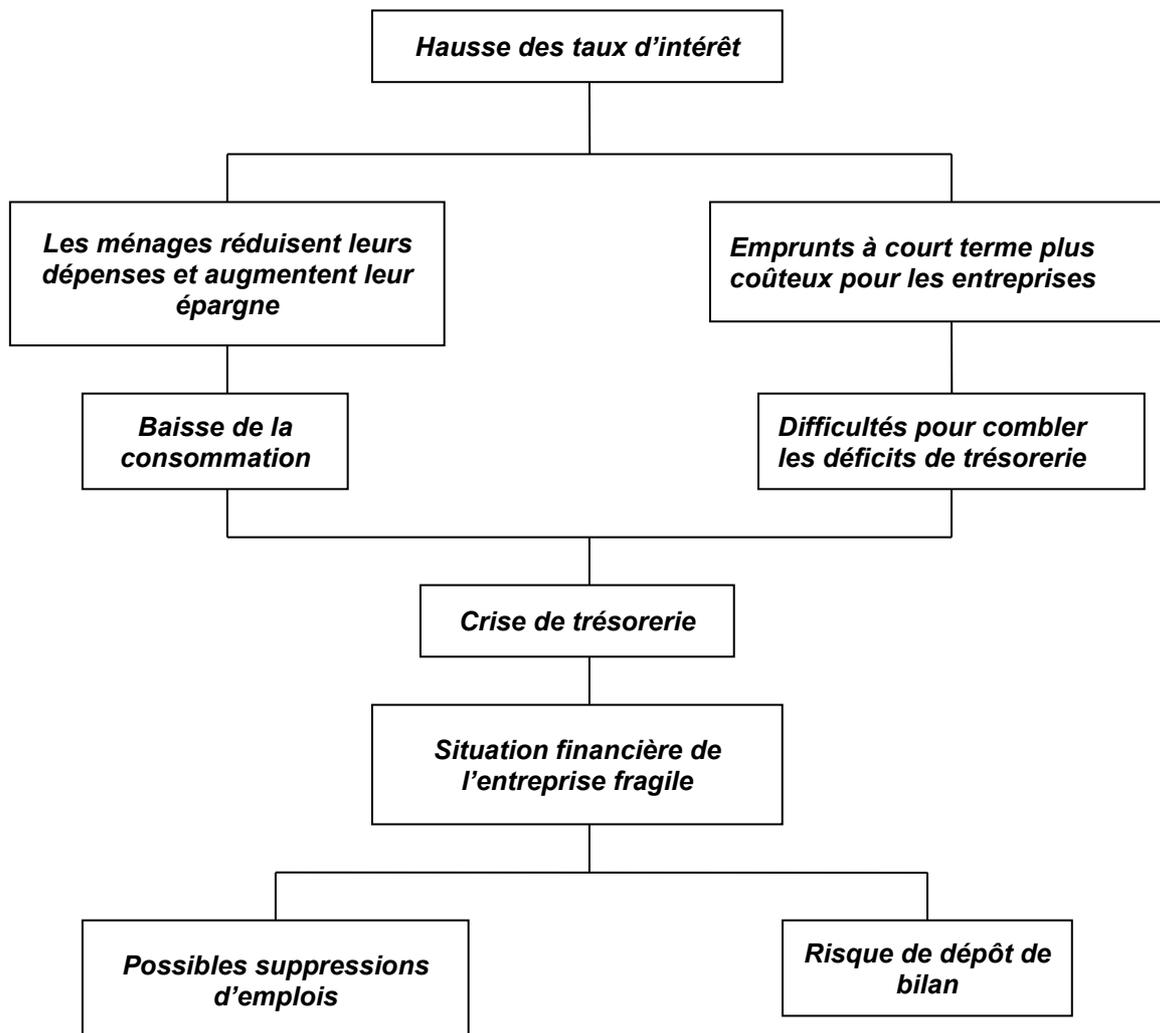


source : les taux d'intérêts, instrument monétaire au cours de l'économie

b) Les effets de la hausse

Les taux d'intérêt grimpent souvent quand le spectre de l'inflation se profile à l'horizon. Ils tendent, de par leur nature même, à ralentir la croissance économique, les entreprises comme les consommateurs devant s'habituer à payer plus cher pour emprunter. Les marchés financiers réagissent généralement mal à la hausse des taux d'intérêt parce qu'ils doivent attendre que les entreprises s'adaptent. Les obligations à plus long terme se ressentent aussi de l'impact négatif. Leurs prix chutent du fait que les rendements courants sont plus élevés. À l'intérieur d'un portefeuille d'obligations diversifié, cette influence peut toutefois être neutralisée par les rendements supérieurs obtenus avec les titres à court terme et le réinvestissement.

