

# LISTES DES ABREVIATIONS

<b>AEN :</b>	<i>Avoirs Extérieurs Nets</i>
<b>Ar :</b>	<i>ARIARY</i>
<b>BCM :</b>	<i>Banque Centrale de Madagascar</i>
<b>BIPE :</b>	<i>Bureau International pour la promotion de l'Exportation</i>
<b>BTA :</b>	<i>Bon de Trésor par Adjudication</i>
<b>CSBF :</b>	<i>Commission de Supervision Bancaire et Financière</i>
<b>DSRP :</b>	<i>Documents Stratégiques pour la Réduction de la Pauvreté</i>
<b>FMG :</b>	<i>Franc Malgache</i>
<b>I :</b>	<i>Taux d'intérêt</i>
<b>k :</b>	<i>Coefficient de comportement</i>
<b>M :</b>	<i>Masse Monétaire</i>
<b>Md :</b>	<i>Demande de monnaies</i>
<b>MID :</b>	<i>Marché Interbancaire de Devise</i>
<b>MLR :</b>	<i>Marshall Lerner Robinson</i>
<b>OM :</b>	<i>Open Market</i>
<b>ONG :</b>	<i>Organisme Non Gouvernemental</i>
<b>P :</b>	<i>Prix</i>
<b>P' :</b>	<i>Précaution</i>
<b>PIB :</b>	<i>Produits Intérieurs Bruts</i>
<b>RO :</b>	<i>Réserves Obligatoires</i>
<b>S :</b>	<i>Spéculation</i>
<b>T :</b>	<i>Quantité de monnaies échangées</i>
<b>T' :</b>	<i>Transaction</i>
<b>USD :</b>	<i>United States Dollar</i>
<b>V :</b>	<i>Vitesse de circulation</i>
<b>Y :</b>	<i>Revenu</i>
<b>Y* :</b>	<i>Revenu anticipé</i>

# SOMMAIRE

## INTRODUCTION

### Partie 1 : POLITIQUE MONETAIRE ET DEPRECIATION

#### Chapitre 1 : *Politique monétaire*

Section 1 : *Description de la politique monétaire*

Section 2 : *Mise en œuvre de la politique monétaire*

#### Chapitre 2 : *Dépréciation*

Section 1 : *Contexte générale de la dépréciation monétaire*

Section 2 : *Liens entre dépréciation et politique monétaire*

### Partie 2 : ETUDE DE CAS : EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE 2000 A NOS JOURS

#### Chapitre 1 : *Etats des lieux*

Section 1 : *Evolution monétaire*

Section 2 : *Impacts de l'évolution du taux de change*

#### Chapitre 2 : *Mesure pour éviter la dépréciation*

Section 1 : *Mise en place de la politique monétaire*

Section 2 : *Recommandations*

## CONCLUSION

## BIBLIOGRAPHIE

## ANNEXES

## TABLE DES MATIERES

# INTRODUCTION

Avant la loi du 22 décembre 1925, Madagascar n'a pas connu de monnaie qui lui soit propre. Mais à partir de 1926, l'histoire de la monnaie malgache est marquée par l'émission de billets et pièces spécifiques malgache ainsi que par l'instauration d'un régime de change.

De nos jours, nous utilisons le régime de change flottant et avons procédé récemment à la démonétisation FMG/ARIARY.

Par ailleurs, notre monnaie a connu une dépréciation excessive. La dépréciation est la perte de la valeur de la monnaie nationale par rapport aux autres monnaies (*étrangères*), dans un régime de change flottant.

Le présent mémoire intitulé : **"DEPRECIATION RECENTE DU FMG/ARIARY : 2000 à nos jours"** a pour objet d'apporter notre contribution et suggestion sur la manipulation des politiques économiques, surtout la politique monétaire, afin d'atténuer la diminution de la valeur de la monnaie nationale.

Cependant, le mal fonctionnement du MID et la détaxation sont ils vraiment les causes de la dépréciation de la monnaie ?

Pour répondre à cette question, nous allons étendre notre analyse entre les années 2000 et 2005.

Ainsi, nous examinerons dans une première partie la Politique Monétaire et la Dépréciation, dans une seconde partie une Etude de Cas de l' Evolution du taux de change 2000 à nos jours.

## **Partie 1**

# **POLITIQUE MONETAIRE ET DEPRECIATION**

La Politique Monétaire est une politique visant à agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la monnaie en circulation et du taux d'intérêt. Par conséquent, les autorités monétaires doivent veiller à la croissance économique et préserver la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (*prix*) et externe (*change*). Ce qui nous amène à voir dans cette première partie deux chapitres, sachant la position actuelle du FMG. Dans le premier chapitre, nous verrons la politique monétaire et dans le second, la dépréciation.

## Chapitre 1 :

## **POLITIQUE MONETAIRE**

La politique monétaire est un ensemble des moyens mis en œuvre pour agir sur l'évolution de la masse monétaire. Par ailleurs, cette définition de la politique monétaire fait l'objet de nombreuses controverses entre les monétaristes et les keynésiens. Ainsi, nous allons voir dans ce présent chapitre, deux sections :

- La première, la description de la politique monétaire ;
- La seconde, la mise en œuvre de la politique monétaire.

### Section 1 : DESCRIPTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE

#### 1.1- Définitions et théories :

La politique monétaire procure à l'économie la quantité de monnaie nécessaire pour favoriser la croissance économique et l'emploi, tout en préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (*prix*) comme au niveau externe (*change*).

#### a- Définition selon les monétaristes :

Pour les monétaristes, les autorités monétaires ne doivent pas pratiquer une politique discrétionnaire qui reposerait sur une variation irrégulière de l'offre de monnaie, ne pouvant avoir que des effets déstabilisant sur l'économie. Elles doivent procéder à un pilotage automatique consistant à mener une politique de stabilisation monétaire, caractérisée par une progression régulière de la masse monétaire à un taux constant, en relation avec le taux de croissance réel à long terme du produit national.

#### a.1- Théorie quantitative de la monnaie :

C'est une théorie, selon laquelle il existe une relation causale entre la quantité de la monnaie et le niveau des prix.

Déjà évoquée par J. BODIN au milieu du XVI<sup>ème</sup> siècle, pour expliquer la hausse des prix en Europe par l'afflux de métaux précieux en provenance du Nouveau Monde, cette théorie a été formalisée par I. FISHER au début du XX<sup>ème</sup> siècle.

Soit M la masse monétaire, P les prix, T les quantités échangées pendant l'année et V la vitesse de circulation de la monnaie (*nombre de paiements que chaque signe monétaire effectue en moyenne pendant l'année*).

L'équation d'échanges.

$$M \cdot V = P \cdot T \quad ^1$$

Par définition, la valeur des transactions (*c'est-à-dire les prix P multipliés par les quantités T, autrement dit, quelque chose qui évolue comme la valeur de la production*) est égale à la quantité d'unités monétaires multipliée par le nombre de moyens de paiements effectué par chaque unité.

La théorie quantitative soutient que :

- T est exogène (*T ne peut atteindre qu'un seul niveau parce que les "lois de marchés" sont censées garantir le plein emploi des ressources, notamment du travail*) ;
- V est exogène (*dépend des habitudes et des institutions*) ;
- dans les conditions de niveau des prix P, si M augmente (*par exemple à la suite d'une création monétaire par les biens*), P augmente.

Par conséquent, la banque centrale doit maîtriser l'évolution de la masse monétaire pour contrôler l'inflation.

Si T ne correspond pas au plein emploi, les choses deviennent plus compliquées, les monétaristes n'étaient pas d'accord entre eux. La théorie quantitative correspond à une conception dichotomique de l'économie (*séparation entre les phénomènes réels et les phénomènes monétaires*).

Ainsi, selon la théorie quantitative, c'est la variation de la masse monétaire M qui entraîne une variation du niveau général des prix P.

Certains auteurs contestent une telle relation, les variations de prix pouvant, selon eux, entraîner à leur tour une variation de la masse monétaire en circulation (*augmentation des prix*).

---

<sup>1</sup> Lexique des sciences économiques et sociales de Jean Pierre Pirou 5<sup>ème</sup> édition

par des entreprises en situation de concurrence imparfaite, entraînant des demandes de crédits par des agents économiques désirant obtenir les biens considérés).

Pour Milton FRIEDMAN, si l'accroissement de la masse monétaire peut, à court terme, exercer une influence sur la production (*erreurs d'anticipation des agents économiques*), il n'en est pas à long terme.

Mais pour les nouveaux économistes classiques, l'accroissement de la masse monétaire ne peut déboucher, même à court terme, que sur une augmentation des prix dans la mesure où les agents formulent par hypothèse des anticipations rationnelles.

#### a.2- Equation de Cambridge :

L'école de Cambridge a été créée par Stanley JEVONS (1835-1882), un des fondateurs de l'analyse marginaliste, et qui considérait l'économie comme une science aussi mathématique que physique. Son successeur, Alfred MARSHALL (1842-1924) aura été l'un des professeurs de Keynes.

Soucieux d'expliquer les phénomènes concrets (*le nombre d'entreprise dans une branche, le prix d'un produit ...*), il a été l'un des théoriciens de l'équilibre partiel.

S'intéressant en particulier à l'étude de la demande de monnaies, l'école de Cambridge, dirigée par A. MARSHALL a tiré de la formule de Fisher, l'équation de la demande de monnaie, notée Md, suivante.

$$Md = k . P . T$$

où k représente un coefficient de comportement (*inverse de V*)

#### b- Définition selon les keynésiens :

Pour les Keynésiens, une politique visant à limiter la croissance de la masse monétaire néglige l'effet stimulant que peut avoir tout accroissement de la quantité de monnaie sur la demande et donc sur la production et l'emploi. Pouvant avoir un effet de relance sur l'économie, les mesures monétaires combinées avec une politique budgétaire de dépenses publiques doivent, selon la pensée Keynésienne, privilégier l'emploi par rapport à l'inflation. La hausse des prix devant cependant être contenue dans la limite acceptable, ce qui est notamment le cas tant que la rigidité de l'offre est relativement faible.

Cependant, cette politique (*économique*) keynésienne s'appuie notamment sur un accroissement de la demande de biens de consommation et de biens d'équipement.

La relance de la consommation s'effectue par un accroissement du pouvoir d'achat des agents économiques et plus particulièrement, de ceux, dont la propension à consommer est

importante. Cette relance est également facilitée par la mise en place de conditions de crédit permettant aux particuliers de s'endetter pour l'acquisition de biens.

Le soutien des investissements peut s'effectuer par une POLITIQUE MONETAIRE. Les autorités monétaires décidant d'augmenter l'offre de monnaie, provoquent une baisse de taux d'intérêt favorable à la réalisation d'investissement. Mais cette politique se heurte cependant à certaines limites (*augmentation de l'offre de monnaie éventuellement absorbée par les encaisses de spéculation si l'économie se trouve à un faible niveau d'activité, inélasticité des investissements aux taux d'intérêt*) et les keynésiens préfèrent l'efficacité de la politique budgétaire, un déficit budgétaire qui peut notamment relancer l'activité économique.

En fait, ces mesures se heurtent le plus souvent, d'une part à la contrainte extérieure, la stimulation de la demande pouvant provoquer un accroissement des biens importés avec aggravation des déficits extérieurs. D'autre part, à une accélération du processus inflationniste, la politique de déficit systématique en période de récession entraînant un gonflement de la masse monétaire qui favorise la hausse des prix ;

#### b.1- Préférence pour la liquidité :

C'est une tendance manifestée par les agents économiques à constituer des encaisses monétaires. Cette notion de préférence pour la liquidité a été mise en évidence par l'analyse keynésienne.

Pour Keynes, la partie du revenu non consacrée à la consommation, c'est-à-dire l'épargne, peut être soit investie, soit thésaurisée.

En effet, les agents renoncent à convertir la totalité de leur épargne en placement afin d'en garder une partie sous forme de monnaie thésaurisée. Ce qui permet de conserver, pour les périodes à venir, le pouvoir de choix général attaché à la détention de monnaie.

Selon cette théorie, les agents économiques désirent constituer des encaisses monétaires pour trois motifs principaux : ***un motif de transaction, un motif de précaution, un motif de spéculation.***

#### ▪ Demande d'encaisse oisive :

##### - ***Motif de spéculation*** :

Les agents forment souvent des anticipations qui ne sont pas neutres en ce sens, qu'ils peuvent conclure à la baisse ou à la hausse le taux d'intérêt et donc, à une évolution opposée de la valeur de leurs titres ; si bien qu'ils peuvent adopter un comportement spéculatif.

Cette demande dépend des anticipations sur l'évolution du taux d'intérêt et de l'attitude des agents face au risque.



$$E(S) = E(I) \quad \text{avec} \quad E'(I) < 0 \quad 2$$

*S : Spéculation*

*I : Taux d'intérêt*

- ***Motif de précaution :***

Elle explique le souci que les agents ont de s'assurer contre le risque d'illiquidité, un risque qui peut être entraîné par les aléas de la vie économique. Cette demande dépend du PIB et du niveau général des prix

$$E(P') = E(Y) \quad \text{avec} \quad E'(Y) > 0 \quad 3$$

*P' : Précaution*

*Y : Revenu*

▪ **Demande d'encaisse active :**

- ***Motif de transaction :***

Elle explique par les décollages dans le temps auxquels les agents doivent faire face entre les flux de leurs recettes et les flux de leurs dépenses. La monnaie offre ainsi comme principal service celui d'économiser des coûts d'information et de transaction. Cette demande dépend macroéconomiquement du PIB réel et du niveau général des prix.

$$E(T') = E(Y) \quad \text{avec} \quad E'(Y) > 0 \quad 4$$

*T' : Transaction*

*Y : Revenu*

- ***Motif de financement :***

Remarquons que dans un article paru un an après la THEORIE GENERALE, Keynes ajouta un quatrième motif de détention de la monnaie, le motif de financement, il correspond à la monnaie nécessaire au financement des commandes supplémentaires d'investissement.

$$E = E(Y, Y^*, I) \quad \text{avec} \quad E'(Y) > 0, E'(Y^*) > 0 \text{ et } E'(I) < 0 \quad 5$$

*Y : Revenu*

*Y\* : Revenu anticipé*

---

<sup>2</sup> Monnaie et financement de l'économie de Christian OTTAVI

<sup>3</sup> Monnaie et financement de l'économie de Christian OTTAVI

<sup>4</sup> Item

<sup>5</sup> Item

## b.2- Politique de relance :

C'est une politique économique conjoncturelle qui s'efforce de lutter contre le sous emploi en utilisant les politiques budgétaires, monétaires, voire de change.

