

## SOMMAIRE

AVANT- PROPOS ET REMERCIEMENTS	II
LISTE DES ABREVIATIONS	V
LISTE DES TABLEAUX	V
LISTE DES ANNEXES	VI
INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE	
DES DONNEES MACROECONOMIQUES ET MONETAIRES.....	3
<i>CHAPITRE I : EVOLUTION DES AGREGATS MACROECONOMIQUES.....</i>	3
Section 1. La production.....	3
Section 2. Les prix.....	5
Section 3. La balance des paiements.....	7
<i>CHAPITRE II : EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES .....</i>	10
Section 1. Les composantes et les contreparties de la masse monétaire .....	10
Section 2. Le taux directeur et les taux d'intérêts :.....	13
Section 3. Le taux de change et la situation du MID : .....	15
Section 4. La situation monétaire de la BCM.....	16
<i>CHAPITRE III : EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....</i>	17
Section 1. En 2004 : .....	17
Section 2. En 2005 : .....	19
Section 3. En 2006 : .....	21
DEUXIEME PARTIE	
QUELQUES CONSTATS ET IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE .....	23
<i>Chapitre I : CONSTATS .....</i>	23
Section 1. En 2004 : .....	23
Section 2. En 2005 : .....	28
Section 3. En 2006 : .....	30
<i>CHAPITRE II : QUELQUES IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE .....</i>	34
Section 1. La politique monétaire et la politique budgétaire. ....	34
Section 2. La politique de crédit et la politique de taux de change .....	36
Section 3. La politique monétaire et la politique économique.....	38
CONCLUSION	42
A N N E X E S	
BIBLIOGRAPHIE	
SITOGRAFIE	
RESUME	

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

<b>BAD</b>	: Banque Africaine pour le Développement
<b>BCM</b>	: Banque Centrale de Madagascar
<b>BIS</b>	: Bulletin d'Informations Statistiques
<b>BTA</b>	: Bons du Trésor par Adjudication
<b>CAF</b>	: Coût Assurance Fret
<b>CIF</b>	: Coast Insurance Fret
<b>DTS</b>	: Droits de Tirages Spéciaux
<b>EPICA</b>	: Enquête sur la Production Industrielle et le Chiffre d'Affaires
<b>FAB</b>	: Franco à Bord
<b>FOB</b>	: Free on Bord
<b>FMG</b>	: Franc Malgache
<b>FMI</b>	: Fonds Monétaire International
<b>FRPC</b>	: Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la croissance
<b>IADM</b>	: Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale
<b>IDE</b>	: Investissements Directs Etrangers
<b>IPC</b>	: Indice des Prix à la Consommation
<b>IPF</b>	: Investissement de Porte Feuille
<b>IPPTE</b>	: Initiative pour les Pays Pauvres Très Endettés
<b>INSTAT</b>	: Institut National de la Statistique
<b>IRCM</b>	: Impôt sur le Revenu des capitaux Mobiliers
<b>LFI</b>	: Loi de finances initiale
<b>MID</b>	: Marché Interbancaire de Devises
<b>M3</b>	: Masse monétaire
<b>PEN</b>	: Position Extérieure Nette
<b>PIB</b>	: Produit Intérieur Brut
<b>PPA</b>	: parité des pouvoir d'achats
<b>ONG</b>	: Organismes Non Gouvernementaux
<b>OGT</b>	: Opérations Globales du Trésor
<b>TCER</b>	: Taux de Change Effectif Réel
<b>TCEN</b>	: Taux de Change Effectif Nominal
<b>TVA</b>	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
<b>USD</b>	: Dollar Américain

## LISTE DES TABLEAUX

<u>Tableau 1</u>	: Produit intérieur brut aux prix constants de 1984	3
<u>Tableau 2</u>	: Produit Intérieur Brut aux prix courants	4
<u>Tableau 3</u>	: Variation annuelle des prix à la consommation	5
<u>Tableau 4</u>	: Indices des prix à la consommation (par origine des produits)	6
<u>Tableau 4bis</u>	: Indices des prix à la consommation (par secteur de production)	6
<u>Tableau 5</u>	: Balance des paiements.	7
<u>Tableau 6</u>	: Madagascar: Balance des paiements.	7
<u>Tableau 7</u>	: Composantes de la masse monétaire (tableau simplifié)	10
<u>Tableau 8</u>	: Composantes de la masse monétaire ou ressources	11
<u>Tableau 9</u>	: Contreparties de la masse monétaire	12
<u>Tableau 10</u>	: Evolution du taux directeur	13
<u>Tableau 11</u>	: Evolution des principaux taux d'intérêt des banques primaires	14
<u>Tableau 12</u>	: Evolution du taux de change	15
<u>Tableau 13</u>	: Cours indicatif des principales devises sur le marché monétaire	15
<u>Tableau 14</u>	: Situation monétaire	16

## LISTE DES ANNEXES

<u>Annexe 1</u>	: Glossaire de quelques termes courants dans le domaine monétaire	i
<u>Annexe 2</u>	: Structure et évolution des disponibilités monétaires	ii
<u>Annexe3</u>	: Dépôts à vue par catégorie de déposants	ii
<u>Annexe 4</u>	: Structure et évolution de la quasi-monnaie	iii
<u>Annexe 5</u>	: Valeur d'un euro exprimée en ariary	iii
<u>Annexe 6</u>	: Valeur de l'USD exprimée en ariary	iv
<u>Annexe 7</u>	: Valeur du DTS exprimée en ariary	v
<u>Annexe 8</u>	: Service de la dette extérieure	vi
<u>Annexe 9</u>	: Evolution des risques bancaires par secteur d'activité	vi
<u>Annexe 10</u>	: Excédent de réserves constituées en fin de trimestre par rapport aux réserves	vii
<u>Annexe 11</u>	: Position extérieure nette	vii
<u>Annexe 12</u>	: Créances nettes sur l'Etat	viii
<u>Annexe 13</u>	: Evolution des crédits à l'économie bancaire	viii
<u>Annexe 14</u>	: Madagascar: Structure du PIB courant, 2003 – 2007	viii
<u>Annexe 15</u>	: Situation de la Banque Centrale	x
<u>Annexe 16</u>	: Evolution des recettes publiques	xi
<u>Annexe 17</u>	: Evolution des dépenses publiques	xii
<u>Annexe 18</u>	: Evolution du financement intérieur du solde global des OGT	xii
<u>Annexe 19</u>	: Opérations Globales du Trésor	xiii

## INTRODUCTION

Par définition, la **politique monétaire** est l'ensemble des objectifs fixés par les **autorités monétaires**<sup>1</sup>, des instruments ou moyens correspondants à chacun de ces objectifs, et des mesures ou actions prises par l'Etat et les autorités monétaires, en vue d'une bonne manipulation des instruments, et afin d'atteindre les objectifs fixés au départ, qui sont principalement la régulation du crédit et de la masse monétaire.

Sous l'optique "**avoirs**", la **masse monétaire** a pour contreparties la somme de la position extérieure nette du système bancaire, des créances nettes sur l'Etat, des crédits à l'économie, et des autres postes nets ; tandis que, sous l'optique "**engagements**", elle est constituée par l'ensemble de la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire la monnaie centrale détenue par les non banques (Billets et monnaies en circulation) et la monnaie scripturale ou les dépôts des entreprises et des ménages auprès du système bancaire.

Sachons toutefois que la politique monétaire cherche à fixer le niveau de la masse monétaire, en vue, en premier lieu, d'accélérer la croissance de l'économie réelle et, en second lieu, de maîtriser l'inflation, c'est-à-dire le maintien de la valeur interne de la monnaie (ou le taux d'inflation) et de stabiliser le taux de change ou la valeur externe de la monnaie. Ainsi, les objectifs prioritaires de la politique monétaire concernent la croissance économique, la stabilité du niveau général des prix, l'équilibre de la balance des paiements, et le plein emploi de la main d'oeuvre. Afin d'atteindre ces principaux objectifs, la politique monétaire dispose de deux catégories d'instruments : les instruments directs et les instruments indirects.

- 1- D'une part, les instruments d'intervention directe sont constitués par l'encadrement global du crédit par la Banque Centrale et l'administration des taux d'intérêts appliqués par les banques primaires.
- 2- D'autre part, les instruments d'intervention indirecte sont composés par le taux directeur et les réserves obligatoires. Les effets du taux directeur s'exercent à travers les opérations de refinancement telles que l'open-market ou le réescompte.

Concernant le cas de Madagascar, depuis l'indépendance de la Banque Centrale de Madagascar (ou BCM) vis-à-vis de l'Etat, en 1994, elle élabore et met en œuvre en toute indépendance la politique monétaire, et ainsi, elle accomplit sa mission en matière de crédit dans le cadre de la politique économique du Gouvernement.

A la sortie de la crise sociopolitique de 2002, l'économie malgache faisait face à des déséquilibres importants se manifestant par une croissance économique négative, une forte inflation, un déficit élevé du compte courant et une insuffisance des financements extérieurs, suite à la suspension des décaissements d'aides.

Face à ces déséquilibres, en tant que garante de la stabilité interne et externe de la monnaie, aux termes de l'article 6 de la Loi N°94- 004 définissant ses statuts, la BCM a entrepris en 2004 des mesures et des réformes visant à réguler la liquidité en fonction des besoins réels de l'économie afin de juguler l'inflation et de stabiliser le taux de change.

L'objectif de ce mémoire sera d'essayer d'orienter la politique monétaire de Madagascar en se basant sur l'analyse des données macroéconomiques et monétaires, de 2004 à 2006, tout en répondant à la problématique :

**« Quelle politique monétaire pourrait être efficace pour Madagascar ? ».**

## **PREMIERE PARTIE**

### **DES DONNEES MACROECONOMIQUES ET MONETAIRES**

Avant d'aborder l'analyse de la politique monétaire de Madagascar de 2004 à 2006, partons des données statistiques suivantes :

#### **CHAPITRE I : EVOLUTION DES AGREGATS MACROECONOMIQUES**

##### **Section 1. La production**

**Tableau 1: Produit intérieur brut aux prix constants de 1984**

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

Source : Institut National de la Statistique

**Tableau 2 : Produit Intérieur Brut aux prix courants**

(en milliards d'ariary)	2004	2005	2006
AGRICULTURE	2135	2592	2969
INDUSTRIE	1183	1445	1737
SERVICES	4160	5194	6170
DONT : SECTEUR PUBLIC	504	593	776
CHARGES NON IMPUTEES	-63	-67	-108
PIB AUX COUTS DES FACTEURS	7414	9164	10769
TAXES INDIRECTES	742	931	1012
PIB AUX PRIX DU MARCHE	8156	10095	11781
IMPORTATIONS NETTES DE BIENS ET SERVICES NON FACTEURS	1462	1750	1809
IMPORTATIONS BSNF	4317	4598	5167
EXPORTATIONS BSNF	2855	2848	3358
RESSOURCES DISPONIBLES	9617	11846	13590
CONSOMMATION	7659	9225	10445
PUBLIQUE	745	909	1034
PRIVEE	6914	8316	9412
INVESTISSEMENT	1959	2621	3145
CAPITAL FIXE	1959	2621	3145
PUBLIC	818	936	1246
PRIVE	1141	1684	1898
EPARGNE	497	870	1336
DEFLATEUR DU PIB (1984 =100)	1635	1935	2153
POPULATION	16583	17047	17525

Source : Institut National de la Statistique



## **Section 2. Les prix**

**Tableau 3 : Variation annuelle des prix à la consommation**

(en pourcentage)	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Janvier	-0,2	29,2	10,0
Février	-0,2	30,3	8,8
Mars	2,1	26,6	9,4
Avril	6,5	21,9	10,4
Mai	9,5	18,3	12,8
Juin	13,4	15,6	13,6
Juillet	17,9	15,3	11,6
Août	20,1	16,5	9,6
Septembre	22,3	14,8	10,9
Octobre	24,2	14,0	11,4
Novembre	26,2	13,0	10,0
Décembre	27,2	11,6	10,8

Source : BIS 2005.