Figure 6 : Conséquences d'une hausse des taux d'intérêt pour une entreprise



source : les taux d'intérêt, instrument monétaire au cours de l'économie

2) la baisse des taux d'intérêt et la relance de la croissance

Les banques centrales, institutions indépendantes mettent, en oeuvre la politique monétaire en injectant plus ou moins de monnaie dans l'économie. Une baisse des taux rend le crédit moins cher et incite à la consommation. Pour tenter de contrer le ralentissement de l'activité économique en 1998 et en 1999, par exemple, les banques ont en 1998, relevé les taux créditeurs appliqués au dépôt à terme

lesquels sont passés de près de 8,8 %¹⁹ au premier trimestre 1998 à 10,9 % au deuxième trimestre 1999.

Les variations de taux d'intérêt ont également un impact sur l'offre. Par exemple, une hausse durable du taux d'intérêt réel ralentit l'accumulation de capital productif des entreprises puisque celles-ci investissent moins. La croissance potentielle s'en trouve ralentie. Parce que le taux d'intérêt affecte à la fois la demande à court terme et l'offre à moyen terme, la politique de taux d'intérêt est nécessairement délicate à mener. Il est logique de relever le taux d'intérêt pour freiner la demande et ainsi empêcher la hausse des prix lorsque les entreprises subissent des tensions sur leurs capacités de production. Mais il faut l'abaisser lorsque les entreprises ont des capacités de production inemployées, car une réduction des capacités affecterait la croissance à terme.

¹⁹ BCM, Rapport annuel 1999

Conclusion

Le taux d'intérêt est l'une des variables macroéconomiques qui préoccupent le plus les économistes au sein des entreprises, des banques et des administrations, en raison principalement de son lien avec la rentabilité des investissements. Il tient un rôle essentiel dans le secteur financier malgré les failles de ce système, l'inexistence du marché financier, la faiblesse du nombre d'établissement de crédit. L'investissement apporte une nouvelle capacité de production. L'entreprise investit tout à la fois pour répondre à la demande, pour conserver ou accroître sa part de marché, pour réduire les délais de fabrication, pour améliorer la qualité des produits et en lancer de nouveaux et pour réduire ses coûts unitaires en utilisant, pour une même production, moins de facteurs : moins de salariés, moins de matières ou moins d'énergie.

L'épargne constitue l'offre de fonds, certains particuliers prêtent leur épargne aux investisseurs ou la déposent auprès d'une banque qui se charge de réaliser les prêts. L'investissement est la demande de fonds prêtables : les investisseurs empruntent directement auprès du public en vendant des obligations ou indirectement en empruntant auprès d'une banque. L'investissement étant fonction du taux d'intérêt, la demande des fonds destinés à financer cet investissement dépend elle aussi du taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt sont souvent présentés comme un facteur essentiel pour la croissance économique et, plus particulièrement, pour les décisions en matière d'investissement. Pour d'autres, ils ne sont qu'un des facteurs, les décisions d'investissement étant d'abord et avant tout fonction des anticipations de la demande.

Le taux d'intérêt s'ajuste jusqu'au moment où investissement et épargne s'égalisent. Si le taux d'intérêt est trop faible, les investisseurs souhaitent acquérir un volume de production supérieur à celui que peut financer l'épargne. En d'autres termes, la demande de fonds prêtables excède leur offre. Dans un tel cas, le taux d'intérêt augmente. A l'inverse, si le taux d'intérêt est trop élevé, l'épargne est

supérieur à l'investissement : l'offre de fonds prêtables excèdent leur demande le taux d'intérêt baisse. Au taux d'intérêt d'équilibre, l'épargne est égale à l'investissement et l'offre de fonds prêtables est égale à leur demande.