### ▪ Dépréciation compétitive :

Pas toujours facile à distinguer d'une dévaluation simple destinée à augmenter la compétitivité de l'économie à l'exportation pour soutenir la croissance. Considérée comme non compétitive, voire agressive, si elle est trop forte (*c'est-à-dire ne se contente pas de compenser l'écart d'inflation avec les pays concurrents*), elle peut susciter des représailles (*protectionnisme, autre dévaluation compétitive*).

### ▪ Désinflation compétitive :

C'est l'objectif principal de la politique économique française à partir 1983. L'idée est d'obtenir un taux d'inflation durablement plus faible que celui des pays partenaires (*concurrents*), pour augmenter sa part de marché à l'exportation, c'est-à-dire, pour permettre une croissance plus forte et une réduction du chômage.

Bref, la politique monétaire est une politique visant à agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la monnaie en circulation et du taux d'intérêt.

## 1.2- Objectifs globaux de la politique monétaire :

Selon J.P. PATAT : *"on définit généralement la politique monétaire comme l'action qui utilise le contrôle de l'offre de monnaie par la Banque Centrale comme un instrument de réalisation des objectifs de la politique économique générale."*

Etant un élément de la politique économique, la politique monétaire partage les mêmes objectifs macroéconomiques : la croissance économique, la stabilité des prix, l'équilibre extérieure et le plein emploi, connu sous le nom de : CADRE MACROECONOMIQUE DE L'ECONOMIE.

Deux de ces objectifs incombent particulièrement à la politique monétaire, qu'on désigne par objectifs finals et les restes par objectifs intermédiaires.

### **a- Objectifs finals** :

#### a.1- Stabilité des prix :

Actuellement, c'est par la lutte contre l'inflation que les autorités défendent les valeurs externe et interne de la monnaie. La valeur interne étant définie par l'inverse du niveau général des prix. C'est en assurant la stabilité de ce dernier, ou pour le moins en maintenant une inflation à un taux modéré, qu'est garantie cette valeur ; permettant ainsi d'atténuer les

comportements de "fuite devant la monnaie" que peuvent avoir les agents nationaux, non résidents.

C'est aussi un objectif primordial de la politique monétaire dans la mesure où ce sont les prix qui guident le choix des agents économiques.

L'instabilité des prix paralyse les activités productives et décourage les placements financiers. La hausse des prix compromet la viabilité de certaines branches d'activité par les problèmes de trésorerie et gestion, qu'elle engendre au niveau des entreprises.

Du rôle du système financier, dont la santé constitue un facteur déterminant de la croissance économique, la hausse de prix entraîne une baisse de la propension et par conséquent de l'offre de crédit. L'érosion monétaire étouffe l'intermédiation financière.

Par ailleurs, les entrées des capitaux sont très sensibles à l'inflation qui a comme corollaire la dépréciation de la monnaie nationale.

Les stabilités des prix et du taux d'échange sont donc indissolubles.

#### a.2- Recherche de la croissance et l'emploi :

La croissance économique et l'emploi qui en découle peuvent être obtenue par une relance de la demande, notamment par le biais de l'investissement ou par une poussée de l'offre :

- *augmenter les ressources disponibles par les investissements, source de croissance ;*
- *freiner le déficit commercial et faciliter les financements budgétaires.*

#### a.3- Equilibre extérieur :

L'équilibre extérieur consiste à l'équilibre de la balance de paiement en passant par la balance des transactions courantes. Les soldes de la balance de paiement que ce soit un excédent ou un déficit (*qui est généralement le cas particulier, qui doit être financé entièrement par des ressources internes et externes*).

Les A.E.N. (*Avoirs Extérieures Nets*) sont les premières sources de financement de la balance de paiement. Un certain niveau des AEN est requis pour pouvoir honorer les engagements envers les partenaires commerciaux et les investisseurs.

La constitution de réserves en devises est également nécessaire pour faire face aux besoins imprévus de l'économie en importation.

Les rôles des Banques Centrales consistent à veiller sur la stabilité externe des prix, c'est-à-dire qu'elle fait en sorte que le niveau interne des prix soit en harmonie avec les échanges extérieurs pour ne pas compromettre la valeur de la monnaie nationale.

La stabilité des taux de change est donc en quelque sorte un corollaire de la stabilité des prix.

La Banque Centrale n'a pas à proprement parler un objectif de taux de change.

Le MID a uniquement pour rôle de lisser les fluctuations à court terme, sans bousculer la tendance fondamentale de l'évolution des changes.

Pour atteindre son objectif final, la Banque Centrale doit se fixer un objectif intermédiaire à atteindre, qui doit être reliée de manière stable à l'objectif final et contrôlable par l'autorité monétaire.

**b- Objectifs intermédiaires :**

**b.1- Taux de change :**

Par l'intermédiaire de son service extérieur, la Banque Centrale se doit d'avoir une politique de change, mais ce dernier ne constitue pas un parfait indicateur de la politique monétaire.

**b.2- Taux d'intérêt :**

En théorie, une hausse du taux d'intérêt est souvent associée à une politique monétaire restrictive, une baisse des taux à une politique inverse.

Le taux d'intérêt n'est donc pas généralement un bon indicateur de la politique monétaire à long terme, et ne l'est pas nécessairement à court terme dans le cadre d'une politique de stabilisation, son efficacité dépend du degré de stabilité des comportements des agents en matière de dépense de monnaie.

**b.3- Masse monétaire :**

Ce sont des agrégats regroupant, pour l'ensemble des agents financiers, les moyens de paiements et, parmi les placements financiers, ceux qui peuvent être rapidement et facilement convertibles en moyens de paiements sans risque important de perte en capital.

Il en distingue quatre agrégats monétaires :

M1 : Ensemble des moyens de paiements (*monnaie fiduciaire et monnaie scripturale*)

M2 = M1 + Placements à vue en francs rémunérés  
+ Compte sur livret  
+ Compte d'épargne logement  
+ Compte pour le développement industriel (*CODEVI*)

$$\begin{aligned}
 M3 &= M2 + \text{Avoirs en devises négociables} \\
 &\quad + \text{Placement à terme non négociable (Dépôt à terme, Bon de caisse, Bon d'épargne)} \\
 &\quad + \text{Titres de créances négociables émis par les établissements financiers et détenus par les agents non financiers (Certificat de dépôts).} \\
 M4 &= M3 + \text{Titres des créances négociables émis et détenues par les agents non financiers (Billet de trésorerie)}
 \end{aligned}$$

Les autorités monétaires fixent des limites à la progression annuelle des agrégats de monnaie afin, d'une part, d'éviter une expansion trop forte des liquidités pouvant entraîner des risques de tension sur les prix. Et d'autre part, d'indiquer explicitement les orientations de la politique monétaire et financière pour influencer les anticipations des agents en matière de prix et de taux de change, anticipation déterminant de façon importante les comportements économiques et financiers des différents agents.

### 1.3- Instruments :

#### a. Instruments de politique monétaire :

Pour mettre en œuvre une politique monétaire efficace, les Banques Centrales ont besoin d'agir sur deux facteurs essentiels depuis l'abandon de l'encadrement de crédit ; évolution des taux et la quantité des liquidités.

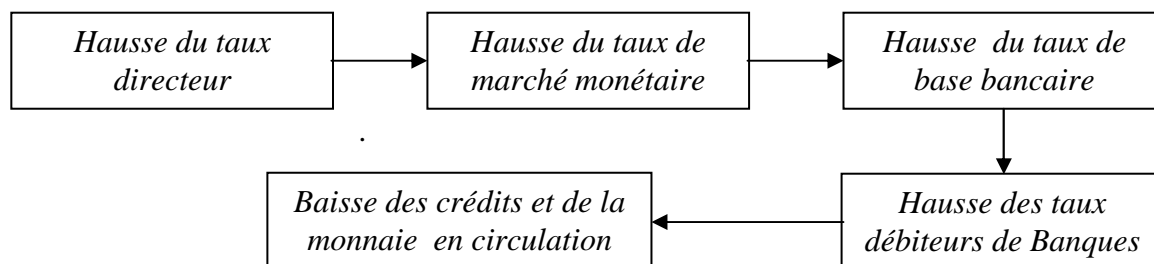
Pour se faire, elles ont recours à trois principaux types d'instruments.

##### a.1- La fixation du taux d'intérêt :

La fixation des taux d'intérêt à très court terme concerne ce qu'on appelle les taux d'intervention de la Banque Centrale.

Exemple : En France, l'institution d'émission dispose deux taux directeurs, le taux d'Appel d'Offre, qui traditionnellement procurent aux banques une source de financement meilleur marché qui est un taux du jour le jour et le taux des Prises de Pension à sept jours fixée en général à  $\frac{3}{4}$  par rapport au dessous du taux d'Appel d'Offre.

Les Banques Centrales agissent donc à la fois, directement sur la formation des taux à court terme, mais aussi sur la liquidité bancaire puisqu'il leur revient de décider à la fois quand et sur quel montant elles interviennent.



#### a.2- Les opérations d'Open Market :

Ce type d'opération, complément direct du précédent, est récemment utilisé en Allemagne comme en France ; alors qu'elles sont la base de la politique d'intervention britannique et américaine.

Il s'agit ici d'influencer la liquidité bancaire en achetant ou en vendant du Bon de Trésor. Cela permet d'agir efficacement sur le taux de marché monétaire sans modifier les interventions en évitant de ce fait l'annonce d'une correction de ces taux.

#### a.3- Les réserves obligatoires :

C'est sans doute la plus ancienne des techniques d'intervention des Banques Centrales.

Le but du système des réserves obligatoires est de faciliter la Politique Monétaire des organismes commerciaux, en répercutant leurs décisions sur la politique de Crédit des Banques.

Ainsi, c'est un système obligeant les Banques Commerciales à constituer des dépôts non rémunérés auprès de la Banque Centrale.

Ce système permet à la Banque Centrale de modifier, en modulant les taux de réserves, le coût global de refinancement des Banques Commerciales, et par conséquent, celui du crédit accordé aux agents économiques.

Ce système permet aussi de renforcer l'efficacité des interventions de la Banque sur le marché monétaire.

### **b. Les marchés :**

#### b.1- Marché monétaire :

Le marché monétaire est le marché où les Banques s'échangent entre elles leurs disponibilités en monnaie centrale. C'est le marché sur lequel sont confrontés les capacités et les besoins de refinancement des Banques, et le taux de refinancement est librement déterminé par le jeu de l'offre et de la demande.

Cependant, il arrive que le marché monétaire soit déficitaire c'est-à-dire que les banques ont dans l'ensemble un besoin de refinancement. C'est là que la Banque Centrale entre en action et joue son rôle de prêteur en dernier ressort. Le taux de refinancement est alors le taux directeur de la Banque Centrale et elle est libre de fixer ce taux en fonction de sa politique. Le taux directeur est, par conséquent, le taux de référence au marché monétaire.

La Banque Centrale peut par ailleurs, procéder à des Appels d'Offres Positifs ou Négatifs selon l'intention d'injections ou de ponction de liquidités. Il y a aussi les Pensions de titres à la demande des Banques Primaires qui désirent des liquidités.

#### b.2- Marché financier :

C'est le marché sur lequel s'effectuent l'émission et l'échange de valeurs mobilières. En permettant de réaliser les transactions de capitaux à long terme, le marché financier contribue directement au financement de l'économie.

Le marché financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : *le marché financier primaire et le marché financier secondaire*.

Le ***marché primaire*** ou "***marché du neuf***" est le marché des émissions de titres nouveaux, celui sur lequel interviennent ceux qui souhaitent placer leurs ressources en souscrivant au moment de leur création, les valeurs mobilières émises par les collectivités publiques ou privées. Ce marché complète une fonction de financement de l'économie.

Le ***marché secondaire***, organisé sous la forme de bourses de valeur, est celui sur lequel se négocient les titres déjà émis, celui sur lequel s'opèrent les transactions entre ceux qui souhaitent vendre des titres et ceux qui désirent les acquérir. Les échanges qui s'y déroulent ne concernent pas les collectivités émettrices des titres et ne contribuent pas directement à leur financement.

Cependant, ce marché est le complément indispensable du marché primaire car il assure dans de bonnes conditions la mobilisation de l'épargne, investit en valeurs mobilières.

Ce marché travaille au développement des marchés de Bons de trésor dans le but d'accroître la part de financement non monétaire des Finances publiques et de permettre à tenir des opérations d'Open Market.

#### b.3- Marché interbancaire de devise (MID) :

Le MID détermine le taux de change en fonction de l'offre et la demande de devises.

La Banque Centrale a pour rôle de lisser les fluctuations à court terme sans toutefois contrer la tendance fondamentale de l'évolution des changes.

## Section 2 : MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire est généralement définie par l'ensemble des moyens mise en œuvre pour agir sur l'évolution de la masse monétaire. Néanmoins, la conduite de cette politique ne se résume pas à l'analyse de la masse monétaire. A cet effet, nous allons voir les principes généraux, ensuite, la politique de crédit et enfin la politique de change.

### 2.1- Principes généraux et les objectifs

#### a. *Marché monétaire et la transmission de la politique monétaire :*

La transmission de la politique monétaire exerce une influence significative sur les taux d'intérêts nominaux à court terme du marché monétaire. Par le biais de la fixation de taux d'intérêt, la politique monétaire influence l'économie et, enfin de compte, le niveau des prix de différentes manières.

Pour atteindre son objectif principal, la Banque Centrale dispose d'un ensemble d'instrument et de procédures de politiques monétaires qui constituent le cadre opérationnel utilisé pour mettre en œuvre la politique monétaire unique.

#### b. *Cadre opérationnel et la stratégie monétaire :*

Le cadre opérationnel et la stratégie de la politique monétaire ont chacun un rôle spécifique dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

La stratégie détermine le niveau du taux d'intérêt du marché monétaire nécessaire au maintien de la stabilité de prix moyen terme tandis que le cadre opérationnel détermine les moyens de parvenir à ce niveau de taux à l'aide des instruments dont dispose la Banque Centrale.

##### b.1- Les fonctions :

Les fonctions du cadre opérationnel comprennent le pilotage du taux d'intérêt et la gestion de la liquidité.

La Banque Centrale pilote les taux à court terme du marché monétaire en signalant l'orientation de sa politique monétaire et en gérant la liquidité sur ce marché.

La Banque Centrale, en tant qu'émetteur unique des billets et de réserves de banque, détient le monopole de la fourniture de base monétaire. En vertu de ce monopole, la Banque Centrale est à même de gérer la liquidité sur le marché monétaire et d'influer le taux d'intérêt de ce marché.



De même qu'elle assure le pilotage du taux d'intérêt en gérant la liquidité, la Banque Centrale peut également signaler au marché monétaire l'orientation de sa politique monétaire. Cette indication se fait habituellement en modifiant les conditions auxquelles elle décide de participer aux opérations sur le marché monétaire.