**Tableau 4: INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION**

(base 100 : moyenne janvier 2000 à décembre 2000)

<i>PAR ORIGINE DES PRODUITS</i>				
Moyenne annuelle	ENSEMBLE	PRODUIT LOCAL	PRODUIT SEMI-IMPORTE	PRODUIT IMPORTE
(PONDERATION)	(10 000)	(7 583)	(1 248)	(1 169)
2004	165,9	173,2	143,0	148,8
2005	165,9	173,2	143,0	148,8
2006	179,3	184,9	158,0	164,9

Source : Institut National de la Statistique

**Tableau 4 bis: INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION**

<i>PAR SECTEUR DE PRODUCTION</i>									
Moyenne annuelle	ENSEMBLE	Produit Vivrier non transformé	Produit Vivrier transformé		Produit manufacturé industriel	Produit manufacturé artisanal	Service public	Service privé	PPN
				dont Riz					
PONDERATION	(10 000)	(1 943)	(2 159)	(1 493)	(3 818)	( 300)	( 260)	( 1 521)	( 3 218)
2004	140,0	126,6	135,0	136,3	132,6	129,6	186,7	175,0	142,5
2005	165,9	157,6	176,2	187,9	152,9	135,6	203,1	193,9	183,5
2006	184,4	176,8	164,9	158,8	180,7	145,0	236,6	229,7	184,7

Source : Institut National de la Statistique

### **Section 3. La balance des paiements**

**Tableau 5: Balance des paiements, (en millions de DTS).**

Rubriques	2004	2005	2006
<b>1-Transactions courantes</b>	<b>-268,5</b>	<b>-371,1</b>	<b>-328,7</b>
Balance commerciale	-294,5	-401,8	-371,7
Exportations FOB	669,1	579,9	662,3
Importations FOB	-963,6	-981,7	-1 034,0
Services nets	-142,3	-79,8	-47,9
Revenus des investissements	-51,7	-53,1	-54,5
Transferts courants	219,9	163,6	145,3
<b>2-Opération en capital</b>	<b>121,9</b>	<b>108,6</b>	<b>1 750,3</b>
<b>3-Opérations financières</b>	<b>152,8</b>	<b>171,2</b>	<b>-1 187,2</b>
Investissements Directs	35,7	58,0	150,5
<b>4-Erreurs et omissions</b>	<b>-30,4</b>	<b>64,3</b>	<b>-75,3</b>
<b>5-Balance globale</b>	<b>-24,3</b>	<b>-26,9</b>	<b>159,1</b>
<b>6-Financement</b>	<b>24,3</b>	<b>26,9</b>	<b>-159,1</b>

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

**Tableau 6: Madagascar: Balance des paiements, (en millions de DTS).**

	2004	2005	2006
<b>Compte courant</b>	<b>-311,0</b>	<b>-364,0</b>	<b>-371,7</b>
<b>Biens et services</b>	<b>-479,2</b>	<b>-465,5</b>	<b>-484,9</b>
Balance commerciale	-294,5	-385,9	-371,2
Exportations f.o.b	669,1	566,3	628,5
Importation f.o.b	-963,6	-952,2	-999,7
Services (net)	-184,7	-79,6	-113,7
Recettes des services	287,1	337,6	347,0
Transports	67,5	80,0	86,3
Voyages	106,0	124,0	107,8
Services, privés	68,6	80,0	91,2
Services, publics	45,0	53,5	61,6
Paiements des services	-471,8	-417,2	-460,7

La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

Transports	-202,7	-331,7	-361,3
Voyages	-62,8	-50,0	-54,5
Services, privés	-96,2	-112,0	-117,1
Services, publics	-110,1	-103,5	-104,2
<b>Revenus</b>	<b>-51,7</b>	<b>-53,0</b>	<b>-49,2</b>
Recettes	10,3	16,0	13,3
Revenus des investissements	5,4	9,5	8,0
Autres	4,9	6,5	5,3
Dont: compensation des employés	4,9	0,0	0,0
Paielements	-62,0	-78,1	-62,5
Revenus des investissements	-62,0	-69,0	-52,7
Dividendes	-19,8	-60,1	-35,1
Intérêts	-42,2	-8,9	-17,7
Dont: intérêts de l'Adm. Centrale	-40,6	0,0	-14,8
Compensation des employés	0,0	-9,1	-9,8
<b>Transfers courants</b>	<b>219,9</b>	<b>163,6</b>	<b>162,4</b>
Transferts officiels	110,0	43,6	44,7
Aide budgétaire	110,0	53,3	60,2
Dont: allègement PPTE	13,7	20,4	0,0
Dont: Dons	96,3	32,9	60,2
Autres transferts (net)	0,0	-9,7	-15,5
Transferts privés	109,9	120,0	117,7
<b>Compte capital et financier</b>	<b>284,6</b>	<b>295,4</b>	<b>501,1</b>
<b>Transferts de capitaux</b>	<b>121,9</b>	<b>108,6</b>	<b>1709,4</b>
Transferts officiels	121,9	108,6	1709,4
Dons-projets	121,9	108,6	1672,2
Autres	0,0	0,0	37,2
Transferts privés	0,0	0,0	0,0
<b>Compte financier</b>	<b>141,9</b>	<b>174,5</b>	<b>-1208,3</b>
<b>Investissement direct</b>	<b>35,7</b>	<b>58,0</b>	<b>60,0</b>
Dont: recettes des privatisations	0,0	0,0	60,0

La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Autres</b>	<b>106,2</b>	<b>116,5</b>	<b>-1268,3</b>
Gouvernement	135,9	119,6	-1258,3
Tirages publics	204,1	179,8	215,9
Dont: Tirages-projets	153,4	125,9	163,5
Aide budgétaire	50,7	53,9	52,4
Dont: CAS II et CSRP	0,0	0,0	0,0
Dont: autres tirages	0,0	0,0	0,0
Amortissements	-68,2	-60,2	-1474,2
Secteur privé	0,0	0,0	0,0
Tirages	0,0	0,0	0,0
Amortissements	0,0	0,0	0,0
Banques, net	-29,7	-3,1	-10,0
Autres (y.c. erreurs et omissions)	30,5	12,3	0,0
Dont: Indemnisation	0,0	0,0	0,0
<b>Balance globale</b>	<b>-26,4</b>	<b>-59,5</b>	<b>129,4</b>
<b>Financement</b>	<b>26,4</b>	<b>59,5</b>	<b>-126,2</b>
Avoirs extérieurs nets (augmentation -)	-18,4	25,3	-140,8
F.M.I. (net)	29,3	3,1	-129,5
Tirages (FASR/FRPC)	34,9	11,3	0,0
Remboursements (FAS/FASR/FRPC)	-5,6	-8,2	-129,5
Autres avoirs, nets (augmentation -)	-47,7	22,2	-11,3
Variat. Nette des arriérés (excl. CBM)	0,0	0,0	0,0
Accumulation d'arriérés	0,0	0,0	0,0
Remboursements d'arriérés	0,0	0,0	0,0
Rééchelonnement d'arriérés	0,0	0,0	0,0
Allègement et annulation de dettes	44,8	34,2	14,6

Source : BIS 2006. Nouvelle présentation (5<sup>e</sup> édition Manuel Balance des Paiements)

## **CHAPITRE II : EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES**

### **Section 1. Les composantes et les contreparties de la masse monétaire**

#### **a) Les Composantes de la masse monétaire :**

**Tableau 7 : Composantes de la masse monétaire<sup>2</sup> (tableau simplifié)**

(en milliards d'ariary)	2004	2005	2006
<b>Masse monétaire</b>	2 111,3	2 177,3	2 740,8
Disponibilité monétaire	1 402,6	1 417,5	1 758,3
Dépôts à vue	811,2	818,3	1 043,2
Circulation fiduciaire hors banques	591,4	599,1	715,0
Dépôts à terme	52,2	83,9	140,5
Dépôts d'épargne	278,6	312,3	367,1
Dépôts en devises	349,6	334,5	443,8
Obligations	28,4	29,1	31,1

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

XX—

<sup>2</sup>Pour plus de détails, cf. Annexes

**Tableau 8 : Composantes de la masse monétaire ou ressources, (en millions d'Ariary)**

PERIODES	SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE : PASSIF												
	M O N N A I E C E N T R A L E				D E P O T S				ENGAGEMENTS EXTERIEURS		ALLO- CATION D T S	FONDS PROPRES	AUTRES POSTES PASSIF
	Monnaie fid. hors banques et Trésor	Encaisse des Banques	Dépôts en C/C et réserves Banques	Total	à vue des résidents	à terme des résidents	en devise	et encaisse de l'Etat					
									à C.T	à M & LT			
2004	591 381	40 193	208 158	839 732	54	0	244	114 723	389 632	47 108	1 031	18 951	179 939
2005	599 121	40 202	298 168	937 492	47	0	286	71 736	473 067	41 713	1 031	17 755	211 693
2006	646 454	39 423	300 588	986 465	53	0	322	520 881	65 740	40 884	1 031	17 804	219 768

Source : BIS 2006.