Le lien entre taux d'intérêt et croissance économique est donc étroit. La politique monétaire de taux d'intérêt, permet d'accompagner la croissance réelle de l'économie, en favorisant une connexion optimale entre la sphère financière et la sphère réelle. Si les liens entre taux d'intérêt et croissance sont ténus, ils sont aussi souvent incertains. D'un côté le niveau des taux d'intérêt détermine en partie la croissance (offre de capital, épargne), et de l'autre, les anticipations de croissance déterminent largement les taux d'intérêt (demande de capital, investissement). Mais, les fuites dans le circuit financier épargne/investissement sont nombreuses. De surcroît, la globalisation financière vient contrarier les politiques économiques, en restreignant leur marge de manœuvre du fait de la très forte mobilité des capitaux. Il s'agit dès lors de se demander jusqu'à quel point il est possible de leur redonner la marge de manœuvre nécessaire à l'accompagnement optimal de la croissance économique ?

Annexe 1

Tableau 1. Madagascar: Indicateurs économiques et financiers, 1986-2004

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
								Prév	LF 2004
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>									
Comptes nationaux et prix									
PIB nominal (en milliards de FMG)	16 224	18 051	20 343	23 379	26 242	29 843	30 042	33 993	37 651
Croissance économique	2,1	3,7	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,6	6,0
PIB par habitant (US\$)	301,7	259,5	266,7	266,2	261,0	297,3	291,1	339,2	366,2
Deflateur du PIB	17,8	7,3	8,4	9,8	7,2	7,3	15,3	2,8	4,9
Indice de prix à la consommation (moyenne d	20,0	5,4	7,8	9,7	11,6	6,9	15,8	-1,4	5,0
Indice de prix à la consommation (fin de pério	8,7	6,2	7,4	13,5	9,9	4,8	13,4	0,3	5,0
Secteur extérieur (en termes de DTS)									
Exportations, f.o.b.	4,6	1,7	4,3	11,3	47,6	20,6	-50,5	50,9	8,4
Importations, c.a.f.	7,2	11,6	0,0	10,7	29,0	5,5	-37,6	51,3	16,3
Finances publiques									
Recettes (hors dons)	22,4	24,1	23,9	23,2	15,0	-1,3	-20,7	45,5	28,4
Dépenses totales	21,5	8,8	21,7	-0,7	10,0	26,2	-10,5	30,9	19,7
Dépenses courantes	11,8	15,0	9,5	1,3	10,5	28,3	0,9	30,2	6,3
Dépenses d'investissement et prêts nets	36,7	-0,2	42,2	-3,4	9,3	23,5	-33,7	38,2	56,2
Monnaie et crédit									
Masse monétaire (M3)	18,1	19,8	8,1	19,2	19,3	24,4	7,1	12,0	12,0
Avoirs extérieurs nets	20,6	18,6	-15,6	13,0	5,9	9,5	-2,4	4,2	9,9
Avoirs intérieurs nets	-1,6	1,9	23,8	7,5	12,7	15,4	8,9	7,9	2,1
Crédit à l'Etat	-1,0	-3,3	23,5	3,2	2,9	10,5	8,6	6,7	-1,7
Crédit à l'Economie	1,3	6,7	0,4	3,1	9,3	7,0	0,2	1,1	6,8
<i>(en pourcentage du PIB, sauf indications contraires)</i>									
Opérations globales du Trésor									
Recettes budgétaires (hors dons)	8,7	9,7	10,2	11,4	11,7	10,1	8,0	10,3	11,9
Dont: recettes fiscales	8,5	9,4	9,8	11,0	11,3	9,7	7,7	10,0	11,2
Dons	4,2	5,3	3,5	3,6	3,6	3,9	2,2	4,0	5,0
Dépenses totales	17,8	17,4	18,8	16,2	15,9	17,6	15,7	18,2	19,6
Balance globale(y compris dons)	-4,9	-2,4	-5,8	-2,8	-2,8	-4,3	-5,5	-3,9	-2,8
Balance globale(hors dons)	-9,1	-7,7	-9,3	-6,4	-6,4	-8,2	-7,7	-7,9	-7,8
Financement intérieur	-0,1	-0,7	4,4	1,1	0,5	1,9	2,4	2,1	-0,1
Epargne et investissement									
Investissement intérieur brut	12,2	12,8	15,1	14,9	15,0	18,5	14,3	16,0	19,4
Secteur public	7,3	6,5	8,2	6,9	6,7	7,3	4,8	5,8	8,2
Secteur privé	5,0	6,3	6,9	8,0	8,3	11,2	9,5	10,2	11,2
Epargne intérieure brute	7,1	4,7	7,2	6,9	7,7	15,3	7,7	8,1	10,9
Secteur public	2,8	1,9	2,4	4,2	4,9	1,8	-0,2	0,7	2,8
Secteur privé	4,2	2,8	4,9	2,7	2,9	13,5	7,9	7,4	8,0
Epargne nationale brute	6,2	7,2	7,6	9,3	9,4	17,2	8,3	11,1	13,9
Secteur public	-1,1	0,9	-1,2	1,3	1,0	0,5	-2,0	0,3	2,5
Secteur privé	7,3	6,3	8,8	8,0	8,4	16,7	10,3	10,8	11,5
Secteur extérieur									
Balance courante (hors dons)	-6,9	-7,9	-8,0	-6,6	-6,5	-2,0	-6,1	-7,5	-7,6
Balance courante (y.c. dons courants)	-6,0	-5,6	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-5,9	-4,9	-5,4
Reserves officielles brutes (en millions de DTS	167,6	207,8	121,8	165,5	218,7	317,5	266,6	297,9	411,9
En semaines d'importations de bsnf	12,5	14,0	7,8	9,8	10,2	14,4	17,9	13,9	17,0
Taux de change (moyenne de période)									
FMG/DTS	5 882,2	7 016,1	7 383,3	8 585,8	8 951,0	8 391,0	8 774,3	8 646,0	8 904,7
FMG/US\$	4 053,5	5 101,3	5 441,4	6 283,8	6 787,2	6 591,5	6 592,3	6 203,4	6 389,0
FMG/EURO	...	5 750	6 051	6 693	6 257	5 903	6 369	6 914	7 186