Dans ces opérations, la Banque Centrale a également pour objectif de veiller au bon fonctionnement du marché monétaire et d'aider les Banques à satisfaire leur besoin de liquidité sans difficulté et d'une manière organisée. Pour se faire, elle offre régulièrement aux banques des possibilités de refinancement et des facilités leur permettant de traiter les soldes de fin de période et d'amortir des variations temporaires de la liquidité.

#### b.2- Les principes directeurs :

Les principes directeurs du cadre opérationnel sont ceux d'une économie de marché ouverte.

Pour la Banque Centrale de Madagascar, le cadre opérationnel repose sur la loi n°94-004 du 10 juin 1994 portant statut de la Banque Centrale. Elle est dotée de la personnalité morale et d'autonomie financière.

Suivant l'article 6 de son statut, elle a pour mission générale de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. A ce titre, elle élabore et met en œuvre la politique monétaire. Cette mission est soumise à des contraintes.

- *La politique économique générale du gouvernement, dont l'élaboration matérialisée par la Loi de Finances, aura fait l'objet de consultation auprès de la Banque Centrale.*
- *La Banque Centrale doit veiller à maintenir un niveau approprié de la réserve nationale de change.*

Pour se faire, elle assume sept fonctions :

- *Elle exerce le privilège d'émission de billets de banque et de pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire de Madagascar ;*
- *Elle est la banque des banques ;*
- *Elle est la banque de l'Etat ;*
- *Elle gère la réserve nationale de change ;*
- *Elle est garante du bon fonctionnement du système bancaire et financier ;*
- *Elle veille au bon fonctionnement du système de paiements ;*
- *Elle assure le Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (C.S.B.F).*

## 2.2- Politique de crédit :

### **a. Instrument direct - Réserves obligatoires** :

Les réserves obligatoires représentent les dépôts non rémunérés que doivent constituer les intermédiaires financiers auprès de la Banque Centrale.

Chaque banque possède son compte de réserve obligatoire inscrit aux passifs de la Banque Centrale. Ces dépôts obligatoires sont fondés sur le niveau d'activité des banques. Ils peuvent dépendre du volume du passif ou du volume de passif des banques. On parle alors, respectivement, des réserves obligatoires sur les dépôts gérés ou sur les crédits consentis. La politique des réserves obligatoires consiste à modifier les taux imposés aux banques. Elles ont donc pour fonction d'introduire des fuites dans le processus de création monétaire des banques. Si le taux augmente, les banques ont à geler une part plus importante de la monnaie centrale. Elles doivent alors impérativement trouver des moyens de refinancements supplémentaires. Le résultat est une tension sur le marché de liquidités, ce qui freine la création monétaire. Une baisse de taux de réserve obligatoire provoque les effets inverses.

Les réserves obligatoires sont prélevées sur les dépôts constitués auprès des banques.

Au niveau d'une banque, la constitution des réserves s'effectue sur la base d'une moyenne mensuelle de 30 jours. Chaque jour, la banque constitue une provision. Cette provision doit correspondre, en moyenne, aux réserves requises à la fin du mois selon les catégories de dépôts. Cette modalité relève de ce qu'on appelle : *"le principe de contemporanéité"*.

Lorsque des déficits sont constatés en fin de période, la banque est soumise à une pénalité. Elle doit payer une somme proportionnelle au déficit, à laquelle on applique un taux de pénalité supérieur au taux du marché monétaire.

### **b. Instruments indirects** :

#### **b.1- Maniement du taux d'intérêt** :

Les taux d'intérêt sous contrôle de la Banque Centrale constituent un instrument privilégié de la politique monétaire.

Parmi les taux d'intérêt à la disposition des autorités monétaires, deux instruments sont à distinguer : *les taux directeurs et les taux d'escompte*.

#### **▪ Taux directeurs** :

Les taux directeurs sont de deux types :

- Les *"taux planchers"* demandés par la Banque Centrale pour les opérations de mises en pension sur appel d'offre.

- Les "**taux plafonds**" appliqués aussi par la Banque Centrale pour les mises en pension effectuées à l'initiative des banques Commerciales.

Grâce à cette méthode, les autorités fixent uniquement les taux d'intérêt.

Les taux directeurs commandent donc l'ensemble des taux à court terme. Ils conditionnent la liquidité du marché intérieur des capitaux à court terme et les mouvements des capitaux flottants.

▪ Le réescompte :

La pratique du réescompte permet une relation directe entre la Banque Centrale et une Banque Commerciale. On dit que cette dernière "se refinance" sans passer par le marché interbancaire.

Une opération de réescompte consiste, pour une banque, à vendre la Banque Centrale des titres qu'elle détient en porte feuille. Le prix payé correspond à un taux d'intérêt appelé le "*taux de réescompte*", ou simplement le "*taux d'escompte*".

Ce taux s'applique sur la valeur nominale des titres vendus à la Banque Centrale. La Banque Centrale entre alors en possession définitive des titres. C'est elle qui, à la date d'échéance, demandera le remboursement à l'émetteur.

b.2- Open Market :

Ce sont des opérations qui représentent les achats et les ventes fermes de titres de la Banque Centrale sur le marché monétaire. Le marché est "*ouvert*" car la Banque Central "*joue*". Elle n'intervient sur la base des relations privilégiées avec les banques de second rang. La Banque Centrale achète et vend au prix du marché, les banques de second rang sont libres de la choisir comme partenaire.

▪ La pratique de l'Open Market : *La stérilisation*

L'Open Market offre la possibilité d'effectuer une politique dite de "*Stérilisation*". Le but de cette politique est de compenser les effets des mouvements de capitaux internationaux sur la création monétaire intérieure. Cette création monétaire n'est pas nécessairement souhaitée, surtout si le pays veut limiter la progression des agrégats monétaires. Pour compenser l'accroissement de la masse monétaire, la Banque Centrale peut *stériliser* les conséquences de l'entrée de capitaux en vendant les titres aux banques. Elle retire ainsi des liquidités au fur et à mesure que les capitaux arrivent dans le pays.

### 2.3- Politique de change :

C'est un ensemble des mesures de politiques économiques visant à agir sur le taux de change de la monnaie nationale.

Les autorités monétaires peuvent exercer une action sur les mouvements des biens et services ainsi que sur les flux de capitaux en pratiquant un flottement impur dans un système de taux de change flottant (*Dépréciation et Appréciation*).

#### **a. Taux de change** :

Le taux de change joue deux rôles dans l'économie ouverte.

Les mouvements permettent, maintiennent la compétitivité internationale et assurent l'équilibre relatif de la balance des paiements.

En même temps, la stabilité du taux de change favorise celle des prix domestiques. Cette politique permet d'assurer la stabilité externe de la monnaie, de la réserve de change et la gestion de la dette extérieure.

##### a.1- Stabilité externe et les réserves de change :

La stabilité externe se réalise par l'intervention de la Banque Centrale, par des opérations d'achats et de ventes sur le MID.

Le niveau des réserves de change par des opérations de placement et d'arbitrage effectuées par la Banque Centrale.

##### a.2- Gestion des dettes :

C'est une sorte de balance de règlement des dettes publiques (*Service de la dette en fonction de l'exportation*).

#### **b. Considérations générales sur le choix des régimes de change** :

Le système de taux de change est un système selon lequel s'échange la monnaie nationale contre les devises étrangères, le cours des monnaies pouvant s'établir dans le cadre d'un système de change fixes ou de taux de change flottants.

Et le choix des régimes de taux de change s'avère très difficile.

Le taux de change flottant permet d'utiliser la politique monétaire à d'autres fins. Alors que dans le régime de change fixe, la politique monétaire poursuit le seul objectif de maintenir le taux de change à son niveau annoncé.

Dans un régime de taux de change flottants (*cours déterminé par la seule rencontre des offres et des demandes spontanées de devises*). La Banque Centrale n'intervient pas si le flottement est pur.

Elle procède à des interventions limitées visant à régulariser les cours des monnaies dans le cadre d'un flottement impur ; ce qui permet donc aux autorités monétaires de poursuivre d'autre objectif, tel que la stabilisation de l'emploi ou des prix

Les tenants des taux de change fixes pensent que l'incertitude quant aux taux de change rend plus difficile le commerce international. Depuis les années 70, les taux de change réels que nominaux se sont avérés plus volatiles que quiconque s'y attendait.

En définitive, le choix des taux de change n'est pas aussi déterminant qu'il paraît. En conséquence, les taux de change sont rarement complètement fixes ou complètement flottants.

Dans les deux régimes, la stabilité du taux de change ne constitue généralement que l'un des nombreux objectifs poursuivis par la Banque Centrale.

La dépréciation est la baisse de la valeur d'une monnaie par rapport aux autres devises sur le marché des changes dans une économie en changes flexibles. Et pour mieux comprendre la dépréciation, nous allons voir dans une première section la description de ce qu'on entend par dépréciation et les concepts liés à celle-ci, dans une seconde section les liens de cette dernière avec les politiques économiques surtout la politique de change de crédit.

Section 1 : **CONTEXTE GENERALE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE**

1.1 Définition :

**a. Contexte :**

Pour ne pas confondre avec dévaluation, la dépréciation d'une monnaie est une diminution de valeur d'une monnaie par rapport à d'autres monnaies où à un étalon de référence dans un système de change flexible. Elle se constate sur le marché des changes.

Elle peut signifier aussi une perte plus ou moins progressive de la valeur d'une monnaie par rapport à une ou plusieurs devises étrangères. Et peut parfois, désigner au niveau interne, la perte du pouvoir d'achat de la monnaie résultant de la hausse des prix

**b. Effets :**

Une dépréciation est souvent accompagnée d'une politique économique de "*rigueur*" : blocages des salaires pour éviter que la hausse des prix des importations, l'inflation via d'indexation salariale. Elle augmente le prix des importations et diminue celui des exportations.

Le risque de dépréciation est que l'inflation importée (*hausse des prix des importations*) ne conduise à un déficit commercial, aggrave la hausse du prix des exportations consécutives à l'inflation rend en effet très difficiles les exportations. Ce qui nécessite une nouvelle dépréciation, qui accélérerait l'inflation.

Ce qui nous entraîne à voir dans une deuxième sous section, les analyses théoriques de la dépréciation.

### 1.2- Analyses théoriques :

En fait, différents éléments peuvent conduire à la réussite ou à l'échec d'une dépréciation.

#### **a. Théorème de l'élasticité critique** :

Pour qu'une dépréciation de la monnaie soit suivie d'une amélioration de la balance commerciale, les élasticités prix de la demande intérieure de biens importés et de la demande extérieure des biens exportés doivent être telles que la somme de leurs valeurs absolues soient supérieures à l'unité. Ce résultat connu sous le nom de conditions de MARSHALL, LERNER et ROBINSON (M.L.R.).

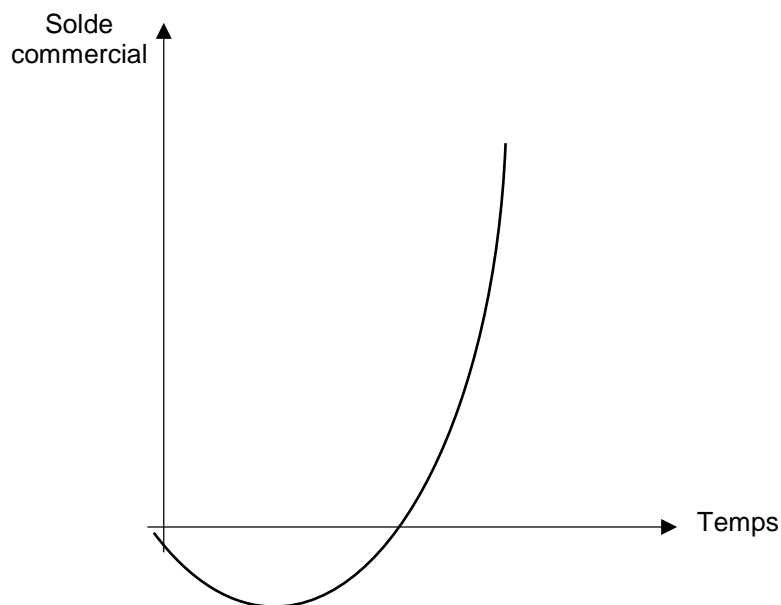
Ce résultat n'est établi que moyennant quelques hypothèses complémentaires non insignifiantes.

Il souligne que les effets d'une dépréciation peuvent être très différents selon les situations concrètes.

Par ailleurs, les effets positifs d'une dépréciation ne jouent pas immédiatement mais seulement après un certain délai comme l'exprime la courbe « J ».

#### **b. Courbe de "J"** :

C'est une courbe généralement décrite par le solde de la balance commerciale d'un pays dont la monnaie est dépréciée. La courbe est ainsi appelée courbe en "J" en raison de sa forme.



En effet, à très court terme, le montant des importations et des exportations varie peu, en raison notamment des habitudes de consommation des agents économiques et de la structure donnée de l'appareil de production et de distribution. Le déficit de la balance commerciale s'accroît donc dans un premier temps en raison de la détérioration des termes de l'échange. Le volume des importations et des exportations n'évolue que dans un second temps, parfois après plusieurs mois, lorsque le comportement des agents économiques s'est un peu modifié et surtout ; lorsque les structures productives et commerciales du pays se sont adaptées aux marchés d'exportation.

En outre, il est nécessaire que les exportateurs ne maintiennent pas leurs prix en devises pour accroître leur marge.

Pour qu'une dépréciation produise des effets favorables, il faut également qu'elle n'ait pas trop de répercussions sur le niveau général des prix. La dépréciation entraîne à très court terme un accroissement des prix des produits importés et, de ce fait, provoque une augmentation du niveau général des prix. Cette augmentation est directement liée à la part des biens importés dans le total des biens mis à la disposition des agents économiques. Les hausses des prix peuvent également être favorisées par divers mécanismes engendrés par la dépréciation :

- *augmentation des prix de biens nationaux concurrents des biens importés ;*
- *hausse des revenus entraînée par un effet d'indexation des revenus sur les prix ;*
- *comportements d'achat et de stockage à caractère spéculatif.*

Si la hausse des prix est trop importante, elle peut alors amener les autorités du pays à procéder à une nouvelle dépréciation.

La dépréciation ne sera véritablement efficace que si le taux retenu par les autorités, pour fixer la nouvelle parité, permet de restaurer la confiance dans la solidité future de la monnaie, assurer un retour à l'équilibre des échanges extérieurs. Ceci sans provoquer à terme de trop fortes tensions inflationnistes et sans susciter de la part des partenaires économiques des mesures de rétorsions susceptibles de supprimer tous les effets de la dépréciation.

### 1.3- Autres théories :

#### a. Théorie de l'information :

##### a.1- L'hasard moral :

C'est une situation où l'incomplétude de l'information provient des actions et comportements non observables, susceptibles d'être entrepris par les agents après signature



du contrat. Il y a opportunisme post contractuel. Cette situation peut subvenir dans les contrats d'exportations et d'importations.