**b) Les contreparties de la masse monétaire**

**Tableau 9: Contreparties de la masse monétaire, (en millions d'Ariary)**

SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE : ACTIF											
PERIODES	A VO I R S E X T E R I E U R S			CREANCES SUR L'ETAT	CREANCES SUR LES BANQUES				AUTRES CREANCE S	AUTRES POSTES ACTIF	TOTAL ACTIF = PASSIF
	Avoirs en or et en devises	Avoirs en DTS	Total		Pensions	Appels d'offres nets	Reprêts à M L T	Total			
<b>2004</b>	931 642	25 196	956 839	379 529	0	-10 000	2 327	-7 673	3 863	258 856	1 591 414
<b>2005</b>	1 013 670	27 614	1 041 284	397 002	0	0	1 073	1 073	4 457	311 002	1 754 819
<b>2006</b>	1 177 714	190	1 177 904	345 791	0	-16 000	585	-15 415	4 532	340 135	1 852 947

Source : BIS 2006.



**Section 2. Le taux directeur et les taux d'intérêts :**

**Tableau 10 : Evolution du taux directeur**

Date de mise en vigueur	Taux directeur
01/01/2004	7,00 %
21/04/2004	9,50 %
02/06/2004	12,00 %
16/09/2004	16,00 %
14/08/2006	12,00 %

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

**Tableau 11 : Evolution des principaux taux d'intérêt des banques primaires**

		Taux débiteurs										Taux créditeurs									
		Court terme		Moyen terme		Long terme		Particuliers		Immobiliers		A vue		A terme et > 1 an		Bons de caisse		Autres		Devises	
		Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
2004	I	10,05	17,60	10,01	15,63	8,10	14,97	12,62	17,70	8,43	11,95	0,00	2,25	3,01	9,25	3,00	8,11	3,50	6,78	0,03	1,62
	II	10,36	21,33	11,40	15,70	9,20	15,70	13,85	17,90	9,01	16,00	0,00	2,25	3,01	9,29	3,00	7,85	3,50	6,46	0,00	1,86
	III	10,73	2,00	12,26	16,91	11,10	15,70	14,10	17,76	12,00	20,63	0,00	2,25	3,00	9,77	3,00	7,63	3,50	10,50	0,00	2,10
	IV	11,27	24,00	15,14	16,29	12,10	15,70	15,50	21,50	12,00	17,30	0,00	2,25	3,00	12,89	3,00	10,58	3,50	12,74	0,00	1,81
2005	I	12,05	24,00	12,03	20,33	12,53	15,70	15,50	22,92	11,23	17,40	0,00	1,41	3,02	14,01	3,75	10,58	3,50	13,32	0,00	2,15
	II	13,43	24,00	11,19	20,33	11,95	15,70	15,50	23,31	9,00	17,40	0,00	1,47	3,02	15,49	3,75	10,76	3,50	12,63	0,00	2,15
	III	11,88	23,00	10,90	20,37	12,05	15,70	15,50	23,68	9,00	15,00	0,00	1,25	3,02	14,85	6,25	10,00	4,50	12,20	0,50	2,15
	IV	12,29	23,35	14,43	20,54	12,08	16,80	8,66	23,78	10,55	17,98	0,00	1,25	3,02	13,97	6,00	10,00	3,50	12,60	0,00	1,07
2006	I	12,34	28,00	10,40	20,59	10,70	17,47	15,30	23,78	12,00	17,49	0,00	2,67	3,25	13,60	6,00	10,59	3,50	12,42	0,50	0,51
	II	12,63	25,40	12,22	20,59	10,47	15,70	9,90	24,00	12,90	18,25	0,53	1,28	3,02	14,95	1,80	9,70	3,50	12,20	0,03	1,50
	III	12,57	25,50	12,53	17,15	9,80	17,44	15,00	20,50	11,90	17,36	0,00	4,94	4,83	14,41	2,10	11,53	3,50	11,36	0,00	1,90
	IV	13,51	25,50	11,95	17,15	10,80	17,12	11,80	17,70	13,10	17,02	0,00	3,53	4,75	14,43	2,10	10,92	3,50	11,36	0,00	1,50

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

### **Section 3. Le taux de change et la situation du MID :**

**Tableau 12 : Evolution du taux de change**

*(Moyenne annuelle)*

	<b>EURO</b>	<b>USD</b>	<b>DTS</b>
<b>2004</b>	2 320,30	1 868,90	2 765,70
<b>2005</b>	2 488,20	2 003,00	2 956,70
<b>2006</b>	2 686,80	2 142,30	3 150,70

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

**Tableau 13 : COURS INDICATIF DES PRINCIPALES DEVISES SUR LE MARCHE MONETAIRE: MOYENNE ANNUELLE**

<b>PERIODES</b>	<b>USD</b>	<b>100 YEN</b>	<b>G B P</b>	<b>C H F</b>	<b>E U R O</b>	<b>D T S</b>
<b>2004</b>	9344,3	8630,4	17115,3	7529,8	11601,6	13828,3
<b>2005</b>	2003,0	1818,0	3639,2	1607,4	2488,2	2956,7
<b>2006</b>	2 174,8	1 895,9	4 006,5	1 763,3	2 750,1	3 213,8

Source : BIS 2006.

**Section 4. La situation monétaire de la BCM**

**Tableau 14 : Situation monétaire (en millions d'ariary)**

	2004	2005	2006
<b>AVOIRS</b>			
POSITION EXTERIEURE NETTE	892 920,2	933 420,4	1 583 953,2
Banque Centrale	520 098,6	526 504,3	1 050 572,4
Avoirs Extérieurs nets	567 206,7	568 216,9	1 087 697,0
Arriérés de paiem.ext(-)	0,0	0,0	0,0
Engagements Ext.à L.T(-)	47 108,2	41 712,6	37 124,5
Banques de Dépôts	372 821,7	406 916,1	533 380,8
Avoirs Extérieurs nets	392 736,5	422 580,4	550 441,2
Engagements Ext.à L.T(-)	19 914,8	15 664,3	17 060,4
CREANCES NETTES SUR L'ETAT	501 407,4	398 797,8	80 911,1
Créances nettes syst.banc	405 763,4	294 123,0	-57 585,4
Banque Centrale	264 805,5	325 266,9	-78 746,7
Banques de Dépôts	140 957,8	-31 143,8	21 161,4
Autres Créances nettes	95 644,0	104 674,7	138 496,5
CREANCES S/SECT.PARA-PUB&PRIV	818 671,5	1 013 262,5	1 195 925,9
Banque Centrale	3 862,9	4 457,2	4 553,0
Banques de Dépôts	814 701,2	997 070,9	1 191 326,8
Trésor ( T.O.C. Totales )	107,4	11 734,4	46,1
TOTAL DES AVOIRS	2 212 999,1	2 345 480,7	2 860 790,3
<b>ENGAGEMENTS</b>			
AGREGAT (M3)	2 111 333,0	2 177 308,9	2 740 833,2
Agrégat (M2)	1 733 403,9	1 813 700,1	2 265 894,5
Disponibilités Monétaires (M1)	1 402 570,7	1 417 468,6	1 758 299,5
Circulat° Fiduc.H-Bques	591 380,9	599 121,4	715 050,3
Dépôts à vue	811 189,9	818 347,2	1 043 249,2
Quasi-monnaie (M2-M1)	330 833,2	396 231,5	507 595,0
Dépôts d'Epargne	278 594,	7 312 334,4	367 139,8
Dépôts à terme	52 238,5	83 897,1	140 455,2
Dép.en dev.des résidents	349 575,1	334 543,2	443 791,9
Obligations	28 353,9	29 065,6	31 146,8
AUTRES POSTES NETS	101 666,1	168 171,7	119 957,1
Gains ou pertes de change	81 056,3	-4 738,9	-14 972,5
Ressources non monétaires	20 609,9	172 910,7	134 929,4
Comptes de capital	193 665,6	228 234,3	274 963,4
Divers nets	-173 055,7	-55 323,6	-140 033,9
TOTAL DES ENGAGEMENTS	2 212 999,1	2 345 480,7	2 860 790,3

Source : Rapport annuel de la BCM, 2006.

### **CHAPITRE III : EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE**

On peut analyser l'évolution de la politique monétaire de Madagascar de 2004 à 2006 par l'intermédiaire des objectifs visés et les instruments appliqués pendant chaque année.

#### **Section 1. En 2004 :**

La politique monétaire s'inscrit dans le cadre général de la politique économique du pays, laquelle devrait tendre vers la réalisation de trois principaux objectifs :

- **une croissance économique rapide et soutenue,**
- **un équilibre intérieur se traduisant par un faible niveau d'inflation,**
- **et un équilibre extérieur correspondant à une balance des paiements soutenable.**

Pour la BCM, selon les termes de ses Statuts, 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 lutte contre l'inflation, ce qui n'est pas toujours le cas en matière de croissance économique. La stabilité macro-économique, particulièrement la maîtrise de l'inflation, constitue plutôt une condition préalable pour une croissance économique durable.

A court terme, la BCM veille à ce que la politique monétaire ne constitue pas un frein à la croissance en mettant à la disposition de l'économie la quantité de monnaie requise pour son fonctionnement normal. La croissance de la masse monétaire doit alors rester en harmonie avec celle de la production.

La stabilité externe de la monnaie est généralement considérée comme un corollaire de sa stabilité interne. Cet argument est lié à la parité relative des pouvoirs d'achat (PPA) qui stipule que l'écart entre l'inflation intérieure et l'inflation extérieure affecte le taux de change de long terme.

Si l'objectif final de la politique monétaire était la maîtrise de l'inflation, la réalisation de cet objectif repose sur la maîtrise de l'expansion monétaire, laquelle est empiriquement liée à la tendance des prix. L'agrégat qui fait l'objet d'un suivi dans ce

cadre est la **masse monétaire au sens large M3**, laquelle constitue la cible intermédiaire.

Mais comme l'augmentation totale de la monnaie dépend à la fois du comportement des banques, des agents non bancaires et de la banque centrale, il est plus pratique pour les autorités monétaires de cibler en premier lieu un agrégat sur lequel elles peuvent avoir une emprise directe : cet agrégat est la **base monétaire**<sup>3</sup>. Elle constitue alors la cible opérationnelle dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. Les autorités monétaires contrôlent l'évolution de cette cible opérationnelle à travers les instruments de politique monétaire dont elles disposent.

○ **Les instruments de reprise de liquidités par la BCM :**

Les actions de la BCM sur le marché monétaire destinées à ponctionner des liquidités se font sous forme d'appels d'offres négatifs ou de ventes fermes de titres négociables.

La réalisation des objectifs de la politique monétaire décrits précédemment requiert la mise en oeuvre de différents instruments. Ces derniers sont constitués, depuis plus d'une décennie, à la suite de la libéralisation économique, **d'instruments de politique monétaire indirects** dont les principes reposent sur les lois du marché. Certains de ces instruments, comme le **taux directeur de la BCM**, tendent à agir sur le coût du crédit et indirectement sur le niveau de la demande intérieure, tandis que d'autres servent à contrôler la liquidité bancaire (comme les **réserves obligatoires** et les **interventions sur le marché monétaire et le marché de devises**).