Source : INSTAT

Annexe 2 :

King et Levine (1993)

→ Développement financier =

a. LLY = Créance du secteur financier / PIB

b. BANK = Actif bancaire /actifs banque centrale

c. PRIVATE = crédit au secteur privé NF / crédit total

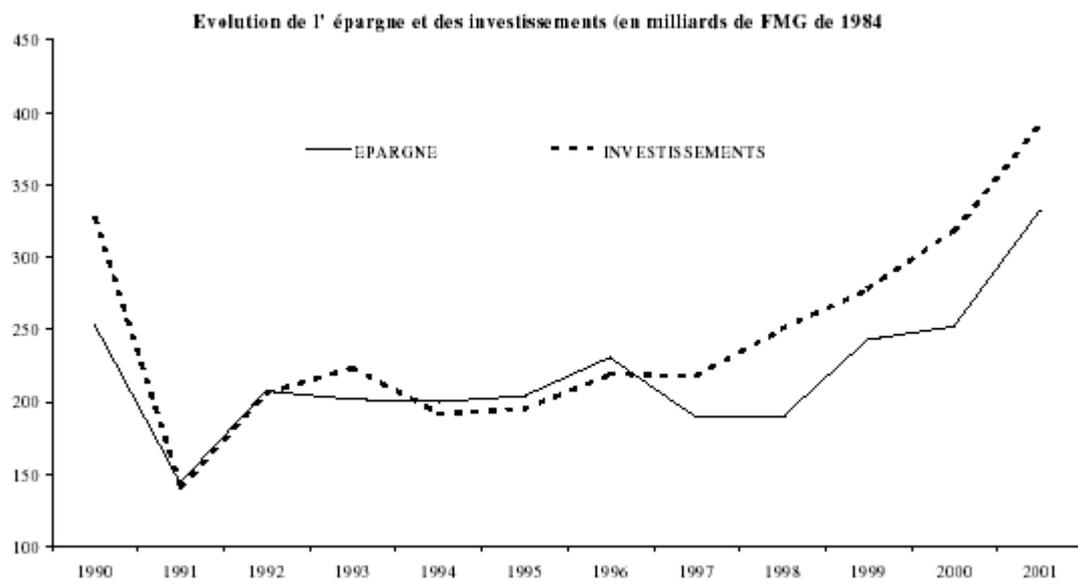
d. PRIVY = crédit secteur privé NF / PIB