Cette notion de risque moral conduit à mettre l'accent sur les comportements stratégiques résultant de l'inobservabilité de certaines actions et se traduisant par le non-respect des engagements.

L'aléa moral est donc un problème d'information. Ce sont les difficultés et les coûts de détection et de contrôle du comportement approprié qui génère le problème de l'aléa moral.

#### a.2- L'antisélection :

Les travaux de G. AKERLOF (1970) ont introduit la notion d'antisélection, appelée aussi *sélection adverse*, selon laquelle l'incertitude sur la qualité de l'objet induit la possibilité de fraudes qui, du fait qu'elles peuvent être anticipées, débouchent sur des stratégies complexes pour s'en protéger. Dans ce contexte, la sélection adverse représente l'incapacité à obtenir une information d'opportunisme précontractuel résultant du fait que les individus détiennent des informations privées non accessibles au cocontractant.

#### b. Théorie des anticipations :

C'est une hypothèse plus ou moins pessimiste ou optimiste concernant l'évolution économique à venir, à partir de laquelle un agent fonde ses prévisions (*valeur que cet agent fonde ses prévision et donne pour une période future aux variables, qui conditionnent sa situation économique*) et fait éventuellement ses calculs pour prendre présentement une décision.

Les anticipations jouant un rôle déterminant dans les comportements des agents et le déroulement des faits économiques, les économistes sont amenés à leur donner un poids de plus en plus important dans leurs théories.

#### b.1- Anticipation rationnelle :

Les nouveaux économistes classiques (LUCAS, SARGENT,...) reprennent cette hypothèse, due à MUTH, pour élaborer leurs théories des anticipations rationnelles dont deux résultats doivent être retenus :

- *La rationalité des anticipations débouche sur l'inefficacité des politiques économiques, puisque leurs conséquences peuvent être concrètement anticipées par les agents, d'où l'inutilité totale de toute régulation étatique ;*

- *La rationalité des agents peut remplacer le crieur sur les marchés, qui sont dépourvus, comme le marché de travail d'où la possibilité d'un équilibre sans chômage autre que volontaire.*

b.2- Anticipation adaptative :

Quand la valeur anticipée dépend non seulement de l'évolution constatée, mais aussi les erreurs commises le cas échéant dans les prévisions précédentes : une fonction d'apprentissage intervient, ce qui a permis à M. FRIEDMAN de tenir la plupart de ses raisonnements en supposant les anticipations adaptatives.

b.3- Anticipation inflationniste :

Elle joue un rôle déterminant dans le caractère autoentretenu et cumulatif du phénomène. C'est d'ailleurs, pourquoi la politique monétaire a pour premier objectif de désamorcer les anticipations inflationnistes en recherchant la crédibilité maximale.

Section 2 : ***LIENS ENTRE DEPRECIATION ET POLITIQUE MONETAIRE***

2.1 Dépréciation et politique de crédit :

a. Politique de taux :

a.1- Taux d'intérêt :

L'intérêt peut être considéré comme un revenu tiré d'un paiement ou d'emplacement. Somme que doit l'emprunteur au prêteur en plus du capital, en rémunération du service rendu et du risque encouru.

En général, l'intérêt se calcul en pourcentage de la valeur nominale de la créance ou du capital et s'exprime par un taux : ***le taux d'intérêt.***

Par ailleurs, ce taux d'intérêt provoque des effets internes et externes

▪ Effets internes :

Au niveau interne, le maniement des taux d'intérêt agit sur les coûts et sur les liquidités des banques. Il provoque ainsi un "*effet prix*" et un "*effet de quantité*".

L'effet prix est direct, les taux fixés par la Banque Centrale conditionnent les prix du refinancement bancaire et les prix des crédits distribués.

L'effet quantité est indirect, les variations des taux modifient la valeur des titres que les Banques utilisent pour obtenir de la monnaie centrale. On sait, en effet, qu'il existe une relation inverse entre la valeur courante des portefeuilles des titres des tenues par des banques et les niveaux de taux d'intérêt.

Une hausse de taux se traduit par une tension accrue sur le marché de la liquidité en monnaie centrale. Inversement, une baisse permet aux banques de se procurer plus aisément des liquidités.

▪ **Effets externes :**

Au niveau externe, la variation des taux influence un mouvement des capitaux et des taux de change. Une hausse de taux attire les capitaux étrangers à la recherche d'une forte rémunération. On parle souvent à leur propos des capitaux flottants.

Ces capitaux, libellés en devises, vont être placés en francs. Le franc sera plus demandé, et sa valeur sur le marché des changes augmente. Une augmentation de taux permet, par conséquent, de soutenir la valeur d'une monnaie nationale. Inversement, lorsque les taux baissent, les capitaux sortent, on délaisse le franc pour d'autres devises.

a.2- **Le taux de réserves obligatoires :**

La politique de réserve obligatoire consiste à modifier les taux imposés aux banques.

Si le taux de réserve obligatoire augmente, les banques ont à geler une part plus importante de monnaie centrale. Elles doivent alors impérativement trouver des moyens de refinancement supplémentaires. Le résultat est une tension sur le marché de la liquidité, ce qui freine la création monétaire. Une baisse de taux de réserve obligatoire provoque des effets inverses.

**b. Open Market :**

Le but est d'influencer la liquidité des banques. On retrouve, ici encore, un " *effet quantité*" et un " *effet prix*".

L'effet quantité est direct, il découle immédiatement des opérations d'achat et des ventes. En achetant des titres, la banque centrale fournit, en contrepartie, des liquidités aux banques. Au contraire, elle restreint la liquidité du marché monétaire lorsqu'elle vend des titres.

L'effet prix du refinancement est indirect. Si la banque centrale achète des titres, leurs prix montent et les taux d'intérêts baissent. Par conséquent, les banques de second rang peuvent se refinancer à un coût plus faible. Dans le cas où la banque centrale vend des titres, leurs prix baissent et les taux montent.

Le résultat final donne deux résultats opposés : *retrait de liquidités et hausse des taux d'intérêt*.

Les opérations d'Open Market entraînent des effets de quantité et de prix qui vont dans le même sens. Lorsque la Banque Centrale achète, elle augmente le volume des liquidités et elle fait baisser le prix du refinancement. Quand elle vend, elle réduit le volume de la liquidité et accroît le prix du refinancement.

## 2.2- Dépréciations et politique de change :

La politique de change se focalise sur la gestion des risques de change et les marchés des changes.

### **a. Gestion de risque de change** :

Le risque de change est un risque de marché particulier, risque de perte courue de fait de l'évolution incertaine des changes. Le risque de perte s'accompagne nécessairement d'un risque de gain si des évolutions opposées se produisent. Mais les effets de ces risques ne sont pas symétriques : *le risque de perte peut conduire à la faillite.*

Le risque est aussi encouru par tout agent économique débiteur ou créancier des devises étrangères. La protection contre le risque de change peut être assurée par différents moyens.

Lorsque un agent économique ait une dette, on dispose d'une créance en devise étrangère, il subit un risque de change en cas de variation du cours des monnaies.

Si un agent économique est débiteur, par exemple, sa dette est exprimée en monnaie nationale, elle s'alourdit en cas de hausse de devise et s'allège en cas de baisse.

### **b. Marchés de change** :

Ce sont la rencontre des offres et demandes de devises.

#### **b.1- Marché au comptant** :

C'est un marché sur lequel les opérations donnent lieu à une livraison et à un règlement s'effectuant lors de la conclusion du contrat à l'origine de ces opérations. Sur le marché de change, la livraison et le règlement des devises négociées au comptant s'effectuent dans un délai de deux jours ouvrables.

#### **b.2- Marché à terme** :

C'est un marché sur lequel se négocient des contrats à terme, qui permettent de se prémunir contre les risques de change, de marché et de taux.

Trois types d'acteurs interviennent sur un tel marché :

- Celui qui veut se protéger contre le risque, on dit qu'il est en ***couverture de risque*** ;

- Celui qui affronte le risque, on l'appelle le *spéculateur* ;
- Celui qui profite des imperfections temporaires du marché et décide en quelques secondes d'opérations qui lui font réaliser un profit sans aucun risque, on l'appelle *arbitragiste*.

Ces marchés doivent être fortement organisés.

### 2.3- Autres liens :

Les cours de change d'une devise sont, comme le prix de n'importe quelle marchandise, déterminés par la loi de l'offre et de la demande.

#### **a. Parité du pouvoir d'achat :**

Cette théorie repose sur un principe simple : *la valeur du monnaie déterminée par le pouvoir des biens et services qu'elle procure*. Le cours de change normale entre deux monnaies est donc celui qui égalise les pouvoirs d'achat interne des deux monnaies, autrement dit il est égal au rapport des niveaux de prix et dépend par suite des différentiels d'inflations.

Le principe repose en réalité sur l'efficacité des marchés et sur la notion d'équilibre du coût de production. Dans le cas d'un système de change fixe, tout déséquilibre est corrigé par le prix et les coûts. En revanche, dans un système de change flottant, l'ajustement s'effectue par le cours de change.

#### **b. Balance commerciale :**

Si la balance commerciale est déficitaire, cela signifie en terme financier que le pays achète plus de devises pour régler ses importations qu'il en attend de fait de ces exportations. L'offre étant supérieur à la demande, le prix de la monnaie de ce pays baisse mécaniquement par rapport aux autres devises, plus particulièrement par rapport à celles des pays avec lesquels son commerce est déficitaire.

La théorie monétaire de la balance des paiements considère ainsi que l'évolution des prix de la balance des paiements est un phénomène essentiellement monétaire.

En change flottant, la balance de paiement est nécessairement équilibrée, elle démontre que la croissance des masses monétaires n'est pas tributaire d'influences extérieures mais déterminée par la politique monétaire intérieure de la Banque Centrale.

L'évolution des cours de change est une conséquence des écarts de croissances de masses monétaires et de la demande de monnaie.

## **Partie 2**

# **ETUDE DE CAS : EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE 2000 à nos jours**

La monnaie malgache a connu des hauts et des bas durant ces cinq dernières années. Par conséquent, dans cette partie, notre analyse se focalisera sur l'appréciation et surtout la dépréciation de la monnaie. Ainsi, nous allons essayer de décrire dans un premier chapitre les états des lieux permettant d'expliquer l'évolution de la monnaie tant nationale qu'internationale et ensuite, dans un second chapitre nous essayons d'émettre des recommandations.

## Chapitre 1 :

## **ETATS DES LIEUX**

Madagascar a connu une grande dépréciation de sa monnaie récemment. Pour mieux expliquer cette dépréciation du FMG/ARIARY, la première section sera consacrée à l'évolution monétaire et la seconde aux impacts de cette évolution.

### Section 1 : *EVOLUTION MONETAIRE*

#### 1.1- Parité de la monnaie :

La monnaie est un bien spécifique permettant à toute personne qui en est titulaire d'acquérir à tout moment et n'importe quel bien ou service. La monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement dont disposent les agents économiques. Par ailleurs, chaque monnaie a une valeur de change contre les autres monnaies. Cette valeur permet de mesurer l'évolution de la monnaie. Par conséquent, plusieurs indicateurs peuvent porter atteints à cette valeur.

#### a. *Evolution du taux de change avant la détaxation et la mise en place du MID en continu :*

Le taux de change du Franc Malgache (*FMG*) par rapport à l'EURO s'est apprécié de 7,6% d'une fin d'année à une autre en l'an 2000 et 6,5% en terme de moyenne annuelle. Deux facteurs ont déterminé cette évolution, à savoir, l'aisance relative de trésorerie en devises de l'administration et l'appréciation du Dollar américain (*USD*) vis-à-vis de l'EURO sur le marché international.

Et cette appréciation s'est étendue sur l'ensemble de l'année 2001, le dollar est resté ferme malgré un ralentissement d'activité au quatrième trimestre. L'EURO de son côté s'est affaibli par rapport au USD ; tandis que le YEN est resté fort, limitant aussi les gains de dollar. Mais depuis juillet 2002, la valeur de change de l'EURO s'est située au même rang que l'USD (6846,7 FMG pour l'USD et 6800,0 FMG pour l'EURO).

**b. Evolution du taux de change après la détaxation et la mise en place du MID en continu :**

En 2003, l'évolution du FMG a été affectée par d'une part l'appréciation de l'EURO et de l'autre part la dépréciation du USD sur les marchés internationaux. Et en ce qui concerne la parité USD/FMG, celle-ci a été marquée par une nette appréciation nominale de FMG surtout vers la fin du quatrième trimestre.

Néanmoins, cela n'a pas duré aussi longtemps, la parité de l'USD et l'EURO n'a cessé de monter depuis septembre 2003, même si l'EURO s'est apprécié de plus en plus vis-à-vis du dollar. La valeur de change EURO/FMG atteint son apogée dans le quatrième trimestre de l'année 2004 et en juin 2004 pour l'USD/FMG.

**1.2- Marché interbancaire de devise :**

L'année 2000 a été marquée par l'appréciation du FMG (*plus de 11% en terme de glissement annuel et de 6,5% en terme de moyenne annuelle*). Cette évolution a été déterminée par l'abondance de l'offre de devises sur le marché due à la faiblesse de la demande de l'Etat pour le paiement de la dette extérieure d'une part et à l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'EURO d'autre part (*depuis le second trimestre 2000*). Mais cette appréciation n'a duré qu'en 2000 et 2001, cela peut être due au marché de devise, ce qui nous amène à voir les évolutions des transaction et les opérations des banques.

**a. Evolution de la transaction :**

Le volume des transactions s'est chiffré à 1.143 millions d'EURO en 2004 contre 1.084,9 millions d'EURO en 2003, soit une augmentation de 5,4%. Et ce volume en 2003 s'est accru par rapport à celui de 2002 et 2001 qui sont de 489,0 millions d'EURO et 1.059,6 millions d'EURO. Cet accroissement traduit une nette reprise de l'activité après le blocage de l'économie pendant de longs mois en 2002.

En relation probablement avec les mesures de la détaxation mises en vigueur au mois de septembre 2003, l'accroissement du volume de transaction s'est accéléré pendant les



derniers mois d'exercice en 2003, soit un taux d'accroissement de 22,5% par rapport à celui de 2002 et de 8,1 % à 2001.

Il faut toutefois noté que le MID à la criée a été transformée en marché en continu avec une double cotation en EURO et en USD à partir du mois de juillet 2004. Désormais, le marché est opérationnel pendant 9 heures contre 3 heures auparavant. Et au cours des deux derniers trimestres de l'année 2005, la part cumulée de la transaction de la période à la fin juin 2005 en EURO et en USD atteint déjà 298,7 millions et 384 ,4 millions.