**a) Le taux directeur :**

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

**b) Les réserves obligatoires :**

Bien qu'elles n'agissent pas directement sur le montant de la base monétaire, les réserves réduisent la capacité des banques à consentir des crédits en gelant une partie de leurs réserves.

---

XVIII XVIII

<sup>3</sup> **Base monétaire** : circulation fiduciaire en banques + dépôts des banques à la BCM + encaisses des banques.

Néanmoins, les réserves obligatoires constituent un coût pour les banques. Dans la pratique, le recours à la manipulation du taux des réserves obligatoires ne devrait pas être trop fréquent afin de ne pas perturber les gestions des banques commerciales et de ne pas fausser leurs anticipations sur la politique monétaire.

### **c) Les interventions sur le marché monétaire et le marché des changes :**

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

#### **o Les instruments de refinancement :**

Les actions de la BCM sur le marché monétaire destinées à alimenter la liquidité se font soit à l'initiative de la BCM, soit à la demande des banques. Ces concours, majorés des intérêts, doivent être garantis par des BTA ou d'autres titres de créances négociables. Lorsque le refinancement est à l'initiative de la BCM, la procédure peut prendre soit la forme de prises en pension de **Bons du Trésor ou d'autres titres de créances négociables**, soit la forme **d'achat ferme de ces titres sur le marché secondaire**. Les refinancements à la demande des banques peuvent quant à eux prendre la forme de **prises en pension de titres d'une durée de 2 à 10 jours**, ou de **prises en pension spéciale de titres**. Ces deux formes de concours se font selon la technique d'appel d'offres.

### **Section 2. En 2005 :**

L'orientation de la politique monétaire pour 2005 privilégiait avant tout la **lutte contre l'inflation**, en cherchant à endiguer les pressions à la hausse des prix du côté de l'offre de biens et services, tout en veillant à ne pas handicaper le financement du développement du secteur privé. C'est en créant un environnement macroéconomique stable que la politique monétaire contribue aux objectifs généraux du Gouvernement, dont l'efficacité et la croissance économique.

Face aux pressions inflationnistes liées à la persistance des chocs de l'offre et du niveau élevé de la demande, la BCM devait contenir les impacts éventuels sur les prix à

la consommation et sur les taux de change de l'ariary. Ainsi, la politique monétaire en 2005 a été principalement influée par :

- la persistance des facteurs de hausse des prix ;
- le ralentissement de la croissance de la production ;
- le niveau de la demande encore élevé.

Par conséquent, la politique monétaire visait **le renforcement des mesures monétaires restrictives, les interventions plus actives sur le marché monétaire, les réformes et la coordination des marchés.**

Tout en veillant à ce que l'économie dispose de ressources suffisantes, la BCM a alors opté pour le maintien, voire le renforcement, des mesures en matière de la politique monétaire, appuyées par des interventions plus actives sur le marché monétaire et par une meilleure coordination de la gestion des marchés.

Pour contenir le niveau de la liquidité bancaire, les mesures de politique monétaire adoptées se sont avérées insuffisantes. Au cours de l'année 2005, les réserves des banques sont généralement restées supérieures aux réserves obligatoires requises. Ainsi, pour compléter et renforcer les effets de ces mesures restrictives, et afin d'assurer l'équilibre du marché monétaire, la BCM est intervenue régulièrement à partir du second semestre par des opérations de politique monétaire, sous forme de **refinancement** ou de **reprise de la liquidité** selon le cas.

Concernant les **réformes** et la **coordination des marchés**, les banques n'ont renouvelé qu'une partie de leurs souscriptions de BTA afin de reconstituer leurs réserves libres en monnaie centrale, obligeant ainsi le Trésor à recourir auprès de la BCM.

La lutte contre l'inflation s'est articulée autour d'une **politique de gestion prudente de la demande**, via une maîtrise des sources de création monétaire et une gestion rigoureuse des liquidités injectées dans l'économie. L'offre de monnaie devait traduire cette politique non accommodatrice de la BCM, tout en veillant à ce que l'économie dispose de liquidités suffisantes. Pour cela, la croissance de la masse monétaire a été programmée pour être principalement tirée par les crédits aux secteurs privés.

Et enfin, pour une meilleure gestion de la liquidité, les autorités monétaires ont consolidé la **coordination du fonctionnement du marché monétaire** et du **marché des BTA**.



### **Section 3. En 2006 :**

L'objectif de la politique budgétaire et de la politique monétaire consistait à **renforcer l'équilibre macroéconomique** lequel constitue une condition fondamentale pour l'efficacité et la croissance économique à long terme.

Axée principalement sur un programme d'assainissement des finances publiques, la politique budgétaire se caractérisait pour l'année 2006 par une orientation plus ferme vers la stabilisation, en limitant d'abord le déficit budgétaire, et en réduisant ensuite le recours au financement monétaire de ce déficit.

En matière de politique monétaire, l'orientation définie pour l'année 2006 reste la **maîtrise de l'inflation à travers le contrôle de l'expansion monétaire**.

La politique monétaire pour 2006 visait d'abord à consolider les acquis de l'année 2005 et à renforcer la stabilité macroéconomique, laquelle constitue un important préalable pour l'efficacité économique sur le long terme et pour l'intégration du pays dans l'économie régionale. A cet effet, l'orientation privilégiée était la lutte contre l'inflation par une maîtrise de l'expansion des agrégats monétaires, tout en veillant à ne pas handicaper le financement du secteur privé.

Les instruments de la politique monétaire en 2006 demeuraient aussi pour la poursuite d'une politique active de stabilisation par la demande.

La réalisation de l'objectif de stabilité interne sollicite le recours aux **instruments indirects de politique monétaire** et une **régulation active de la liquidité bancaire**. C'est dans ce cadre qu'ont été menées des actions de surveillance étroite des liquidités injectées dans l'économie et leur limitation par l'utilisation optimale des instruments de la politique monétaire.

Ainsi, les instruments ont été adaptés pour permettre des conditions monétaires en harmonie avec les objectifs d'inflation et de croissance. De même, au niveau des marchés, les actions des autorités monétaires se sont articulées autour du **contrôle étroit de la liquidité bancaire** et du **développement de l'open-market**.

Face à la persistance des tensions inflationnistes au cours du premier semestre, le niveau du taux directeur a été maintenu à 16 pour cent sur cette période. Toutefois, il a été décelé dès le mois de juillet un ralentissement de l'inflation, du fait de la stabilité du taux de change et de la baisse du prix du riz, ainsi que de la modération de la demande au premier semestre. Compte tenu du niveau largement positif des **taux d'intérêt réels** à partir du troisième trimestre, la BCM a décidé, le 14 août, de ramener son **taux**

**directeur** de 16 pour cent à 12 pour cent. Cet assouplissement des conditions monétaires a, d'ailleurs, été nécessaire pour donner un peu de souffle à l'économie. La baisse du taux directeur devait également induire une modération du taux de rendement des BTA et un allègement des charges du Trésor sur ses dettes intérieures. Cependant, la persistance des facteurs d'expansion de la liquidité constituait un risque dans le cas d'une révision à la baisse du taux de réserves obligatoires. Etant donné que l'économie présentait encore une surliquidité structurelle, que les banques n'ont pas encore été durablement ramenées en banque, et afin de ne pas compromettre la stabilité du système financier, le niveau du **coefficient des réserves obligatoires** a été maintenu à 15 pour cent pour l'ensemble des dépôts.

En plus de la modification des conditions monétaires, la gestion de la demande exige une régulation rigoureuse de la **liquidité bancaire** par des interventions sur le marché monétaire. Dans ce cadre, un meilleur suivi des marchés monétaires et de change, ainsi qu'une réforme du marché des BTA ont été menés en 2006. Les méthodes de prévision des liquidités et de calibrage des interventions de la BCM ont été affinées. Ces interventions ont particulièrement visé la **stérilisation des liquidités injectées lors des cessions de devises** par les banques.

Les actions de la BCM ont débouché sur l'amélioration de la régularité des opérations de ponction et l'augmentation de leurs montants.

Les pressions exercées par l'afflux de devises sur la liquidité de l'économie ont par ailleurs poussé les autorités monétaires à renforcer les instruments d'intervention et à accélérer le développement des **opérations d'open-market**, dans la mesure où l'insuffisance des instruments à la disposition de la BCM rendait difficile la stérilisation de ces devises et que la masse monétaire tendait de ce fait à s'accélérer. La BCM s'est donc attelée à développer ses propres instruments dans le cadre de l'open-market par la titrisation de la dette consolidée du Trésor.

## **DEUXIEME PARTIE**

### **QUELQUES CONSTATS ET IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE**

#### **Chapitre I : CONSTATS**

Afin de pouvoir proposer des recommandations pour la politique monétaire de Madagascar, observons d'abord les mesures entreprises par les autorités monétaires et les impacts de la politique monétaire sur l'économie nationale.

#### **Section1. En 2004 :**

L'année 2004 a été caractérisée par une forte pression inflationniste et une dépréciation sensible de la monnaie locale, qui étaient prévisibles mais qui n'ont pas été maîtrisées.

Face à ces déséquilibres, la BCM est intervenue à plusieurs reprises afin de contenir l'inflation et de réduire la volatilité sur le MID.

Des mesures correctives ont été initiées par les autorités monétaires.

Afin de rétablir l'équilibre macroéconomique, les autorités ont mis en oeuvre une politique monétaire résolument restrictive en utilisant les instruments classiques de politique monétaire, et en renforçant ces derniers par des **mesures réglementaires relatives aux normes prudentielles des banques**. Elles ont enfin amélioré le fonctionnement du marché interbancaire de devises et révisé le règlement sur les virements entre comptes en devises dans le but de limiter les spéculations.

#### **a) Le relèvement du taux directeur et du coefficient des réserves obligatoires :**

Dans la ligne du resserrement de la politique monétaire, la BCM a décidé dès le premier trimestre de l'année 2004 de prendre les mesures suivantes :

- **révision à la hausse du taux directeur** de neuf points de pourcentage en trois étapes : la première le 21 avril (de 7,0% à 9,5%), la deuxième le 02 juin (de 9,5% à 12,0%) et la troisième le 16 septembre (de 12% à 16,0%). Cette mesure est supposée modérer les financements bancaires, entre autres les fonds spéculatifs qui gonflent indûment la demande sur le MID ;

- **relèvement du coefficient des réserves obligatoires** : le taux des réserves assises sur les dépôts à vue et assimilés a été augmenté de 12,0 pour cent à 15,0 pour cent le 21 avril, et l'assiette des réserves a été ensuite étendue à tous les types de

dépôts le 21 juillet pour un taux uniforme de 15,0 pour cent. Cette mesure sert à corriger la surliquidité structurelle des banques. Elle limite la marge de manoeuvre de ces dernières en termes d'octroi de crédits et les ramènent ainsi à la BCM, renforçant du coup l'efficacité de la hausse du taux directeur.