→ Développement économique =

croissance du PIB, du capital, de la productivité / niveau investissement

Annexe 3 :

Fig.2



Annexe 4 :

TAUX D'INTERET MOYENS APPLIQUES PAR LES BANQUES

ANNEE : 2004

	1er TRIM		2ème TRIM		3ème TRIM		4ème TRIM	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
A - TAUX DE BASE	9,26	11,75	10,77	14,25	10,01	18,00		
B - TAUX DEBITEURS								
<i>B1 - Crédits en FMG</i>								
B1.1 - Crédits aux entreprises								
Crédits à Court Terme								
. Créances commerciales	11,72	15,15	11,50	17,33	11,60	17,33		
- Créances sur l'étranger	10,95	12,70	12,00	16,20	12,30	19,62		
- Créances administratives	12,51	17,50	11,00	20,25	10,73	20,25		
- Financement des stocks de marchandises	10,28	16,15	10,36	18,45	12,00	18,45		
- Financement des stocks de produits	10,40	15,40	11,80	16,33	12,71	16,33		
- Découverts et avances	12,21	16,28	12,34	21,33	13,89	19,20		
- Financement des ventes à crédit	10,05	15,95	12,05	18,45	12,83	18,45		
- Préfinancement de la collecte	10,34	16,50	11,70	20,25	11,80	19,20		
- Crédit de faisance- valoir	16,66	17,60	18,19	20,09	18,78	22,00		
Crédits à Moyen Terme	10,01	15,63	11,40	15,70	12,26	16,91		
Crédits à Long Terme	8,10	14,97	9,20	15,70	11,10	15,70		
B1.2 - Crédits aux particuliers								
. Petits crédits à l'équipement	12,62	17,70	17,75	17,75	14,10	17,75		
. Autres crédits aux particuliers								
Court terme	17,39	17,39	17,55	17,55	15,50	17,55		
Moyen terme	13,85	17,70	13,85	17,90	17,00	17,76		
B1.3 - Crédits immobiliers								
. Crédits aux promoteurs immobiliers	11,95	11,95	12,00	12,00	12,00	12,00		
. Crédits aux particuliers								
Moyen terme	8,43	11,45	9,01	16,00	14,00	20,63		
Long terme	9,43	9,43	10,22	10,22	12,00	12,88		
<i>B2 - Crédits en DEVICES</i>								
En EUROS								
Crédits à court terme								
Créances sur l'étranger	4,56	6,35	4,64	6,35	3,02	6,60		
Financement des stocks de marchandises			5,08	5,08	5,78	6,35		
Financement des stocks de produits			4,52	5,25	4,27	9,10		
Préfinancement de la collecte			4,86	5,04	5,11	5,19		
Découverts et avances					4,90	8,10		
Financement des ventes à crédit					4,60	4,60		
Crédits à Moyen Terme	5,10	5,10	5,07	5,07	4,60	5,14		
Crédits à Long Terme	4,15	4,15	4,11	4,11	4,27	4,27		
En US DOLLARS								
Crédits à court terme								
Créances sur l'étranger	4,25	4,25	4,25	4,25	4,10	4,10		
Financement des stocks de produits					4,25	4,25		
Découverts et avances					1,67	4,00		