### **b. Opérations des banques :**

#### **b.1- Banque Centrale :**

Depuis l'an 2000 jusqu'au mois de septembre 2003, le cours de FMG a été stable. Mais sous l'effet de la progression de la demande, la valeur a commencé à chuter pour atteindre 7.379,9 FMG pour un EURO à la fin du mois de décembre 2003 (*cours moyen*) contre 6.686,9 FMG en 2002. En juin 2005, 12.369,0 FMG ou Ar. 2.473,8 soit une dépréciation de 85% par rapport à l'EURO.

#### **b.2- Banques commerciales :**

Sur une base nette, les opérations des banques commerciales se sont soldées par un léger déséquilibre entre leur achat et leur vente. Fait significatif, car depuis 2000 les ventes nettes des banques commerciales se sont chiffrées à :

- 163,9 millions d'EURO en 2000,
- 229,1 millions d'EURO en 2001,
- 14,8 millions d'EURO en 2002.

Par ailleurs, l'année 2004 a été en fait caractérisée par un achat net de 67,2 millions d'EURO des banques commerciales contre des ventes nettes de 2 millions d'EURO en 2003. Une situation qui reflète la forte pression de la demande sur le MID en raison de l'accélération des importations, en particulier au cours du premier semestre : *un achat net de 52,4 millions d'EURO au cours du premier semestre 2004, contre une vente nette de 17,1 millions d'EURO au cours de la même période en 2003.*

### **1.3- Masses monétaires :**

#### **a. L'offre de monnaie :**

En ce qui concerne l'évolution monétaire, elle a été profondément marquée en 2001 par celles des relations économiques et financières du pays avec l'extérieur, à savoir l'importance des flux entrant de devises au cours de l'année et l'appréciation du FMG.

D'une part, l'accumulation de réserves internationales par la Banque Centrale a accéléré la croissance de la base monétaire et, est à l'origine d'un peu moins de la moitié de la croissance annuelle de la masse monétaire, laquelle s'est chiffrée à 24,4% à la fin de l'année.

D'autre part, l'appréciation de la FMG a découragé la détention d'actif financier sous forme de dépôt en devise. Aussi, l'excès de réserves des banques a atteint en moyenne 18,2 % des réserves requises en 2001. Les Banques ont pu ainsi augmenter leur souscription nette en bons du trésor, d'autant plus que le trésor public a procédé à une importante levée de fonds, encouragée en particulier par la détente des taux sur les marchés.

Cette situation a permis de limiter la création monétaire par la Banque Centrale. Le financement du déficit des finances publiques s'étant effectué pour une grande partie par la mobilisation de l'épargne intérieur. Quand aux crédits au secteur privé, la croissance annuelle n'a été que de 8,6% en 2001 contre 18,9% en 2000.

L'année 2002 a connu, contrairement aux attentes découlant des événements politiques sur la période, un ralentissement de croissance annuelle de la masse monétaire M3. Depuis un an et demi, le taux de croissance annuelle de la masse monétaire s'est régulièrement ralenti. D'un maximum de 28,7% en juin 2001, le glissement sur 12 mois de M3 a été ramené à 24,4% à la fin de l'année 2001 et à 7,1% à la fin de 2002. L'augmentation des avoirs intérieurs nets explique l'essentiel de l'expansion monétaire sur l'année 2002.

La tendance en accélération de l'expansion annuelle, amorcée depuis juillet 2003 et accentuée au deuxième trimestre 2004, a atteint son pic au mois de juillet 2004 où la variation annuelle de M3 a culminé à 28,8%. Ce qui conduit à la croissance totale de la masse monétaire M3 sur l'année 2004 de 23,1 %. Mais suite au resserrement de la politique monétaire, une décélération s'est amorcée à partir du mois d'août, elle s'est poursuivie jusqu'au mois de novembre où le glissement annuel n'a été que de 15,4%. La fin de l'année 2004 a été toutefois l'occasion d'un rebond du glissement annuel. Et cette expansion a entraîné un accroissement régulier du stock de monnaie détenue par le système non bancaire.

#### **b. Liquidité bancaire et taux d'intérêt :**

##### **b.1- L'évolution de la liquidité bancaire :**

Depuis quelques années, le système bancaire malgache est caractérisé par l'abondance de la liquidité. Cette situation a amené les autorités monétaires à recourir, dans la mise en œuvre de la politique monétaire, à la manipulation des réserves obligatoires. Malgré le niveau élevé du taux de ce dernier, les Banques Commerciales ont toujours disposé de réserves disponibles importantes.

La surliquidité bancaire, représentée par l'excédant des réserves constituées par les Banques Commerciales, relativement aux réserves requises, a de nouveau augmenté en 2002.

Si les banques ont toujours été hors banques, c'est-à-dire en situation de surliquidité, pour les années précédentes et au début de 2004, un profond changement de leur trésorerie s'est amorcé depuis le deuxième trimestre 2004.

En effet, les réserves libres qui ont été de 431,9 milliards de FMG à la fin mars 2004 se sont transformées en déficit de 27,7 milliards dès la fin du mois de juin.

Cette situation s'est poursuivie au cours des trimestres suivants. Cette évolution résulte des mesures monétaires restrictives prises par la Banque Centrale pour endiguer les pressions inflationnistes et enrayer la volatilité du taux de change.

#### b.2- Les taux d'intérêt :

Les mesures monétaires restrictives prises par la banque centrale ont eu de nette répercussion sur les conditions des banques, ainsi que sur les taux de rendement des BTA.

En effet, le relèvement successif du taux directeur et du coefficient des réserves obligatoires a amené les banques à réviser leurs taux de base débiteurs à la hausse. Cette situation est d'autant plus marquée par l'augmentation des réserves requises et conduit à un resserrement de leurs liquidités.

Ainsi, les taux de base des banques ont passé d'une fourchette de 11,25 à 11,75 en décembre 2003 à une fourchette de 14,20 à 18,00 en décembre 2004. De même, les taux moyens débiteurs de toutes les catégories de crédits ont fortement augmenté, surtout pour les taux minima, variant de +2,4 à +6,24 points de pourcentage.

Pour les taux moyens des ressources, ce sont plutôt les taux maxima qui ont été nettement relevés :

*+ 3,15 points pour les dépôts à terme et d'épargne,*

*+ 2,44 points pour les bons de caisse, et*

*+ 5,94 points pour les autres ressources.*

Par contre, la rémunération moyenne maximale des dépôts à vue a stagné, tandis que celle des dépôts en devises a baissé (-0,17 point).

## Section 2 : IMPACTS DE L'EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

### 2.1- Secteur réel :

#### a. PIB :

##### a.1- Origine du PIB :

###### ▪ Secteur primaire :

Contrairement en 1999, la croissance économique en 2000 ne s'est pas accélérée, celle du PIB étant passé de 4,7% en 1999 à 4,8% en 2000. La raison essentielle a été la baisse de la production agricole (*la production agricole s'est vue chuter de 1,6% contre une augmentation de 5,4% en 1999*). Partant de celui du secteur primaire à cause de la sécheresse qui a bouleversé le calendrier agricole, et des cyclones ayant sévi durant les premiers mois de l'année.

Et pour ce qui est de l'année 2001, du fait du niveau suffisant de la pluviosité, la croissance de la production dans le secteur primaire s'est élevée à 4%. Et dans l'ensemble, la contribution du secteur primaire à la croissance économique a augmenté de 22,1% au lieu de 6,7% en 2000.

Mais après avoir renoué avec la croissance et réduits les déséquilibres intérieurs et extérieurs ; le blocage des ravages de l'économie sous l'effet de la crise a pénalisé à des degrés différents l'activité de tous secteurs. La production du secteur primaire a légèrement baissé de 1,3% en 2002. Mais, malgré cette baisse, la situation s'est pourtant traduite par une faible progression du secteur primaire de près de + 1,3% après -1,3% en 2002 et atteint même jusqu'à +3,1% en 2004.

###### ▪ Secteur secondaire :

En ce qui concerne le secteur secondaire, la production annuelle a triplé (*+11,0% contre 3,3% en 1999*) au cours de l'année 2000, grâce à l'amélioration des approvisionnements et à l'acquisition des équipements plus accessible avec l'appréciation du FMG. Il en est de même pour l'année 2001.

Le secteur industriel a progressé au rythme quasi-identique en 2000 (*7,6% au lieu de 7,2%*). Toutefois, sa contribution à la croissance du PIB à légèrement baissée de 15,2% contre 18,2% l'année précédente.

Pour l'année 2002, la crise a eu une incidence désastreuse sur l'activité. Le dynamisme qui a caractérisé le secteur ces dernières années a été brisé par la dégradation de l'environnement socio-économique. De ce fait, la production industrielle a plongé de -21,1% après avoir progressé de +7,4% un an auparavant.

Les unités qui se positionnent sur le marché extérieur, notamment les entreprises franches ont été les plus durement touchées, et résultant des facteurs exogènes perturbateurs pour une exploitation industrielle.

Dans l'ensemble, le secteur industriel, a une croissance moins forte, soit 6,5% pour l'année 2004 contre 14,5 % en 2003. Sa contribution à la croissance du PIB a également fléchi : 16,4% à 16,6% en 2003. Par rapport au niveau de production en 2001, l'écart se réduit de 9,2% en 2003 à 3,3% en 2004.

La croissance du secteur s'est en grande partie appuyée par le dynamisme des entreprises franches industrielles. Elle s'est renforcée en s'établissant à 45,8% en 2004 , après 40,8% en 2003 grâce à une bonne conjoncture mondiale, notamment une demande toujours vigoureuse émanant des USA, favorisées par les relations commerciales privilégiées de l'AGOA.

▪ Secteur tertiaire :

Pour ce qui est du secteur tertiaire, son essor résulte en particulier de la performance de la construction, du transport, de l'intermédiation financière et de la privatisation des banques de l'état (B.F.V. et B.T.M. en 1999). Pour l'année 2000, ces services ont progressé au taux de 5,8%. En ce qui concerne l'année 2001, toutes les branches ont été concernées par la croissance de l'activité avec un accroissement plus marqué pour les bâtiments, les travaux publics et les transports.

L'impact de la crise s'est avéré très profond en 2002. La croissance depuis des années a été annihilée. En effet, la production est tombée de 15,1% contre plus 6,1% en 2001. Toutes les branches du secteur ont été touchées excepté les activités bancaires qui sont parvenues à dégager une croissance positive. Mais en 2004, la production du secteur service s'est encore orientée à la hausse, 10,6% de variation entre 2002-2003 contre 6% entre 2003-2004.

a.2- Emploi du PIB :

▪ Consommation :

La croissance économique en 2000 a été poussée en grande partie par la demande intérieure, en particulier les investissements privés et la consommation.

La consommation a repris, plus de 4,7% contre 3,7% en 1999, grâce à la hausse de la consommation publique et surtout à la constance de la consommation privée, plus de 4,9% contre 4,3% en 1999.

Mais en 2001, il y a eu une faible augmentation de la consommation privée 1,2% contre 4,9% en 2000. Alors, la progression de la consommation globale a été moins importante par rapport à l'année précédente (+ 2,8% au lieu de 4,9 %).

Et sous l'effet d'une baisse généralisée du revenu qui a résulté de la dégradation rapide de l'activité provoquée en 2002, la demande intérieure s'est fortement comprimée, passée à -6,7% pour la consommation privée et 1,4% pour la consommation publique au lieu de 20,3% (*consommation publique*).

La consommation globale a progressé à un rythme élevé en 2003 (+ 5,8%) et contribue à hauteur de 5,5 points de l'offre totale. Le retour de la confiance des ménages, compte tenu de l'amélioration du travail, de l'augmentation du PIB "*per capita*" (146.850FMG au lieu de 137.522 FMG en 2002) et les mesures de détaxation prises à la fin du troisième trimestre de l'année ainsi que la faiblesse de l'inflation ont entraîné le regain du dynamisme de consommation des ménages.

Et l'objectif de l'Etat de stimuler l'activité après la sortie de crise de 2002, cause le bond réalisé par la consommation publique (*plus de 30,2% contre plus de 20,5% en 2001*). Et la consommation globale a continué à un rythme soutenu en 2004 de 5% après 5,7% en 2003.

▪ Epargne et investissement :

D'après Keynes,  $s + c = 1$

$s$  : *propension marginale à épargner*

$c$  : *propension marginale à consommer*

Si  $c$  augmente,  $s$  diminue et vis versa.

L'épargne engendre investissement.

En 2000, suite à la hausse de la demande de consommation, la croissance de l'épargne intérieure s'est ralentie (*une hausse seulement de 6,2% contre +14,2% en 1999*), et illustrée par une forte détérioration de la balance courante (*32,4% contre 15,1 % en 1999*). Néanmoins, l'investissement est revu à la hausse (*+6,7% contre -3,5%% en 1999*) provient essentiellement de celle des investissements privés (*+16,2% contre 11,0% en 1999*), et suscités par l'accroissement de la consommation et une meilleure opportunité d'exportation.

Dans l'ensemble, l'investissement total a augmenté de 22,5% en 2001. Cette augmentation est due à l'accroissement conséquent de l'investissement privé et une brusque hausse de l'investissement public (*+20,5% après -1.6%*).

Et en 2002, les investissements ont enregistré une baisse de 24,0% après un progrès de 22,5% en 2001. Cette régression est imputable au recul de l'investissement privé qui a chuté de 30,2% après avoir culminé de 24,4% par rapport en 2001. La dégradation de l'environnement économiques et l'instabilité politique ont miné la confiance des investisseurs. Les investissements publics sont passés de 20,5% en 2001 à -17,7% en 2002 en raison des difficultés de recouvrement fiscal et le retard des financements extérieurs des projets. Et malgré la baisse de la consommation globale, les capacités de financements affaiblies des ménages engendrent une baisse de l'épargne de -56,9% après une hausse de 31,7% en 2001.

Et dans le contexte marqué par l'accélération de la consommation, l'épargne a connu une faible progression en 2004 contre un bond de 98,9% en 2003. L'épargne intérieure des ménages a presque doublé en 2003 (*4.5% en 2002, 8% du PIB en 2003*), mais celle de 2004 a légèrement augmenté. De ce fait, l'investissement total n'a augmenté que de 37,7% contre 50,6% en 2003.

#### **b. Evolution du prix :**

En général, les prix s'est accru d'année en année durant ses cinq dernières années (*passer de 100,4 en indice des prix pondéré à la consommation familiale base 100 jusqu'à 162,7 en fin Mars 2005*).

La forte accélération des prix a eu une double origine.

D'abord, l'augmentation du prix du riz consécutive sauf en 2003, à la hausse concomitante des prix de ce produits sur le marché international et sur le marché local, du fait, pour ce dernier des perturbations cycloniques et la hausse du prix des carburants passer de 20 USD le baril en 2001 jusqu'à 60 USD en 2005).