**b) Le renforcement des 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 pour cent à 10,0 pour cent 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 pour cent à 25,0 pour cent de leurs fonds propres disponibles, l'objectif étant ici de plafonner le crédit octroyé à certains clients et de se conformer aux pratiques internationales ;

- et la BCM 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.

**c) Les 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 des entreprises franches sur 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.

**d) La mise en place d'un marché des changes en continu :**

Le MID en continu est une forme d'innovation du marché des changes. Par rapport au MID à la criée, il permet la facilité des échanges de devises entre les institutions financières bancaires, car il s'effectue par de nouvelles technologies, tel que l'internet, et la durée des séances a été beaucoup plus longue qu'auparavant : de 08 heures du matin jusqu'à 15 heures de l'après-midi, et non plus de 10 heures à midi.

A fin juillet, l'organisation et le fonctionnement du MID ont été améliorés en passant au système de cotation en continu des deux principales devises, à savoir le **dollar** et l'**euro**. En affichant en permanence les offres et les demandes, ce système permet de mieux fluidifier le marché et de limiter les interventions de la BCM 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.

Le déséquilibre sur le marché de devises a été tel que, sur les dix premiers mois de l'année 2004, le FMG a perdu 73,0 pour cent de sa valeur face à l'euro. La **dépréciation de la monnaie nationale**, est principalement due à la détaxation de certains biens de consommation et de biens d'équipement. Notons toutefois que la détaxation des biens d'équipement avait pour avantage l'accroissement des investissements des entreprises ; néanmoins, la détaxation des biens de consommation a entraîné une aggravation du déficit de la balance commerciale, et partant une forte dépréciation de la monnaie locale, qui fait augmenter les prix des produits importés, dont la demande a été favorisée par la surliquidité des banques et de l'économie. Par ailleurs, l'année a connu une forte hausse des prix mondiaux du pétrole et du riz ce qui, conjuguée à la dépréciation du FMG et à la surliquidité de l'économie, a fait augmenter le prix des produits de première nécessité et, plus particulièrement, celui des produits importés. Les **pressions inflationnistes** se sont par la suite accrues et sont devenues une préoccupation première des autorités.

Malgré les mesures de stabilisation macro-économique, le taux d'inflation n'a cessé de s'accroître tout au long de l'année en raison du comportement des banques, qui n'ont pas relevé les taux débiteurs appliqués à leur clientèle.

En ce qui concerne la situation des paiements extérieurs, l'année 2004 a été caractérisée par un **déficit très important de la balance courante**, suite d'une part à une forte accélération des importations de biens, et d'autre part, à la faible progression des exportations. Toutefois, le déficit global s'est légèrement redressé à 26 millions de DTS contre 27 millions de DTS en 2003, grâce essentiellement à l'accroissement des flux d'aides extérieures sous forme de prêts programmes et d'aides budgétaires non remboursables. De plus, les flux d'aides à la balance des paiements ont augmenté, du fait de l'aide d'urgence octroyée par le FMI en plus des ressources au titre de la Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance (FRPC). C'est ce qui a permis à la Banque Centrale d'augmenter les ressources officielles de change de 47,7 millions de DTS.

Pour ce qui est du MID, le franc malgache a connu une période difficile au premier semestre en raison de la forte augmentation de la demande en importations de biens. Par la suite, le cours s'est stabilisé progressivement grâce aux mesures de redressement apportées par les autorités monétaires. Néanmoins, sur l'ensemble de l'exercice, la **dépréciation a été très forte** : 66,0 pour cent par rapport à l'euro et 53,0 pour cent par rapport au dollar US, il est à noter que celle-ci avait pour cause principale la politique de détaxation appliquée par le Gouvernement. Quoique cette dépréciation ait contribué à l'**amélioration de la compétitivité du pays**, le gain a été en partie entamé par le niveau élevé de l'inflation.

**e) Au niveau des finances publiques**, il a été décidé de restreindre de 10,0 pour cent les dépenses de fonctionnement de certains ministères et de stabiliser les salaires. En même temps, le système fiscal et douanier a été modernisé en vue du renforcement des recettes, en particulier afin d'accélérer les opérations de dédouanement, tandis que la TVA a été réintroduite en juillet sur une partie des marchandises qui en étaient auparavant exonérées.

Par ailleurs, le **déficit des opérations globales du Trésor s'est détérioré** et s'est établi à 5,7 pour cent du PIB en 2004 contre 4,9 pour cent du PIB en 2003. En effet, les recettes, certes en accroissement en raison de l'augmentation des dons reçus, se sont avérées insuffisantes pour faire face à la progression des dépenses, malgré les mesures prises pour la réduction de ces dernières au troisième trimestre. Les dépenses totales ont ainsi représenté 26,0 pour cent du PIB. Le taux de pression fiscale a été de 10,9 pour cent du PIB en 2004 contre 10,0 pour cent en 2003. Le financement de ce

déficit a été essentiellement assuré par l'extérieur, le Trésor s'étant désengagé du système bancaire, aussi bien des banques commerciales que de la BCM.

Enfin, du côté du secteur monétaire, les mesures correctives ont conduit à des résultats tangibles, et ceci dès la seconde moitié de l'année. D'une manière générale, le message de la BCM pour une politique monétaire restrictive, appuyé par ses interventions à travers les opérations d'appels d'offres négatifs, a amorcé le **retour à la stabilisation**. La surliquidité bancaire, laquelle a caractérisé la première moitié de l'année, a été maîtrisée sur la seconde moitié.

Il ressort de toutes ces analyses que l'octroi de crédits par les banques, quoique demeurant à un niveau élevé, a commencé à ralentir au second semestre, tandis que des crédits en devises ont été remboursés, en même temps que les banques diminuaient la concentration des risques. La raréfaction des ressources a également provoqué une **hausse généralisée des taux d'intérêts**, dont surtout le taux de rendement des titres publics. Par ailleurs, les aides budgétaires ont permis de maîtriser le financement bancaire de l'Etat, malgré les pressions dues à l'accélération des dépenses d'investissements pour la reconstruction et l'insuffisance des recettes intérieures pour les couvrir.

Aussi, les avoirs intérieurs ont peu contribué à la croissance monétaire, dans la mesure où l'augmentation des crédits bancaires a été compensée par le remboursement net des créances du système bancaire sur l'Etat, tandis que l'expansion des ressources non monétaires a été neutralisée par le montant élevé des gains de change enregistrés sur les réserves internationales.

En définitive, si le premier semestre de l'année a été caractérisé par une forte instabilité, le second a marqué un retour progressif vers l'équilibre macro-économique. Ce qui a permis à Madagascar de remplir toutes les conditions nécessaires à l'**atteinte du point d'achèvement dans le cadre de l'Initiative Renforcée en faveur des Pays Pauvres Très Endettés**, avec comme corollaire le traitement du stock de la dette extérieure du pays à concurrence de 88,0 pour cent.

## **Section 2. En 2005 :**

Pour limiter les dérapages engendrés par les chocs du côté de l'offre, la BCM a maintenu les mesures restrictives adoptées en 2004 afin de maîtriser l'expansion monétaire.

Comme la situation de **surliquidité bancaire** au début de l'année a limité l'efficacité de la politique monétaire, ces mesures ont été renforcées par l'**exclusion des encaisses des banques** dans le calcul des éléments constitutifs des réserves obligatoires.

En effet, l'évolution de la monnaie en 2005 a été marquée par la poursuite de la politique monétaire prudente adoptée en 2004. De ce fait, la croissance de la monnaie a connu une nette décélération au cours de l'année. L'**expansion monétaire** a été essentiellement expliquée par la progression des crédits au secteur privé et le désengagement de l'Etat vis-à-vis du système bancaire.

C'est dans l'optique de la contribution aux objectifs du Gouvernement, que le **niveau du taux directeur et celui du taux des réserves obligatoires ont été maintenus** à leur niveau du troisième trimestre 2004, c'est-à-dire à 16,0 pour cent et à 15,0 pour cent, et que les **encaisses des banques** ont été exclues des éléments constitutifs des réserves obligatoires à partir du mois d'avril.

Toujours dans le cadre des efforts pour maîtriser les sources de création monétaire, la BCM a procédé à une gestion active de la liquidité bancaire par des interventions sur les marchés et par une collaboration plus étroite avec le Trésor. L'ensemble de ces mesures devait limiter le niveau de liquidités des banques, et par la suite le niveau de la demande globale dans l'économie, ce qui aurait limité la transmission au niveau des prix intérieurs des chocs exogènes.

Comme l'efficacité de la politique monétaire nécessite en même temps l'assainissement des marchés, les autorités monétaires se sont attelées d'une part, à la **réforme du marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA)** et, d'autre part, à l'**élargissement de l'accès aux crédits par des réformes juridiques**.

Il y a eu une **expansion monétaire nettement ralentie**, car les différentes mesures et réformes ont abouti à une maîtrise progressive de la liquidité bancaire, sans que les banques ne soient totalement « ramenées en banque ». Elles ont permis un net ralentissement de l'expansion des agrégats par une diminution du financement monétaire du déficit budgétaire, sans faire souffrir les crédits au secteur privé.



La croissance de la masse monétaire M3 sur l'année a été ainsi réduite à 3,1 pour cent, alors qu'elle a été de 23,8 pour cent en 2004.

Grâce au resserrement monétaire, un **ralentissement global de l'inflation** a été observé au cours de l'année 2005 : le glissement annuel à fin décembre 2005 a été ramené à 11,4 pour cent contre 27,5 pour cent en 2004, en dépit de la persistance de pressions inflationnistes du côté de l'offre. Après une hausse en début d'année, le prix du riz s'est par la suite stabilisé, même au début de la période de soudure. La **modération de la demande globale et la stabilité de la valeur interne** de la monnaie a eu comme corollaire la **stabilité de sa valeur externe** : le taux de change de l'ariary a peu varié par rapport aux devises étrangères, malgré l'augmentation des transactions sur le MID (total équivalent à 1 400,9 millions d'euros contre 1 143,0 millions d'euros sur 2004) et la fin de la détaxation au mois de septembre.

Ainsi, de fin décembre 2004 à fin décembre 2005, l'ariary s'est déprécié de 1,0 pour cent contre l'euro, et de 15,5 pour cent contre le dollar.

Alors que les prix ont commencé à être maîtrisés, la production a enregistré en 2005 une croissance plus faible, soit 4,6 pour cent contre 5,3 pour cent sur l'année précédente. L'année a par contre connu une **excellente production agricole**, en particulier pour la filière riz.

En ce qui concerne les finances publiques, le taux de pression fiscale a légèrement reculé à 10,1 pour cent contre 10,9 pour cent en 2004.