Source : BCM / rapport 99

	1er TRIM		2ème TRIM		3ème TRIM		4ème TRIM	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
C - TAUX CREDITEURS								
<i>C1 - Dépôts en FMG</i>								
- Dépôts à Vue	0,40	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25		
- Dépôts à Terme								
< 3 mois	6,23	7,24	5,60	7,26	7,00	7,50		
3 mois < 6 mois	5,36	8,90	5,36	8,82	6,25	9,77		
6 mois < 1 an	4,31	9,25	5,78	9,29	5,49	9,50		
1 an < 2 ans	4,78	4,78	5,97	5,97	3,00	9,12		
Durée non précisée	3,01	7,23	3,01	7,14	3,01	7,71		
- Bons de caisse								
3 mois < 6 mois	4,00	7,02	4,00	7,18	3,73	7,23		
6 mois < 1 an	3,80	8,11	3,81	7,85	3,90	7,18		
1 an < 2 ans	6,58	6,58	6,93	6,93	3,00	7,63		
Durée non précisée	3,00	6,87	3,00	6,60	6,16	6,16		
- Ressources diverses								
Compte d'épargne à régime spécial	3,84	3,84	3,50	6,14	3,50	10,50		

		C2 - Dépôts en DÉFAUCES					
		E - ELBESB					
0,55	0,68			0,55	0,45	0,55	0,68
0,45	0,45			0,25	0,25	0,45	0,45
0,85	0,85			0,85	0,85	0,85	0,85
2,15	2,15						
0,55	0,88			0,55	0,88	0,88	0,88
0,77	0,77			0,75	0,75	0,85	0,88
0,88	0,88						

Source : BCM / rapport 99

Annexe 5 :

Indicateurs Economiques, 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003 (prév)	2004 (LF 2004)
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>						
PIB au prix constant	4,7	4,8	5,9	-12,7	9,6	5,3
<i>(En pourcentage du PIB)</i>						
Investissement intérieur brut	14,9	15,0	18,5	14,3	17,8	22,2
Epargne intérieure brute	6,9	7,7	15,3	7,7	8,1	10,9
<i>Source : MEFB</i>						

Annexe 6 :

Les établissements de crédit agréés

[Sommaire](#)

Numéro d'inscription	Date d'inscription	Raison sociale	Sigle
Etablissements, inscrits dans la catégorie de banques territoriales			
004/Ba/1989	23 mars 1989	Banque Malgache de l'Océan Indien	BMOI
005/Ba/1991	19 décembre 1991	BNI-Crédit Lyonnais Madagascar	BNI-CLM
006/Ba/1992	28 décembre 1992	Union Commercial Bank	UCB
007/Ba/1998	28 janvier 1998	SBM Madagascar	SBM Madagascar
008/Ba/1998	31 décembre 1998	BFV-Société Générale	BFV-SG
009/Ba/1999	18 novembre 1999	Bank Of Africa Madagascar	BOA-Madagascar.
010/Bal/2002	16 décembre 2002	Compagnie Malgache de Banque	CMB
Etablissements inscrits dans la catégorie de banques extra-territoriales			
Néant			
Etablissements inscrits dans la catégorie d'établissements financiers			
001/Ef/1997	8 octobre 1997	Southern Investment Bancorp	INVESTCO
002/Ef/2000	04 juin 2000	EQUIPBAIL Madagascar	-
003/Ef/2003	07 mars 2003	Fonds de Garantie Malgache S.A.	-
Etablissements inscrits dans la catégorie d'institutions financières mutualistes			
001/lfm/1999	21 septembre 1999	Action pour le Développement et le Financement des micro entreprises	ADEFI
002/lfm/2001	27 juin 2001	Caisse d'Epargne et de Crédit Agricole Mutuel composée de :	CECAM

Annexe 7 :

Année: 2000

Date de mise en vigueur	Taux directeur
13/10/2000	12,00
12/06/2001	10,50
16/10/2001	9,00
13/01/2003	7,00
21/04/2004	9,50
02/06/2004	12,00
16/09/2004	16,00

Année: 2001

Date de mise en vigueur	Taux directeur
12/06/2001	10,50
16/10/2001	9,00
13/01/2003	7,00
21/04/2004	9,50
02/06/2004	12,00
16/09/2004	16,00

Année: 2002

Date de mise en vigueur	Taux directeur
13/01/2003	7,00
21/04/2004	9,50
02/06/2004	12,00
16/09/2004	16,00