L'autre origine est d'ordre monétaire. En effet, si nous prenons le cas de l'année 2004, la forte dépréciation du FMG a entraîné une augmentation des prix à l'importation des finaux et des intrants industriels. Par ailleurs, les situations monétaires intérieures caractérisées par une relative surliquidité bancaire ont activé les effets des facteurs internes et externes précités.

En bref, tous les facteurs qui déterminent l'inflation : *réduction taxe, croissance de la masse monétaire, chocs extérieurs et intérieurs ont été à l'origine de la hausse généralisée des prix.*

## **2.2- Balance des paiements :**

Selon les données de la direction générale de l'INSTAT, le solde de la balance de paiement de Madagascar a été toujours marqué par un déficit et il atteint son record du compte courant en 2004. Il est passé de moins 137,1 millions de DTS en 2000 et atteint moins 344,9 millions de DTS en 2004.

Cette dégradation de solde courant trouve essentiellement son origine dans l'accélération des importations de biens qui s'est traduite par une aggravation du déficit commercial passant de 131,7 en 2000, une légère diminution de 11,6% en 2001 et atteint 328,3 millions de DTS en 2004. Pourtant, cette détérioration de compte courante a été plus que compensée par les flux de capitaux en provenance de l'extérieur, ce qui ont permis d'accroître les réserves officielles de devises du pays de 47,7 millions de DTS.

### **a. Balance commerciale :**

#### **a.1- Exportation :**

Les exportations ont connu une augmentation dans les années 2000, 2003, 2004 et surtout en 2001 (*757,9 millions de DTS*), mais atteint 375 en 2002.

Cette reprise d'exportation s'explique par : l'accélération des produits des entreprises franches de 350 millions de DTS en 2004 contre 191,4 millions de DTS en 2003, 78,1 en 2002 et 267,2 en 2001.

Ceci est expliqué par la normalisation de la situation socio-économique dans le pays et la facilité par la relance de la demande globale mondiale.

#### **a.2- Importation :**

L'importation de son côté s'est accélérée surtout au dernier trimestre de l'année 2003, compte tenu de la levée des taxes sur un certain nombre de produits, et s'est chiffrée en valeur CAF à 933,0 millions de DTS en 2003 contre 484,0 en 2002 et 878,0 de DTS en 2001. L'importation s'est établie en 1162,0 en 2004.

Par catégorie de produits, il y a eu lieu de noter l'accélération des importations des matières premières (*157,7 millions de DTS contre 103,1 millions de DTS en 2001, soit plus de 53%*), en bien d'équipement (*245,2 millions de DTS en 2004 contre 155,8 millions en 2001, soit une hausse de 57,9%*).

En définitive, en dépit de la reprise d'exportation, le déficit commercial s'est fortement détérioré (*-36,4 en 2002, -181,5 en 2003, -294,4 en 2004*), alors que Madagascar a eu 12,6 millions de DTS d'excédent en 2001.



**b. Transferts :**

**b.1- Transfert courant :**

Les transferts ont, par contre évolué favorablement en 2000 jusqu'en 2003 (217,9 millions de DTS en 2003, 74,2 millions en 2002, 114,7 millions en 2001 et 85,7 millions en 2000). Cela est dû à la forte augmentation des aides budgétaires reçues par l'état, des allègements de la dette multilatérale au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés ainsi qu'une forte croissance des dons en faveur du secteur privé, plus particulièrement les ONG. Et pour 2004, le solde des transferts courants n'a évolué que très légèrement et passé à 219,9 millions de DTS.

En effet, si les déblocages en provenance de l'Union Européenne ont chuté de 54,7 millions de DTS en 2003 à 14,0 millions de DTS en 2001, la Banque Mondiale a par contre, échangé pour la première fois, un don de l'ordre de 60 millions de DTS. En ce qui concerne les autres rubriques, entre autre, les dons au profit des ONG, les transferts en faveur du secteur privé et l'assistance au titre de IPPTE, la situation n'a pas tellement évolué par rapport à 2003.

**b.2- L'opération en capital et financier :**

Comme il a été indiqué ci-dessus, le compte capital et financier s'est nettement amélioré en raison surtout de l'accélération des déblocages aux titres des dons et prêts projets d'un côté et, de l'autre, des aides budgétaires.

Le solde des opérations en capital est passé de 87 millions de DTS en 2004.

Par ailleurs, les opérations financières varient de 34,1 millions de DTS en 2000, augmente de 90,9 millions en 2001, diminue jusqu'à 25,6 millions en 2002 et atteint 147,1 millions en 2004. Cette situation d'amélioration est principalement attribuable à l'augmentation des déblocages dans le cadre "prêts projets" et des prêts programmes qui s'est passé respectivement de 110,7 à 153,4 millions et 37,3 à 50,7 millions de DTS.

En définitive, la balance globale ne s'est légèrement améliorée qu'en 2004. Elle a atteint un déficit de 99,5 millions de DTS en 2002 mais en 2004 elle est passée à 26,3 contre 27,3 millions en 2003. Mais compte tenu des financements du FMI, et les allègements de dettes extérieures, les réserves de la Banque Centrale ont progressé de 47,7 millions de DTS, contre une augmentation de 17,3 millions en 2003 et une baisse de 31,4 millions en 2002.

Néanmoins, exprimé en termes de semaines d'importation, le stock des avoirs extérieurs bruts de la Banque Centrale a légèrement baissé de 11,4 semaines d'importation de bien et service non facteurs à la fin 2004 contre 11,8 en 2003.

### **b.3- Les services nets et revenus des investissements :**

Les services nets ont suivi la même tendance en 2000, 2001, 2002 et 2003. Passer d'un déficit de 59,5 millions de DTS en 2000 jusqu'à l'atteinte de 212,9 millions en 2003. Ceci explique en majeure partie par :

- *la progression des paiements effectués par le secteur privé en relation avec la modification des textes réglementaires élargissant le nombre des opérations libéralisées au niveau du compte courant ;*
- *l'augmentation de paiement au titre des services liés aux aides extérieures non remboursables et prêt pour le projet de l'état ; et*
- *enfin de côté des recettes marquées par le faible du tourisme.*

Mais ce déficit c'est nettement amélioré en 2004 (184,7 millions de DTS). Cette amélioration provient, d'un côté, de l'augmentation des recettes relatives au transport (41,2 contre 67,7 millions de DTS) et surtout celle du tourisme (54,0 à 106,1 millions de DTS). De l'autre côté, il a été noté une baisse de paiement effectuée par les secteurs privés (131,7 à 96,2 millions de DTS) consécutivement au renchérissement des devises suite à la dépréciation du FMG.

Le revenu des investissements nets a par contre stagné avec un solde négatif de l'ordre de : 50 millions de DTS au cours des quatre dernières années.

### **2.3- Autres impacts :**

#### ***a. Finance publics :***

Le déficit global a atteint 2.318,9 milliards de FMG soit 5,7% du PIB contre 4,9% en 2003. Néanmoins, il a été compensé par les flux d'aide extérieure et l'allègement des dettes extérieures. Par ailleurs, la contribution du système non bancaire et de recette de privatisation a été très significative soit 539,6 milliards de FMG et 151,2 milliards de FMG contre 422,6 milliards et 67,7 milliards en 2003.

#### ***b. Service de la dette :***

Au cours de l'année 2004, par rapport aux recettes d'exportation des biens et services non facteurs du pays, le service de la dette dû avant l'allègement a été 15,8% contre 14,0% en 2003 et 23,8% en 2002, 11,5% en 2001, après allègement de 7,7% en 2000, jusqu'à 8,5% en 2004.

## Chapitre 2 : **MESURES POUR EVITER LA DEPRECIATION**

Afin d'éviter la dépréciation, plusieurs mesures ont été initiées par les autorités que se soit monétaires que étatiques. Cependant, dans ce dernier chapitre, la mise en place de la politique monétaire sera détaillée en première section et quelques recommandations en seconde section.

### Section 1 : **MISE EN PLACE DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

La politique monétaire s'inscrit dans le cadre général de la politique économique du pays, laquelle devrait réaliser trois principaux objectifs.

- *Une croissance rapide et soutenue ;*
- *Un équilibre intérieur se traduisant par un faible niveau d'inflation ; et*
- *Un équilibre extérieur correspondant à une balance des paiements soutenables.*

Par ailleurs, le deuxième axes stratégiques du DSRP consiste à répartir judicieusement, intensifier les moyens de production, définir, promouvoir et mettre en place des cadres d'action de partenariat et/ ou de solidarité, définir et mettre en œuvre des systèmes de transfert de compétences techniques et professionnelles ainsi que des capacités en matière de recherche. Et enfin, accélérer la croissance par l'augmentation de l'investissement efficace et par l'ouverture à l'économie mondiale. Ainsi le secteur privé y jouera un rôle moteur tandis que le Programme d'Investissement Public agira en tant que levier de développement dans l'affectation des ressources. Il y a des programmes permettant d'atteindre les objectifs, la politique monétaire est l'un de ses programmes.

#### 1.1 Actions sur la politique monétaire :

##### a. Objectifs :

##### a.1- La politique de taux :

La politique monétaire vise à réduire le rythme de la progression des prix tout en veillant au financement adéquat des activités économiques. La politique de taux sera poursuivie pour approvisionner les banques en matières commerciales. Leur mécanisme de formation tiendra compte de l'inflation anticipée et de celle qui est observée.

Les autorités monétaires moduleront les coefficients des Réserves Obligatoires en fonction de l'évolution de la conjoncture économique et financière et interviendront aux conditions du marché dans le cadre des procédures d'Appels d'Offre Négatif ou AOP. Le système de pénalité sera maintenu en cas de défaillance aux réserves requises.

a.2- Le régime de change :

Le régime de change flottant sera maintenu afin de permettre à l'économie de devenir compétitive sur le plan international, de rester et ainsi d'assurer la viabilité de la balance des paiements.

**b. Part de la Banque Centrale :**

La Banque Centrale de Madagascar n'interviendra sur le MID que dans le cadre de la réalisation des objectifs sur les réserves de changes et de l'élimination des grandes fluctuations du FMG. Il est aussi programmé la mise en place d'un marché de change en continu. Des incitations à la multiplication des bureaux de change seront engagées pour faire jouer pleinement la concurrence.

Pour la Banque Centrale de Madagascar, selon les termes de son STATUT, l'objectif ultime est la stabilité interne et externe de la monnaie. La priorité est ainsi accordée à la défense de la valeur de la monnaie et, la politique monétaire doit être résolument orientée vers la lutte contre l'inflation. En effet, l'expérience a montré que la politique monétaire est beaucoup plus efficace en matière de la croissance économique. Ainsi, face aux déséquilibres politiques de 2002, les détaxations de l'année 2003, l'instabilité macroéconomique en 2004 on a constaté une forte instabilité du taux de change et une inflation élevée. L'insuffisance de l'offre et la forte progression de la demande ont conduit à une déstabilisation de la monnaie nationale (*Insuffisance des exportations et des productions des entreprises due à la crise 2002, la détaxation en 2003, augmentation l'importation, pas de rentrée de devises*).

Face à ses déséquilibres, les autorités ont décidé de réviser la politique monétaire auparavant expansionniste, vers une politique restrictive (*avril 2004*). Cette nouvelle orientation s'est fixée comme objectif prioritaire, la stabilisation de la valeur interne et externe de la monnaie, via une maîtrise de la demande dans l'économie, aussi bien au niveau du marché des biens et services qu'aux niveaux du MID.

Tout cela dans le but de renchérir le FMG, afin de modérer l'offre de la monnaie par le système bancaire, de ramener la liquidité des banques au niveau acceptable et, de manière à ce que ces dernières rentrent à la Banque Centrale.

Dans ces conditions, les banques commerciales devront veiller à une distribution plus parcimonieuse des crédits et devraient limiter le financement de fonds spéculatifs qui nuisent à la stabilité de la monnaie nationale.

## **1.2- Mesures correctives initiées par les autorités monétaires :**

Afin de rétablir l'équilibre macroéconomique, les autorités ont mis en œuvre une politique monétaire résolument restrictive en utilisant les instruments classiques de politique monétaire, et en renforçant ces dernières par des mesures réglementaires relatives aux normes prudentielles des banques.

Elles ont enfin amélioré le fonctionnement du MID et révisé le règlement sur les virements entre comptes en devises dans le but de limiter les spéculations.

### **a. Relèvement du taux directeur et du taux des réserves obligatoires :**

#### **a.1- Le taux directeurs :**

Le dernier trimestre de l'année 2000, la Banque Centrale de Madagascar a décidé de réduire le taux directeur, il est passé de 15 à 12 le 13 octobre 2000, et passé jusqu'à 7 en janvier 2003. Mais dans la ligne du resserrement de la politique monétaire, la Banque Centrale a revu à la hausse le taux directeur de 9 points de pourcentage en 3 étapes en 2004, le 21 avril 2004 (7 à 9,50%), la deuxième le 02 Juin 2004 (9,5 à 12%), et enfin le 16 septembre 2004 (12% à 16%). Cette mesure est supposée modérer les financements bancaires entre autres les fonds spéculatifs qui gonflent indûment la demande sur le MID.

#### **a.2- Le taux des réserves obligatoires :**

Le relèvement du taux réserves obligatoires est surtout rencontré au cours de l'année 2004. Le taux des réserves assises sur les dépôts à vue et assimilés a été augmenté de 12 à 15% le 21 avril 2004. Le 22 juillet 2004, les deux types de dépôts (*dépôt à vue et assimilables, dépôts à terme et d'épargne*) sont frappés en un taux uniforme de 15%. Cette mesure sert à corriger la surliquidité structurelle des banques. Elle limite la marge de manœuvre de ces dernières en termes d'octroi de crédits et les ramènent ainsi à la Banque Centrale, renforçant du coup d'efficacité de la hausse du taux directeur.

### **b. Autres mesures :**

#### **b.1- Les normes prudentielles :**

- Des mesures prudentielles ont été également prises pour accompagner ces mesures monétaires ;

- Le plafond de la position de change des banques a été, dès le mois de février, réduit de 20,0 à 10,0% de leurs fonds propres disponibles, afin de réduire les possibilités de spéculation ;
- Le ratio de concentration de risques des banques a été ramené de 30,0 à 25,0% de leurs fonds propres disponibles, l'objectif étant ici de plafonner le crédit octroyé à certains clients et de se conformer aux pratiques internationales ;
- La Banque Centrale a relevé la pondération des crédits en devises et des découverts dans l'évaluation des risques qui entre dans le calcul des ratios prudentiels, l'objectif étant de pénaliser les crédits en devises et les découverts, car ces derniers ont largement contribué à la déstabilisation du MID en 2004.