Enfin, la situation des paiements extérieurs a souffert du déséquilibre de la balance courante, d'autant plus que la stabilité relative du taux de change nominal sur l'année a quelque peu entamé sur la compétitivité externe de l'économie, appréciée à partir de l'évolution du Taux de Change Effectif Réel.

### **Section 3. En 2006 :**

Afin de réduire le déficit budgétaire, les **avances statutaires** octroyées par la BCM au Trésor Public ont été limitées tout au long de l'année à moins de 10 pour cent des recettes budgétaires de 2005, bien que les Statuts de la BCM autorisent un montant allant jusqu'à 15 pour cent des recettes de l'année antérieure.

Tout en assurant en permanence le contrôle des facteurs autonomes de création monétaire, la BCM a périodiquement lancé depuis le mois de février des **appels d'offre négatifs** pour préserver une évolution harmonieuse de la liquidité bancaire.

Par ailleurs, en vue d'une plus grande lisibilité de sa politique monétaire, la BCM a pris l'initiative d'informer régulièrement le public sur son appréciation de la conjoncture, l'orientation de la politique monétaire et le niveau des instruments. Un communiqué de presse est ainsi publié chaque trimestre dans les journaux. Un bulletin contenant une analyse des différents secteurs de l'économie et des notes d'étude est également édité tous les trois mois. Ce bulletin est diffusé sur support papier et sur le site web de la BCM.

La **transformation de la dette en titres** a ainsi été effectuée après des études préalables, tandis qu'une opération de recapitalisation de la Banque a été amorcée afin qu'il y ait adéquation entre ses fonds propres et les opérations envisagées.

En outre, au niveau du marché des titres, des modifications majeures ont été apportées en vue d'une harmonisation des revenus financiers, et pour permettre au Trésor d'avoir plus de latitude dans l'acceptation des offres. Ainsi, à partir du mois de février, les **intérêts des BTA ont été assujettis à l'IRCM**.

Enfin, par décret en date du 25 avril 2006, le Trésor n'est plus tenu d'accepter toutes les offres contenues dans les annonces si les taux ne lui sont pas avantageux. Néanmoins, l'application effective de cette mesure n'a eu lieu qu'à partir du 23 août. Dans la pratique, le Trésor, après dépouillement des offres lors de chaque séance d'adjudication, fixe les taux limites et les montants retenus. Ce système a permis de réduire progressivement les taux sur le marché primaire.

L'évolution de la monnaie en 2006 a été marquée par l'accroissement sensible des **réserves extérieures du système bancaire** issu de la nette amélioration de la situation des paiements extérieurs. L'expansion de la monnaie centrale a toutefois pu être limitée grâce à une meilleure régulation de la liquidité bancaire.

La croissance de la masse monétaire (M3) a atteint 25,9 pour cent si celle-ci n'a été que de 3,1 pour cent en 2005. Après la décélération observée en 2005, le taux de croissance annuelle de M3 est resté faible en début d'année, la moyenne ayant été de 9,4 pour cent sur le premier semestre. Par contre, à partir du milieu de l'année, le rythme s'est accéléré. Cette évolution résulte essentiellement de la forte augmentation de la position extérieure nette du système bancaire, puisque les avoirs intérieurs ont connu un ralentissement. Le **stock de monnaie** est ainsi passé de 2 177,3 milliards d'ariary à fin 2005 à 2 740,8 milliards à fin 2006, soit une augmentation de 563,5 milliards d'ariary, soit de 25,88 pour cent.

En termes de contribution, la totalité de la **croissance de M3** a été générée par celle de la PEN, laquelle a bénéficié d'une part, d'un allègement important au niveau des engagements vis-à-vis du FMI dans le cadre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM/FMI) et, d'autre part, d'une rentrée importante de devises au titre des recettes d'exportation et des transferts. Cette évolution a toutefois été atténuée par la contraction des avoirs intérieurs, en particulier des créances nettes sur l'Etat, suite à l'allègement de la dette multilatérale et aux déblocages des aides budgétaires, réduisant ainsi le financement monétaire du Trésor. Les crédits à l'économie ont par ailleurs contribué, mais dans une faible proportion, à l'expansion de M3.

Hors IADM/FMI, la principale source de création monétaire aura toujours été la position extérieure nette, mais sa part de contribution dans la croissance de M3 est réduite au profit principalement des créances nettes sur l'Etat, qui seraient devenues ainsi un facteur d'expansion.

Sur le premier semestre, une progression des pressions à la **hausse des prix du côté de l'offre** a été observée, suite à la flambée du prix des produits pétroliers. Cette évolution a été cependant atténuée par la baisse significative du prix du riz (-8,8 % sur la période), consécutive à une bonne performance de la production locale et à l'importance de stocks de riz importé à la fin de l'année précédente. Au second semestre, cette tendance haussière des prix s'est inversée après la détente des prix du carburant.

Les différentes mesures ont débouché sur une relative **maîtrise de la liquidité bancaire** sur les dix premiers mois de l'année. Par contre, à partir du mois de novembre, des excédents de liquidité sont réapparus du fait des difficultés de stérilisation des contreparties en monnaie nationale des afflux de devises provenant de l'extérieur.

La politique de gestion active de la demande, conjuguée à l'atténuation des chocs du côté de l'offre, a entraîné un repli de l'inflation à partir du mois de juillet. Les taux d'intérêt réels sont alors devenus largement positifs. De surcroît, la **situation des paiements extérieurs s'est nettement améliorée**, conduisant à un léger renforcement de la valeur externe de la monnaie nationale. Ces évolutions ont conduit la BCM à assouplir les conditions monétaires en ramenant son taux directeur de 16,00 pour cent à 12,00 pour cent au mois d'août.

La détente du coût de refinancement auprès de la BCM a influé sur l'ensemble des taux d'intérêts. En particulier, il a été enregistré à partir du mois d'août un **net allègement du coût des emprunts publics**, malgré l'assujettissement à l'IRCM des intérêts servis sur les Bons du Trésor à compter de la séance du 08 février. De même, les taux débiteurs des banques ont légèrement fléchi, quoique leur niveau global reste encore relativement élevé.

Néanmoins, malgré des inquiétudes liées au contexte sociopolitique, la stabilisation macroéconomique accomplie en 2006 a stimulé les activités économiques. La production en volume a, en effet, bénéficié d'une croissance supérieure à celle de l'année précédente avec un taux de 4,8 pour cent.

Tiré par le dynamisme des branches « bâtiments et travaux publics », « Transport » et « tourisme », **le secteur tertiaire a affiché une croissance** de 7,1 pour cent et une contribution à hauteur de 64,1 pour cent à la croissance totale du PIB. Il est notoire que ce secteur s'est vu attribuer plusieurs financements : il a absorbé à lui seul près de 43,3 pour cent des crédits bancaires et a été le plus appuyé par les investissements directs étrangers sur l'année 2006.

La croissance du secteur secondaire s'est, quant à elle, chiffrée à 3,7 pour cent, malgré l'atonie de certaines branches qui ont souffert en particulier de problèmes d'approvisionnement et de coût de l'énergie. Cette évolution a été surtout soutenue par la branche « matériaux de construction », laquelle a connu une croissance de 28,7 pour cent. Le secteur a accaparé environ 40 pour cent des crédits bancaires en 2006.

Par contre, la croissance du secteur primaire a été ramenée de 2,5 pour cent en 2005 à 2,1 pour cent en 2006, malgré le doublement de la production des branches pêche et élevage. L'agriculture, dont la part de valeur ajoutée est la plus importante dans le secteur, a en effet souffert d'une insuffisance pluviométrique.

Cependant, on peut remarquer une **amélioration de la situation des paiements extérieurs**.

L'amélioration de l'environnement macroéconomique a par ailleurs largement profité aux branches orientées vers le marché extérieur et en même temps affermi la confiance des investisseurs et des bailleurs de fonds. Ainsi, le déficit commercial a enregistré une nette amélioration de 30,1 millions de DTS, grâce à la performance des entreprises de la zone franche (textile et crevettes) et à la reprise des exportations minières et pétrolières. Les rentrées dans le cadre des transactions sur les services ont également augmenté en raison d'une forte hausse des recettes sur les prestations fournies par les entités résidentes, en particulier pour les activités liées au tourisme, aboutissant à une **balance des services positive**. Enfin, une meilleure prévisibilité de l'environnement économique a encouragé les flux d'investissements directs étrangers, tandis que diverses aides budgétaires ont été encaissées à partir du mois de juillet. L'action conjuguée de ces éléments a eu pour effet une **légère reprise de la valeur externe de l'ariary** sur l'année 2006, tandis que les réserves de la BCM se sont renforcées de 44,2 millions de DTS, portant le stock à l'équivalent de 3 mois d'importation.

Les mesures prises ont conduit à une **forte croissance de la masse monétaire**. La situation monétaire a connu en 2006 une croissance importante de 25 pour cent, taux supérieur à l'objectif initialement prévu.

De même, **les crédits à l'économie ont connu une expansion** de 19,5 pour cent, évolution en harmonie avec la croissance économique et les objectifs d'inflation, avec une tendance soutenue en faveur des crédits d'investissement. Par contre, les créances nettes du système bancaire sur l'Etat sont restées pratiquement au même niveau qu'en 2005.

Au niveau du secteur réel, l'année 2006 a été marquée par une **amélioration de la croissance économique**. Cette situation a généré un **accroissement du revenu réel par habitant**. La baisse du prix du riz, en compensant les effets de la hausse des autres produits, a contribué au **ralentissement progressif de l'inflation**.

En conclusion, l'année 2006 a été caractérisée par des **résultats positifs en matière de stabilisation interne et externe de la monnaie**. De fin juin à fin octobre, l'ariary s'est apprécié de 2,1 % par rapport à l'euro et de 2,2 % par rapport au dollar. Avec un environnement plus prévisible, l'année 2006 entame une intensification des activités économiques et l'accélération des investissements directs étrangers pour les années à venir. Elle marque également le début d'un nouvel accord FRPC avec le FMI et la poursuite des programmes de réforme structurelle et de stabilisation de l'économie.

## **CHAPITRE II : QUELQUES IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE**

### **Section 1. La politique monétaire et la politique budgétaire.**

#### **a- les politiques de lutte contre l'inflation et le chômage :**

✎ Les politiques de lutte contre l'inflation :

- **l'action sur les prix et les revenus** : de tous les moyens de lutte contre l'inflation, le plus évident semble être la maîtrise (sinon le blocage) : maîtrise des prix, des revenus et des dépenses publiques. L'Etat doit d'abord fixer des prix optimales pour les entreprises en situation de monopôle tels que la JIRAMA (Jiro sy Rano Malagasy), puis stabiliser la hausse des salaires des fonctionnaires ; ensuite, limiter les dépenses budgétaires et n'agir que sur la production des biens et services collectifs purs (les routes nationales, les écoles primaires publiques,...) afin d'équilibrer la comptabilité publique.