Année: 2003

Date de mise en vigueur	Taux directeur
13/01/2003	7,00
21/04/2004	9,50
02/06/2004	12,00
16/09/2004	16,00

Année: 2004

Date de mise en vigueur	Taux directeur
21/04/2004	9,50
02/06/2004	12,00
16/09/2004	16,00

Source : BCM

Annexe 8 : évolution des taux des banques

Année : 2000

	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>
Taux de base	13,05	17,00	15,16	17,00	13,44	17,00	12,34	14,50
Taux débiteurs	10,04	27,00	10,50	27,00	9,00	27,00	10,00	26,50
Taux créditeurs	0,00	15,33	0,00	15,00	0,00	15,00	0,00	15,00

Année : 2001

	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>
Taux de base	12,25	14,50	12,59	14,50	10,92	14,00	10,95	13,25
Taux débiteurs	10,00	25,75	10,00	25,75	10,00	25,25	8,56	25,25
Taux créditeurs	0,00	14,00	0,00	14,00	0,00	13,10	0,00	12,00

Année : 2002

	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>
Taux de base	10,25	12,75	12,18	12,75	9,00	12,75	11,00	12,75
Taux débiteurs	8,56	25,25	8,56	25,25	8,56	25,25	8,56	25,25
Taux créditeurs	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00

Année : 2003

	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>	<i>min</i>	<i>max</i>
Taux de base	8,41	11,75	10,23	11,75	9,23	11,75	10,09	11,75
Taux débiteurs	6,00	24,25	6,00	24,25	6,00	24,25	6,00	24,25
Taux créditeurs	0,00	12,02	0,00	11,98	0,00	11,56	0,00	11,50

Source : BCM

Bibliographie

Liste des ouvrages :

-« les taux d'intérêts, instrument monétaire au cours de l'économie » ; Roland Dhordain, Olivier Clodong ; les éditions d'organisation 1995

- « les taux d'intérêts » ; Pierre Gruson ; DUNOD Paris 1999
- « économie monétaire » ; Paul Jacques Lehman ; édition du seuil 1997
- « Madagascar, le secteur financier à l'aube du 21^{ème} siècle » : état des lieux et orientations » ; USAID, CAER
- rapport national sur le développement humain, PNUD 2000
- « histoire des idées économique » ; Jean Boncoeur, Hervé Thouément ; Nathan 1998
- « économie de Madagascar » ; octobre 1997
- « qu'est ce que l'économie politique » ; George Soule ; nouveaux horizons
- « macro économie » ; Gregory N. Mankiw, nouveaux horizons 1999

www.instat.mg

www.mefb.gov.mg

www.banque-centrale.mg

www.théoréco.com

www.madagascar-tribune.com

www.africanintelligence.fr

www.bni.mg

RAMANANDRAIBE Haja

Lot IVN 4 ANKADIFOTSY

TANA 101

Encadreur : Monsieur ANDRIANOMANANA Pépé

Titre : impact des taux d'intérêts sur l'économie, cas de Madagascar

Résumé :

Les taux d'intérêt jouent un rôle essentiel dans l'économie d'un pays. Ils sont en effet liés du fait de leur multiple utilisation, au crédit, à l'épargne, à l'investissement, à l'inflation... à des degrés variables.

Les taux d'intérêt sont souvent présentés comme un facteur essentiel pour la croissance économique et, plus particulièrement, pour les décisions en matière d'investissement et d'épargne. Par conséquent, ils conditionnent le financement des activités des agents économiques ainsi que les mouvements des capitaux dans le circuit économique.

Les variations des taux d'intérêt sont alors très importantes puisque ces mouvements (hausse ou baisse des taux d'intérêt) ont un impact direct ou indirect sur le système économique.

Mots clés : taux d'intérêt réel, taux d'intérêt nominal, taux débiteurs, taux créditeurs, décision d'investissement, décision d'épargne, capital, financement...

Nombre de page : 4 3

Nombre de tableaux : 1

Nombre des schémas : 22

Le numero 1 mondial du memoires

www.rapport-gratuit.com

clubmemoire@gmail.com