**b.2- La mise en place d'un marché des changes en continu :**

A la fin du mois de juillet, l'organisation et le fonctionnement du Marché Interbancaire de Devises (*MID*) ont été améliorés en passant au système de cotation en continu des deux principales devises, à savoir l'USD et l'EURO. De plus, la durée des séances a été beaucoup plus longue qu'auparavant (*de 08 heures du matin jusqu'à 15 heures de l'après midi*). En affichant en permanence les offres et les demandes, ce système permet de mieux fluidifier le marché et de limiter les interventions de la Banque Centrale en tant que contrepartie. Enfin, il évite les fluctuations importantes des taux qui ont généralement lieu en fin de séance.

Pendant l'année 2004, les effets de ces mesures de stabilisation n'ont pas encore été palpables au niveau de l'économie réelle.

Néanmoins, au niveau du secteur financier, les premières retombées ont commencé à être perçues vers la fin du premier semestre :

- *stabilité du cours du FMG sur le MID ;*
- *chute des excédents de liquidité bancaire ;*
- *ralentissement de la progression de la masse monétaire ;*
- *hausse des taux d'intérêt.*

**1.3- Mesures correctives prises par l'Etat :**

**a. Promotion de l'exportation :**

Dans ce domaine, la politique générale est le développement des relations économiques et commerciales dans le cadre de la globalisation/mondialisation.

- *Mise en place des vitrines permanentes d'exposition des produits exportables au sein de la structure type ;*

- *Intégration dans le BIPE de la mise en place d'Etat TRADE et de site Web et des appuis à l'organisation et à la participation à des manifestations économiques internationales ;*
- *Renforcement et la dynamisation des rôles des attachés et conseillers commerciaux, avec un profil adéquat, en vue de la mise en place des postes d'expansion économique internationale ;*
- *Organisation des campagnes de sensibilisation et de vulgarisation.*

Le principal indicateur de résultat dans ce cadre est l'augmentation en volume et en valeur des exportations.

**b. Restrictions sur le fonctionnement des comptes en devises :**

Le décret n°2004-694 du 06 juillet 2004 portant réglementation des comptes en devises interdit les virements entre comptes locaux en devises, sauf entre non résidents. Cette mesure évite les retentions de devises et les spéculations sur le MID.

Des cas limitatifs sont toutefois précisés dans le décret n°2004-815 du 24 août 2004 qui autorise le virement de compte en compte pour :

- *tout paiement effectué par les entreprises de zone franche ou par une entreprise franche au profit d'une autre entreprise de zone franche ou d'une autre entreprise franche ;*
- *Le paiement des achats ou des prestations de services que les entreprises sufranches le territoire national ;*
- *le paiement que les organismes internationaux ou ambassades effectuent au profit des consultants internationaux étrangers ayant le statut de résident ;*
- *des opérations dont les modalités de règlement sont régies par des conventions particulières de l'Etat.*

**Section 2 : RECOMMANDATIONS**

Il n'est pas possible de relancer la croissance économique par le déficit budgétaire, sans remettre en cause les acquis de la politique de stabilisation.

Pour éviter la reproduction des phénomènes qui ont conduit à la crise des années 1980, il convient de prévoir un mécanisme qui stérilise les gains budgétaires d'une brutale amélioration éventuelle du commerce extérieur.

S'il convient évidemment d'éviter toute appréciation réelle du FMG, il n'est plus possible d'améliorer la compétitivité de l'économie par une baisse supplémentaire d'un taux de change réel, en raison de ses coûts sociaux et du risque qu'elle comporterait pour la productivité.

- *Amélioration de l'inflation économique ;*
- *Alléger la part des prélèvements qui pèsent sur le commerce extérieur ;*
- *Accroître l'automaticité des régimes particuliers constitués par le code des investissements et la zone franche ;*
- *Stabilité des prix.*

Pour y parvenir, il faut un aménagement au niveau des institutions financières, au niveau de la politique de l'Etat, et enfin au niveau de la population active.

## 2.1- Au niveau des institutions financières :

### a. Banque Centrale :

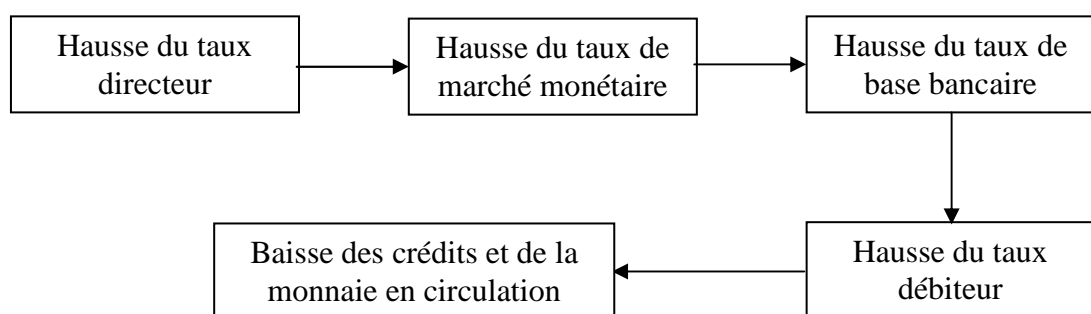
La Banque Centrale est une institution émettrice de la monnaie (*monnaie fiduciaire : billets et pièces*).

Selon la thèse de M. FRIEDMAN, la Banque Centrale doit être en mesure de contrôler la masse monétaire.

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

Pour cela, elle dispose des instruments.

#### a.1- Politique de taux : *selon la théorie de l'Offre et de la Demande*

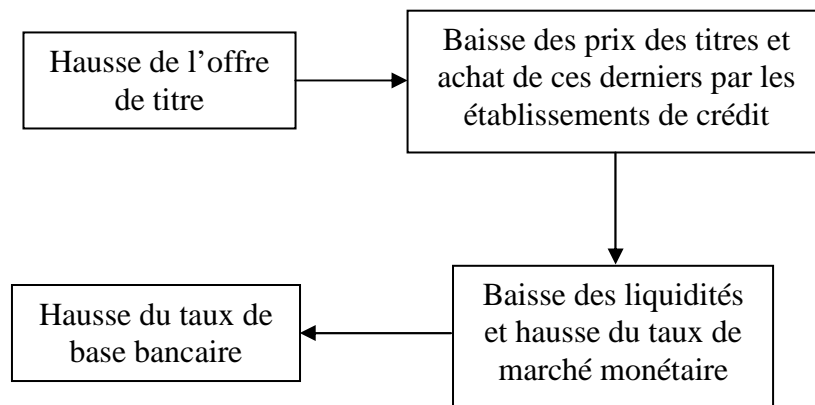


Si l'offre d'un bien est supérieure à la demande d'un bien, l'acheteur est prêt à acquérir ce bien à un prix beaucoup plus élevé. De plus, si un bien est rare, son prix sera très élevé. On peut appliquer cette logique à l'offre et la demande de monnaie.

Si la Banque Centrale ne maîtrise pas la création monétaire, par exemple, cette création est revenue à la hausse, alors, elle offre plus de monnaie en circulation, ce qui accroît la masse monétaire par le biais de crédit et diminue par la suite la valeur de cette monnaie.



### OPEN MARKET :



Cette hausse du taux de base bancaire conduit à la réticence des emprunteurs, la demande de crédit connaît une baisse, ce qui diminue la vitesse de circulation de la monnaie. A cet effet, il faut maîtriser la masse monétaire pour éviter la dépréciation de la monnaie.

L'action sur le taux a pour objectif d'influencer le comportement des établissements de crédits, agents non financiers et l'investissement.

La politique du taux d'intérêt est accompagnée d'une manipulation du taux de réserve obligatoire.

Pour accentuer la politique du taux —→ *augmentation du taux R.O.*

Pour compenser la politique du taux —→ *baisse du taux R.O.*

La Banque Centrale élabore et met en œuvre la politique monétaire. Il faut, désormais à titre principal à la politique monétaire, s'assurer le respect des objectifs de la politique économique, dont le premier est de permettre une croissance dans la stabilité des prix.

La politique monétaire est prioritairement affectée à la lutte contre l'inflation, en application des théories monétaristes. Cet objectif implique une maîtrise de la Masse Monétaire dont les modalités ont dû être adaptées à l'évolution de l'économie monétaire.

#### a.2- L'intervention sur le marché monétaire :

Dans un environnement où le fonctionnement des marchés implique que les évolutions sont non régulières mais brutales avec des risques de crise, le rôle de la Banque Centrale a basculé naturellement de la régulation conjoncturelle à la régulation structurelle, pour faire face aux déséquilibres transitoires et d'atténuer les fluctuations du marché de change.

Le rôle essentiel de la Banque Centrale vise à réguler les fluctuations du marché des changes à partir des données macroéconomique et politique. Leur action s'exerce sur le cours de change.

De par leur statut d'émission, elle influence directement les taux d'intérêt du marché en agissant sur les niveaux des taux et de liquidité, des refinancements qu'elle assure en dernier ressort. Elle intervient directement sur le marché des changes pour contre carrer les mouvements de SPOT en cas de variation sensible.

**b. Banque commerciale :**

C'est une institution financière assurant, par une création monétaire, une grande partie du refinancement de l'économie grâce à des prêts variés, adaptés aux besoins des emprunteurs. Les Banques assurent également la circulation de la monnaie scripturale. La Banque Commerciale joue un rôle important par l'octroi de crédit et la collecte d'Epargne et de dépôt.

L'octroi de crédit offre une opportunité à l'entreprise d'étendre sa zone d'activité. Ainsi, elle pourra augmenter son chiffre d'affaire, pérenniser son marché et financer ces travaux d'investissement qui engendre ensuite une augmentation de la Valeur Ajoutée et enfin le PIB, ce qui aboutira à une croissance économique. Par ailleurs, cette croissance économique peut conduire à une augmentation de la Parité du Pouvoir d'Achat, donc engendre une confiance à la monnaie nationale.

Par le moyen de l'Epargne, il y a opportunité d'investissement de fait de l'augmentation du capital.

L'épargne est transformée en richesse non financière par l'investissement et en richesse financière par l'acquisition de créances.

**2.2- Au niveau de la politique de l'Etat :**

La politique de l'Etat est marquée par la structure de son budget (*Ensemble des comptes prévisionnels qui décrivent pour une année civile toutes les ressources et les charges permanents de l'Etat*). Le terme du budget peut designer également la loi des finances qui détermine la nature, le montant et l'affectation des ressources et des charges de l'Etat compte tenu d'un équilibre économique et financier qu'elle définit.

Et dans le cadre de la politique budgétaire, l'Etat peut accroître/restreindre la demande globale pour stimuler/freiner l'activité économique en augmentant/diminuant ces propres dépenses ou en diminuant/ augmentant la pression fiscale et, principalement celle des ménages pour accroître/diminuer leur revenu disponible, et favoriser/limiter ainsi la consommation globale.

Il faut reconnaître que ces mesures budgétaires n'ont cependant pas le plus souvent, des effets immédiats (*délai de procédure budgétaire, effets au bout d'un an environ de la*

*modification des impôts sur le revenu, les impôts concernant une année donnée n'étant payés que l'année suivante et elle ne peuvent être que limiter en raison du montant déjà important des prélèvements obligatoires).*

Et de plus, la politique budgétaire a un impact direct sur la demande des biens et services produits dans l'économie. Pour cette raison, elle modifie l'épargne nationale, l'investissement et les taux d'intérêt.

**a. Au niveau de la dépense publique :**

Une hausse de la dépense publique conduit à une hausse de taux d'intérêt, ce qui fait diminuer l'investissement extérieur et renchérit le taux de change, diminuer l'exportation et entraîner le déficit commercial (*si la condition M.L.R. est satisfaite, l'économie suit un cercle vicieux ainsi la politique budgétaire expansionniste est inefficace*).

**b. Au niveau des prélèvements :**

Une baisse des impôts stimule la consommation due à la hausse du revenu disponible (*détaxation*), ce qui fait diminuer l'investissement par effet d'éviction (*hausse de la consommation signifie une hausse de la dépense, donc, une hausse du taux d'intérêt entraînant une baisse des investissements*).

Ainsi, la manipulation des composantes du budget doit toujours tenir compte du bien-être de la population et la bonne marche du tissu économique.

Cependant, il faut, premièrement, appliquer une justice fiscale par la péréquation au contribuable. Ce qui peuvent payer une somme élevée et qui ont la possibilité de payer l'impôt devront être frappés à un taux beaucoup plus élevé que ceux qui ne sont pas en mesure de payer parce que "trop d'impôt tue l'impôt" selon Arthur LAFFER.

Si l'état applique le même taux d'imposition, il y a peu d'impôt qui rentre aux recettes de l'Etat, la recette prélevée sera donc inférieure à la recette prévue dans la loi de finance, alors, la dépense ne sera jamais compensée et couverte par la recette, ce qui entraîne par la suite un déficit budgétaire.

Le déficit est généralement financé par l'emprunt, ce qui accroît la dette publique.

Si le poids de la dette augmente, il faut augmenter la valeur de l'exportation pour pouvoir rembourser le service de la dette. Cela veut dire que la devise entre et ressort. Et de plus, les devises seront plus demandées sur le marché et augmenteront leur valeur de change. Et ainsi, diminuant le taux de change de la valeur de la monnaie nationale et accroît de plus en plus le poids de la dette parce que la dette est remboursée toujours en devise (*DTS*).

En tout, pour effectuer un choix éclairé en matière de fiscalité et définir un objectif en connaissance de cause, il est nécessaire de bien connaître le dilemme équité-efficacité.

Deuxièmement, en parlant toujours de péréquation, il est nécessaire de considérer les entreprises prometteuses de croissance. De plus, il y a le dictant "*Profit d'aujourd'hui sera investissement de demain*" selon SCHMIDT.

Par conséquent, si l'Etat offre à ces entreprises l'opportunité et la possibilité d'accroître son profit. Et le surplus de ce profit pourra être utilisé dans l'élargissement de la zone d'activité, conquête de nouveau marché mondiale que nationale ou pour d'autre investissement, les entreprises pourront suivre la concurrence mondiale et accroître par la suite la rentrée de devises étrangères et stimuler l'investissement direct étranger.

### 2.3- Au niveau de la population active :

#### a. Opérateurs économiques :

La population active est un ensemble des actifs, c'est-à-dire des personnes en âge de travailler, ayant ou recherchant une activité rémunérée. Au sein de la population totale, seule la population active peut contribuer à l'augmentation de la production.

Par ailleurs, la politique monétaire a pour objectif final de rechercher la croissance et l'emploi.

La croissance économique et l'emploi qui en découle peuvent être obtenus par une relance de la demande (*notamment par le biais de l'investissement et par la poussée de l'offre*). Cette croissance ne se réalise que si plusieurs facteurs sont réunis. Et la stabilité de taux de change à long terme est l'un de ces facteurs.

#### b. Opinion public :

Mais il faut noter l'opinion publique qui se dégage au sein d'une société sur un problème précis et important, ce qui résulte de la similitude des jugements portés par une pluralité d'individu. On trouve donc l'action de plusieurs facteurs : l'influence des prédispositions individuelles, le rôle des moyens d'information collective (*presse, radio, télévision*) et la part prise par les interactions entre individus et groupes.