- **l'action sur la monnaie** : comme l'inflation à Madagascar est en partie due à un excès de monnaie mise en circulation dans l'économie ; il convient donc de maîtriser la capacité de création monétaire des banques primaires par des actions adéquates à entreprendre par la BCM. Pour cela, on doit limiter les crédits. Puisque la libéralisation de l'économie semble ne pas permettre le retour à l'utilisation des instruments de contrôle direct tel que l'encadrement de crédit ; il convient de procéder par le renforcement du contrôle indirect de la création de monnaie par une action sur le refinancement des banques commerciales, par exemple, par le relèvement du taux directeur et partant des taux débiteurs des banques, on peut également recourir à l'augmentation du coefficient des réserves obligatoires, voire envisager une différenciation des taux à appliquer sur les dépôts à vue et assimilables d'une part, et sur les dépôts à terme et d'épargne à plus d'un an d'autre part, pour stimuler les investissements. De telles mesures pourront freiner l'expansion de la masse monétaire et modérer l'inflation tout en permettant de poursuivre et d'atteindre les objectifs de croissance économique.

En effet, la politique de stop and go s'avère dépassé pour un pays en développement qui aspire à une lutte rapide contre la pauvreté. La policy mix, c'est-à-dire, une conciliation de la politique budgétaire et monétaire conjointement au service de l'économie réelle, lui semble mieux appropriée que celle de stop and go.

✎ Concernant la politique pour le plein emploi :

Pour alléger la pauvreté, la vraie solution pour Madagascar serait la **lutte contre le chômage** car même si l'inflation persiste, les agents économiques auront le minimum de revenu pour consommer.

La façon la plus simple et la plus immédiatement efficace, afin de réduire le nombre de chômeurs est que l'Etat devrait créer des emplois publics ou parapublics, dans les secteurs de l'éducation et de la santé par exemple. L'effet sur l'embauche, et sur le chômage, est rapide ; on peut, de plus, attendre de ces créations des effets positifs pour l'économie et la société : l'injection du pouvoir d'achat supplémentaire stimulera l'activité économique ; et la fonction des services publics pourra être améliorée.

Cela permettrait aussi de réduire le développement des petits boulots qui constitue un frein aux investissements mécaniques, au développement économique et social des entreprises.

#### **b- le déficit budgétaire et son financement**

Le déficit budgétaire peut être financé soit par des **avances de l'institut d'émission monétaire (la BCM)**, soit par l'**emprunt**. Mais la BCM doit être bien prudente car le financement par émission de monnaie, risque d'accroître l'inflation, l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation est une des causes de la hausse des prix. Si le déficit est financé par l'emprunt, l'endettement de l'État peut entraîner une hausse des taux d'intérêt et un « **effet d'éviction** »<sup>4</sup>. Lorsque l'État emprunte, les ressources d'épargne qu'il mobilise cessent d'être disponibles pour les autres agents économiques.

Ainsi, le dynamisme du **financement par le système non bancaire** doit être poursuivi, à l'aide des **souscriptions de BTA**.

Une réforme sur le marché du BTA sera mise en place. Ce marché peut être étendu sur plusieurs villes, vue que cette extension peut être accompagnée par la réduction du seuil minimum de souscription à 20 millions d'Ariary contre 40 millions d'Ariary auparavant. L'objectif serait d'accroître la participation de tous les agents économiques à la souscription à la BTA afin d'assurer un **financement monétaire du**

XXXVXXXV—

<sup>4</sup> **Effet d'éviction** : appelé encore retour financier ou « crowding out », le financement des dépenses publiques par l'augmentation du rendement des bons de Trésor change l'affectation de l'épargne des ménages qui se déplace des investissements privés vers les bons de Trésor devenus plus attractifs. (Cours de Politique Economique, 4<sup>ème</sup> année)

**déficit du Trésor, de renforcer la concurrence, de favoriser la détente des taux des BTA et d'encourager les banques à ajuster la hausse de leurs taux créditeurs.**

Le déficit budgétaire doit aussi être couvert par des ressources extérieures nettes, venant par exemple de la BM ou de la BAD, sachant que la croissance s'accélère lorsque le solde budgétaire devient excédentaire.

## **Section 2. La politique de crédit et la politique de taux de change**

Madagascar doit réexaminer l'ensemble de ses opérations de crédit et ses **méthodes de contrôle**. L'expansion du crédit doit refléter généralement une période de prospérité car les fluctuations du système de crédit peuvent aussi affecter le niveau des prix : quand le volume de crédit augmente, la masse monétaire croît et entraîne une hausse des prix.

Les conséquences que peuvent avoir les variations du volume du crédit sur l'économie doivent inciter le gouvernement à mettre en place des moyens de le réguler. Les deux instruments principaux de ce contrôle sont le **taux de refinancement** pratiqué par la BCM et le niveau des **réserves obligatoires** : le taux de refinancement est celui auquel les banques peuvent emprunter de l'argent auprès de la BCM. Une augmentation de ce taux rend le crédit plus coûteux et oblige les banques à restreindre leur offre de crédit ; le niveau de réserves obligatoires correspond à la proportion d'argent que les banques doivent réellement détenir quand elles accordent des crédits.

La politique de change constitue une partie intégrante de la politique monétaire de la BCM. En effet, elle considère que la défense de la parité des pouvoirs d'achat passe avant tout par la stabilité des prix intérieurs. Le taux de change nominal de l'Ariary en est un des principaux facteurs.

Le régime de change flexible vise la libre détermination du cours par les forces du marché, le rapatriement rapide des recettes d'exportations et l'accroissement des flux de devises passant par le marché.

Comme le MID en continu a remplacé le MID à la criée, Madagascar doit défendre sa monnaie au niveau du MID, on doit prolonger le temps des échanges de devises des banques sur le MID, de 08h à 17h par exemple, et non plus de 8h à 15h ; afin que la monnaie nationale ne se déprécie pas fortement lors de la reprise des activités sur le MID le matin.



On peut aussi avoir une stabilité de l'ariary, en raison de la bonne performance de la situation des paiements extérieurs, on devrait augmenter nos exportations par l'intermédiaire des biens pour lesquels notre pays est plus compétitif, comme les matières premières, principalement la vanille, le café, le girofle et le jatropha.

En outre, les interventions de la BCM sur le MID doivent favoriser un fonctionnement ordonné du marché. Même si elle n'intervient pas indépendamment des objectifs retenus en matière monétaire, pour soutenir la parité de l'Ariary, la BCM devra intervenir à tout moment sur le MID.

Jusqu'à maintenant, on a retenu l'instruction que toutes les transactions en devises doivent être traitées sur le MID. Donc, les virements en devises de compte à compte sont interdits. En plus, les opérateurs auront un accès plus large au MID aussi bien en matière de volume de transactions qu'en terme de fréquences.

On devrait alors améliorer la gestion du MID afin de bien mener la politique économique.

### **Section 3. La politique monétaire et la politique économique.**

○ Comme la politique monétaire, la formulation de la politique économique passe par plusieurs étapes successives : la **fixation d'objectifs et de priorités en terme de croissance, d'emploi, d'inflation et d'équilibre extérieur** (mesuré, notamment, par le solde de la balance des paiements) ; l'analyse des interdépendances entre objectifs, nécessitant l'**élaboration de modèles macroéconomiques** qui mettent en évidence les relations entre les variables et le choix des moyens d'action.

Sachant aussi que la politique monétaire est un instrument de la politique économique consistant à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie, la politique monétaire favorisera le développement économique de Madagascar, en visant pour objectifs d'améliorer l'investissement et l'épargne, de lutter contre l'inflation importée, et d'inciter les exportations et l'excédent commercial.

On remarque que les politiques économiques de Madagascar, et notamment sa politique monétaire est axée sur la **politique de stop and go**, et l'on ne pourra pas s'en priver car la création d'emplois augmentera la quantité de monnaie en circulation ; et par conséquent, élèvera automatiquement les prix des biens sur le marché.

Madagascar doit mener sa politique économique en tenant compte du niveau de la masse monétaire, des prix, de la production.

L'Etat malgache doit adopter la Nouvelle Politique Economique (NEP), qui permet effectivement une remontée des productions agricoles et industrielles et des niveaux de vie paysan et ouvrier.

○ Comme les **négociations avec les bailleurs de fonds** ont abouti à d'importants décaissements d'aides budgétaires, en sus du transfert de ressources au titre de l'IADM, l'Etat malgache ne doit pas cesser de renforcer ses relations avec les Bailleurs de Fonds, notamment avec le FMI, car le solde des OGT ne peut être excédentaire que grâce au financement du FMI, par l'intermédiaire de l'IADM. Cette politique d'assainissement budgétaire permettra à l'Etat d'effectuer un remboursement net de ses dettes envers la BCM. De plus, Madagascar doit élaborer une liste de dépenses publiques, en début d'année ; qu'elle soumettra ensuite au FMI, qui à son tour donnera son avis, sur les conséquences que pourraient engendrer de telles dépenses.

De même pour la BCM, il faudra qu'elle coopère avec le FMI, avant de manipuler les instruments monétaires, parce que le FMI est le premier expert en matière monétaire en contribuant, avec quelques centaines de pays membres. Il pourrait par exemple, renseigner sur la sortie des pays sous-développés, de la pauvreté, par l'intermédiaire d'une politique monétaire qu'il avait conseillée. Il pourra aussi proposer ou recommander des **mesures correctives sur la politique monétaire**, afin que le pays ne retombe plus dans les cercles vicieux du chômage, de l'inflation et du déséquilibre extérieur.

Ainsi, Madagascar devrait mettre en priorité ses relations avec les bailleurs de fonds, que ce soit pour des conseils sur la meilleure politique monétaire à appliquer, ou afin de pouvoir bénéficier des dons ou des prêts à moyen ou long terme, et surtout pour le niveau du taux directeur à imposer. Il est aussi à souligner que l'économie monétaire malgache pourrait acquérir une croissance rapide en tenant compte des conseils du FMI, l'ariary serait apprécié au niveau international dès qu'il s'apprécie par rapport aux DTS.

- Concernant l'**objectif de croissance économique**, l'Etat doit faire **recours non seulement à l'augmentation du rendement des bons de Trésor, mais aussi aux crédits bancaires** pour atteindre son objectif de croissance économique. Il doit procéder à des investissements notamment au niveau du secteur de la production des biens et services collectifs, de l'éducation, et de la santé.

Ainsi le développement est lié à la croissance : il l'accompagne et la favorise. Il ne peut y avoir de développement sans croissance : l'amélioration des conditions de vie de la population ne peut se faire sans moyens matériels importants.