Ainsi, le comportement public peut s'avérer crucial dans la politique de change. La variation du taux de change peut être stimulée par la variation des anticipations, la tendance des populations actives.

# CONCLUSION

Plusieurs théories ont expliqué les causes de la dépréciation de la monnaie. L'analyse que nous avons effectué entre la période de janvier 2000 jusqu'en juin 2005 nous a permis de montrer que la perte de la valeur de change du FMG est bien évidemment due au mal fonctionnement du MID et de la détaxation de 2003.

Autrefois, le MID n'a duré que trois heures mais après l'installation du MID en continu, elle est passée de neuf heures par jour. Ainsi, la transaction de devises a connu une grande augmentation. Et de plus, l'importation des produits, surtout ceux qui sont touchés par la détaxation ont grimpé. Néanmoins, la baisse des prix des exportations qui paralyse la balance commerciale, la rentrée de la devise ; la tendance et le comportement de la population active surtout les opérateurs économiques (importateurs) affectent aussi la parité de la monnaie. De plus, Madagascar ne s'était pas encore remis de la crise politique en 2002. Une crise qui a causé la perte d'emploi pour la population, la fuite des investisseurs. Ainsi, la parité du pouvoir d'achat est diminuée et la balance commerciale est de plus en plus déficitaire.

Alors, pour pallier à tous ces problèmes qui font diminuer la valeur de la monnaie, nous suggérons d'appliquer la policy-mix dans politique économique c'est-à-dire le ralliement de la politique monétaire, budgétaire et commerciale. Appliquer la péréquation dans l'imposition aux contribuables. Entre autre, il faut aussi penser à la diminution du taux d'inflation.

# BIBLIOGRAPHIE

**Alain BEITONE, Marc BASSONT**

*Monnaie théorique et politique*

Editions SIREY, pages 250

**Maurice DEBEAUVAIS, Yvon SINNAH**

*La gestion globale du risque de change : "Nouveaux enjeux et nouveaux risque"*

Edition ECONOMICA 1992, pages 395

**Alain DEMAROLLE, Alam QUINET**

*Economie du taux d'intérêt*

Juillet 1996

**Christian OTTAVJ**

*Monnaie et financement de l'économie*

Collection dirigée par Pascal, GRAUDON, Xavier RICHET et THMED SILEM

**Document of the WORLD BANK**

*Renforcement du rôle de la Banque Centrale en matière de Gestion monétaire.*

Edition 1991, volume 2

**Banque Centrale de Madagascar**

*Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar*

Editions 2000, 2001, 2002, 2003, 2004

**Banque Centrale de Madagascar**

*Bulletin d'information et statistique*

Edition mars 2005

**Gérard BRAMOUTTE, Dominique AUGÉY**

*Economie monétaire*

Editions DALLOZ 1998

Politique de change dans les pays en voie de développement

**Pépé ANDRIANOMANANA, Clive GRAY, Fouzi MOURJI**

*Madagascar : Le secteur financier à l'aube du 21<sup>ème</sup> siècle, états de lieux et orientation*

Centre d'Etudes Economiques et John F. School of government, novembre 2000.

**J. HERRERA**

*Dépréciation de taux de change et inflation à Madagascar.*

I.R.D. (*Institution de Recherche pour le Développement*)

**Grégory N. MANKIW**

*Macroéconomie, 2<sup>ème</sup> édition 2001*

Traduction de la 4<sup>ème</sup> édition américaine de Jean HOUARD

**Guillaumont Jeanneney**

*Pour la politique monétaire*

Edition PUF 1982

# ANNEXES



T1. Balance de paiements  
(En millions de DTS)

Rubriques	2000	2001	2002	2003	2004
1- Transactions courantes	-160.4	-47.1	-149.5	-231.6	-301.9
1.1- Balance commerciale	-78.6	11.6	-36.4	-181.5	-294.4
1.2- Services nets	-131.0	-126.8	-134.3	-212.9	-184.7
1.3- Revenus des investissements	-53.3	-46.6	-53.0	-55.1	-51.7
1.4- Transferts courants	102.6	114.7	74.2	217.9	219.9
2- Opérations en capital	87.0	88.6	44.6	100.4	121.9
3- Opérations financières	34.1	90.9	25.6	60.4	152.7
4- Erreurs et omissions	-55.2	-112.9	-20.2	43.6	9.9
5- Balance globale	-94.5	19.5	-99.5	-27.3	-26.4
6- Financements	94.5	-19.5	99.5	27.3	26.4

T2. Evolution du Produit Intérieur Brut aux prix de 1984

	En milliard de FMG					Variations (en %)			
	2000	2001	2002	2003	2004	2000 /2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
PIB aux prix du marché	2331.0	2471.0	2157.0	2369.0	2494.0	6.0	-12.7	9.8	5.3
Ressources									
- Secteur primaire	744.0	774.0	764.0	774.0	798.0	4.0	-1.3	1.3	3.1
- Secteur secondaire	283.0	304.0	241.0	276.0	294.0	7.4	-21.1	14.5	6.5
- Secteur tertiaire	1127.0	1196.0	1016.0	1124.0	1191.0	6.1	-15.1	10.6	6.0
dont secteur public	108.0	110.0	113.0	119.0	121.0	1.9	2.7	5.3	1.7
- Charges non imputées	-43.0	-47.0	-49.0	-55.0	-58.0	9.3	4.3	12.2	5.5
PIB aux coûts des facteurs	2111.02	228.0	1973.0	2119.0	2225.0	5.5	-11.5	7.4	5.0
- Impôts directs	220.0	243.0	186.0	250.0	269.0	10.5	-23.5	34.4	7.6
Emplois									
- Investissements Publics	122.0	147.0	72.0	154.0	221.0	20.5	-17.7	113.9	43.5
- Investissements Privé	197.0	245.0	173.0	215.0	287.0	24.4	-30.2	24.3	33.5
- Consommation Publique	172.0	207.0	179.0	232.0	205.0	20.3	1.4	29.6	-11.6
- Consommation Privée	1908.0	1932.0	1883.0	1948.0	2084.0	1.3	-6.7	3.5	7.0
- Exportations BSNF	430.0	472.0	250.0	349.0	661.0	9.8	-46.8	39.6	2.6
- Importations BSNF	498.0	532.0	399.0	529.0	661.0	6.8	-25.0	32.6	25.0
Epargne intérieure brute	252.0	332.0	95.0	189.0	206.0	31.7	-56.9	98.9	9.0
Déflateur du PIB									
- Secteur primaire	933.5	992.1	1173.2	1172.2	1337.8	6.3	18.3	-0.1	14.1
- Secteur secondaire	1195.8	1320.7	1692.1	1730.8	2011.2	10.4	28.4	2.3	16.2
- Secteur tertiaire	1213.7	1343.6	1517.8	1556.8	1795.0	10.7	13.2	2.6	15.3
PIB	1125.8	1207.9	1393.8	1430.7	1635.0	7.3	15.4	2.8	14.3

### T3. Evolution de taux de change FMG/EURO

	Années					Variations (en %)			
	2000	2001	2002	2003	2004	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
Moyenne annuelle	6257.2	5903.3	6369.0	6994.9	11601.55	-9.4	7.8	9.8	65.8
Fin de période	5863.9	5857.0	6686.9	6354.9	12636.7	-11.7	14.17	-5.9	98.8

### T4. Evolution de taux de change FMG/DOLLAR

	Années					Variations (%)			
	2000	2001	2002	2003	2004	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004
Moyenne annuelle	6761.2	6588.5	6832.6	6191.6	9344.29	-3.5	3.7	-9.4	50.9
Fin de période	6506.5	6631.2	6578.4	6098.1	9358.9	1.9	-0.1	-7.8	53.47

### T5. Evolutions des taux d'intérêts bancaires (%)

Année	Taux de base		Taux débiteurs sur crédits						Taux créditeurs sur crédits			
			Court terme		Moyen terme		Long terme		A vue		A terme et >1 an	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
2000	12.34	14.50	9.74	18.25	12.63	20.25	11.81	24.64	0.40	1.52	7.95	13.20
2001	10.95	13.25	9.77	17.50	9.25	13.86	9.25	18.75	0.83	1.26	3.19	9.40
2002	11.00	12.75	9.54	17.50	12.77	17.50	10.20	22.00	0.75	1.00	3.32	5.18
2003	7.00	11.75	8.90	15.51	8.20	14.79	10.01	20.75	0.43	2.25	3.01	7.62
2004	14.20	18.00	15.14	16.29	12.10	15.70	11.27	24.00	0.00	2.25	3.00	10.00

# TABLE DES MATIERES

AVANT PROPOS	
REMERCIEMENTS	
LISTES DES ABREVIATIONS	
SOMMAIRE	
INTRODUCTION	6
Partie 1 : POLITIQUE MONETAIRE ET DEPRECIATION	7
Chapitre 1 : POLITIQUE MONETAIRE	8
Section 1 : <i>DESCRIPTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE</i>	8
1.1- Définitions et théories	8
<i>a- Définition selon les monétaristes</i>	8
<i>b- Définition selon les keynésiens</i>	10
1.2- Objectifs globaux de la politique monétaire	13
<i>a- Objectifs finals</i>	13
<i>b- Objectifs intermédiaires</i>	15
1.3- Instruments	16
<i>a- Instruments de politique monétaire</i>	16
<i>b- Les marchés</i>	17
Section 2 : <i>MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE</i>	19
2.1- Principes généraux et les objectifs	19
<i>a- Marché monétaire et la transmission de la politique monétaire</i>	19
<i>b- Cadre opérationnel et la stratégie monétaire</i>	19
2.2- Politique de crédit	21
<i>a- Instrument direct – Réserves obligatoires</i>	21
<i>b- Instruments indirects</i>	21
2.3- Politique de change	23
<i>a- Taux de change</i>	23
<i>b- Considérations générales sur le choix des régimes de change</i>	23
Chapitre 2 : DEPRECIATION	25
Section 1 : <i>CONTEXTE GENERALE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE</i>	25
1.1- Définition	25
<i>a- Contexte</i>	25
<i>b- Effets</i>	25
1.2- Analyses théoriques	26

			<i>a- Théorème de l'élasticité critique</i>	26
			<i>b- Courbe de « J »</i>	26
			1.3- Autres théories	27
			<i>a- Théorie de l'information</i>	27
			<i>b- Théorie des anticipations</i>	28
			Section 2 : <b>LIENS ENTRE DEPRECIATION ET POLITIQUE MONETAIRE</b>	29
			2.1- Dépréciation et politique de crédit	29
			<i>a- Politique de taux</i>	29
			<i>b- Open Market</i>	30
			2.2- Dépréciations et politique de change	31
			<i>a- Gestion de risque de change</i>	31
			<i>b- Marchés de change</i>	31
			2.3- Autres liens	32
			<i>a- Parité du pouvoir d'achat</i>	32
			<i>b- Balance commerciale</i>	32
			Partie 2 : ETUDE DE CAS : EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE 2000 à nos jours	33
			Chapitre 1 : ETATS DES LIEUX	34
			Section 1 : <b>EVOLUTION MONÉTAIRE</b>	34
			1.1- Parité de la monnaie	34
			<i>a- Evolution du taux de change avant la détaxation et la mise en place du MID en continu</i>	34
			<i>b- Evolution du taux de change après la détaxation et la mise en place du MID en continu</i>	35
			1.2- Marché interbancaire de devise	35
			<i>a- Evolution de la transaction</i>	35
			<i>b- Opérations des banques</i>	36
			1.3- Masses monétaires	36
			<i>a- Offre de monnaie</i>	36
			<i>b- Liquidité bancaire et taux d'intérêt</i>	37
			Section 2 : <b>LES IMPACTS DE L'EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE</b>	39
			2.1- Secteur réel	39
			<i>a- PIB</i>	39
			<i>b- Evolution du prix</i>	42
			2.2- Balance des paiements	43
			<i>a- Balance commerciale</i>	43
			<i>b- Transferts</i>	44
			2.3- Autres impacts	45
			<i>a- Finances publiques</i>	45
			<i>b- Service de la dette</i>	45
			Chapitre 2 : MESURES POUR EVITER LA DEPRECIATION	46

		Section 1 : <i>MISE EN PLACE DE LA POLITIQUE MONETAIRE</i>	46
		1.1- Action sur la politique monétaire	46
		<i>a- Objectifs</i>	46
		<i>b- Part de la banque centrale</i>	47
		1.2- Mesures correctives initiées par les autorités monétaires	48
		<i>a- Relèvement du taux directeur et du taux des réserves obligatoires</i>	48
		<i>b- Autres mesures</i>	48
		1.3- Mesures correctives prises par l'Etat	49
		<i>a- Promotion de l'exportation</i>	49
		<i>b- Restrictions sur le fonctionnement des comptes en devises</i>	50
		Section 2 : <i>RECOMMANDATIONS</i>	50
		2.1- Au niveau des institutions financières	51
		<i>a- Banque Centrale</i>	51
		<i>b- Banque commerciale</i>	53
		2.2- Au niveau de la politique de l'Etat	53
		<i>a- Au niveau de la dépense publique</i>	54
		<i>b- Au niveau des prélèvements</i>	54
		2.3- Au niveau de la population active	55
		<i>a- Opérateurs économiques</i>	55
		<i>b- Opinion publique</i>	55
		CONCLUSION	56
		BIBLIOGRAPHIE	57
		ANNEXES	
		TABLE DES MATIERES	

Nom et Prénoms : **RASOLOMANANA Harinaivalona Nirina Olivia**

Titre : **DEPRECIATION RECENTE DU FMG/ARIARY : 2000 à nos jours**

Pagination : **52**

Tableaux : **05**

Graphique : **01**

### Résumé

*La dépréciation est une perte de valeur de la monnaie nationale. Le FMG a connu un rabaissement excessif durant ces dernières années. Les gens et analystes pensent que cela est dû au mal fonctionnement du MID et la détaxation en septembre 2003.*

*Ainsi, l'autorité monétaire et l'Etat ont pris la décision d'appliquer le MID en continu, remettre l'impôt, réviser le taux directeur.*

*Néanmoins, la dépréciation ne s'est pas beaucoup améliorée. Cependant, elle ne peut être seulement due au MID et à la levée de l'impôt mais aussi à la politique économique générale, le comportement de la population active surtout les opérateurs économiques (exportateurs et importateurs) et à l'investissement.*

Mots clés : Dépréciation, politique monétaire, politique de change, taux de change, taux d'intérêt, parité de pouvoir d'achat, balance commerciale.

Directeur de mémoire : Monsieur Pépé ANDRIANOMANANA

Adresse de l'Auteur : Lot II J 117 B Ambodivoanjo  
-101- ANTANANARIVO