L'**investissement** peut aussi être considéré comme un moteur de la croissance. En effet, l'investissement est une des composantes de la **demande** : la dépense d'investissement correspond à une demande auprès des producteurs de biens d'équipement. De plus, tout investissement donne lieu à une distribution de revenus qui stimulera la demande. C'est l'**effet multiplicateur** : une dépense d'investissement supplémentaire se traduit par un accroissement plus que proportionnel du niveau de la demande. Ainsi, on peut dire que la **croissance dépend fortement du taux d'investissement**.

Madagascar devrait donc inciter les décideurs étrangers à investir dans le pays, surtout, sur l'exploitation des secteurs qui nécessitent de grands infrastructures très coûteux, tels le cas des produits miniers.

Tandis que sur le plan interne, sachant que les décisions des autorités en matière monétaire sont étroitement liées aux dépenses budgétaires prévues par l'Etat, je pense que Madagascar devrait plutôt adopter une **politique d'investissement public**, notamment dans le secteur des mines, on devrait importer d'importants matériels technologiques, car l'exploitation et l'exportation des produits miniers permettra à notre pays d'accroître rapidement ses richesses.

Madagascar doit prioriser de même les dépenses sur la santé car seuls les gens en bonne santé peuvent bien travailler et favoriser la production nationale.

Le Gouvernement et la BCM doivent aussi développer le **secteur des micro-entreprises**, les PMI (Petites et Moyennes Industries), en allégeant les conditions d'éligibilité pour accéder aux appuis financiers, en leur donnant des guides sur les caractéristiques des crédits à les octroyer, et en facilitant leur accès aux informations sur les marchés.

- D' autres conditions seront de même nécessaires pour le développement durable, telles que la conservation de l'équilibre général et de la valeur du patrimoine naturel ; une distribution et une utilisation des ressources équitables entre tous les pays et toutes les régions du monde ; la prévention de l'épuisement des ressources naturelles ; la diminution de la production de déchets (qui inclut la réutilisation et le recyclage des matériaux) ; la rationalisation de la production et de la consommation d'énergie.

Enfin, pour que l'économie soit en situation de croissance, le montant de la monnaie détruite doit rester inférieur à la création réalisée, et il y aura expansion de la masse monétaire.

- Madagascar doit aussi améliorer la **compétitivité**<sup>5</sup> de son économie, compte tenu, de la dépréciation continue de l'Ariary. De plus, on sait que Madagascar est un pays non seulement producteur de matières premières telles que la vanille, le café,... ; mais aussi exportateur de produits miniers tels le chrome, et beaucoup de métaux précieux. Les politiques économiques, notamment la politique budgétaire de XLXL

<sup>5</sup> **Compétitivité** : gain de bien-être du à l'exportation de biens pour lesquels le pays possède des avantages comparatifs par rapport aux autres pays producteurs des mêmes biens.

Madagascar, doivent s'intéresser sur le financement de la production nationale, car les gains de productivité, à travers leurs effets sur les revenus et sur les prix, dynamisent la production. La baisse des prix réels des biens et des services stimule la consommation des ménages. De plus, les **gains de productivité** sont une source essentielle de la croissance, car en permettant la baisse des prix de vente, ils sont un facteur de compétitivité et favorisent les exportations.

Afin que notre économie se caractérise par des coûts plus faibles en termes réels, on doit vendre proportionnellement plus sur le marché domestique et sur les marchés étrangers. On doit aussi manufacturer nos biens et produire des services à moindre coût, donc à meilleur prix, que les économies des partenaires

Ainsi, l'économie nationale dépendra de la maîtrise de la politique monétaire par les autorités compétentes.

## CONCLUSION

La politique monétaire appliquée depuis 2004 s'est traduite par une réduction sensible de la liquidité bancaire, un relèvement du niveau général des taux d'intérêts et la stabilisation du marché des changes. Toutefois, sa transmission sur les agrégats monétaires a été moins évidente et les effets sur le niveau d'inflation ont été plus lents.

Les phénomènes observés en 2004 ont été prévisibles depuis fin 2003. Toutefois, l'insuffisance de la capacité de prévision et d'évaluation des impacts des chocs ont conduit les autorités monétaires à des relèvements tardifs, hésitants et par étapes du taux directeur de la BCM, alors qu'une hausse de ce taux de 7% à 12% au lieu de à 9,5% en avril, aurait suffi pour éviter la crise monétaire de 2004.

Comme l'objet de ce mémoire est d'essayer d'orienter la politique monétaire de Madagascar, on peut conclure que les autorités monétaires devraient mettre en priorité la maîtrise de l'inflation, car c'est le principal déséquilibre entre la quantité de monnaie et la production, qui est à l'origine du sous-développement ou de la pauvreté du pays.

Dans un avenir proche, les limites et les contraintes seront progressivement levées grâce à l'assainissement du marché monétaire, à l'introduction de nouveaux instruments d'open market <sup>6</sup> et à la poursuite des réformes du secteur financier.

Dans le cadre des opérations d'open-market, l'émission des titres issus des dettes consolidées de l'Etat permettra à la BCM de renforcer ses instruments de ponction de liquidité, tout en intensifiant les échanges interbancaires et en limitant la masse monétaire. Sur le long terme, le développement de ce marché permettra la migration d'un ciblage d'agrégats vers un ciblage de taux d'intérêt à court terme,

Concernant les réformes sur le secteur financier, on doit prioriser la manipulation des taux d'intérêts des banques primaires et des institutions financières non bancaires, et du taux directeur de la BCM ; afin de stabiliser les équilibres macroéconomiques, notamment la maîtrise du niveau général des prix.

Enfin, la poursuite des réformes visant le renforcement du système financier, en particulier le développement des institutions de microfinance, devrait permettre à terme d'instaurer la concurrence entre les établissements financiers, de réduire l'écart entre les taux et de faciliter ainsi la transmission de la politique monétaire.

---

XLII

<sup>6</sup> Open market : achat de bons de Trésor sur le marché des titres publics par la Banque Centrale.

Un suivi régulier de l'évolution des agrégats permettra de faciliter la gestion monétaire, grâce à une meilleure coordination des interventions sur les marchés et la mise en oeuvre de réformes structurelles et organisationnelles.

Ainsi, il s'avère que la stabilité économique est encore fragile et l'insuffisance des instruments de régulation de la liquidité rend plus ardue la maîtrise des agrégats et ne permet pas à la BCM de réagir de façon appropriée aux chocs.

Néanmoins, les autorités monétaires doivent anticiper une politique monétaire à caractère stratégique, c'est-à-dire établir des mesures compte tenu des contextes passés et actuels ; et non plus une politique monétaire à caractère discrétionnaire, qui n'agissait que par les faits observés ou les réalités.

## A N N E X E S

### **Annexe 1 : Glossaire de quelques termes courants dans le domaine monétaire**

- **Banque Centrale** : banque investie de la fonction d'émettre de la monnaie. Avec l'évolution du système bancaire, les banques centrales se sont vues confier d'autres attributions telles que la modulation de l'approvisionnement du pays en monnaie, crédits et capitaux, la régulation des paiements avec l'étranger, la défense de la monnaie nationale. (Dictionnaire financier et bancaire)
- **Déflation** : diminution de la quantité de monnaie en circulation entraînant une baisse des prix et des salaires, le volume des biens restant constant. (contraire de l'inflation)
- **Dévaluation** : diminution de la valeur externe de la monnaie, en situation de changes fixes.
- **Devis** : monnaie étrangère servant de moyen de transfert des capitaux d'un pays à un autre.
- **Droits de Tirages Spéciaux (DTS)**: monnaie de compte créée par le FMI en 1969, servant de moyen de paiement entre les banques centrales, et d'instrument de réserve monétaire des pays membres du FMI.
- **Inflation** : déséquilibre économique caractérisé par une hausse généralisée et durable des prix des principaux biens sur les marchés.
- **Marché des changes** : marché où s'échangent les différentes monnaies nationales, c'est-à-dire les devises.
- **Produit Intérieur Brut (PIB)** : mesure de la valeur de la production de biens et services réalisés sur le territoire national au cours d'une année. (Banque Mondiale).
- **Produit National Brut (PNB)**: mesure de la valeur annuelle de la production intérieure et extérieure totale revendiquée par les résidents. Le PNB est égal au PIB majoré du revenu des facteurs de production (tels que le revenu des capitaux, le revenu du travail et les envois de fonds des travailleurs émigrés) que les résidents reçoivent de l'étranger et diminué du revenu que l'économie nationale verse à des non-résidents. (BM)
- **Taux de change** : les prix qui s'établissent sur le marché des changes, c'est-à-dire les prix d'une monnaie en termes des autres monnaies.
- **Taux d'intérêt** : taux nominal d'un prêt ou le pourcentage stipulé dans le contrat de prêt.
- **Taux de Change Effectif Réel (TCER)** : ratio " Prix intérieurs exprimés en devises / Prix de nos principaux partenaires commerciaux exprimés en devises ". Le TCER donne la mesure de la compétitivité de nos produits à l'exportation. Ainsi, une baisse du TCER signifie une amélioration de la compétitivité de nos produits, et une hausse du TCER équivaut à une



La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006  
détérioration de

cette

compétitivité

## **Annexe 2 : Structure et évolution des disponibilités monétaires**

	Structure (en pourcentage de M3)			Variation annuelle en %		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Disponibilités monétaires M1</b>	<b>66,4</b>	<b>65,1</b>	<b>64,2</b>	<b>19,1</b>	<b>1,1</b>	<b>24,0</b>
Circulation fiduciaire	28,0	27,5	26,1	15,1	1,3	19,3
Dépôts à vue	38,4	37,6	38,1	22,3	0,9	27,5
<b>Masse monétaire M3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>23,8</b>	<b>3,1</b>	<b>25,9</b>

Source : Rapport BCM 2006.

## **Annexe3 : Dépôts à vue par catégorie de déposants**

(en milliards d'ariary)	2004	2005	2006
Ménages et particuliers	248,5	259,3	269,6
Entreprises privées	506,6	486,3	667,5
Entreprises publiques	50,8	69,3	86,8
Institutions financières non bancaires	5,2	3,5	19,3
<b>TOTAL</b>	<b>811,2</b>	<b>818,3</b>	<b>1 043,2</b>

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 4 : Structure et évolution de la quasi-monnaie**

	Structure ( en % de M3)			Variation annuelle en %		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Quasi-monnaie</b>	<b>15,7</b>	<b>18,2</b>	<b>18,5</b>	<b>20,3</b>	<b>19,8</b>	<b>28,1</b>
Dépôts à terme	2,5	3,9	5,1	6,6	60,6	67,4
Dépôts d'épargne dans les banques	8,8	9,1	8,5	25,7	6,8	17,7
Caisse d'Epargne de Madagascar	4,4	5,2	4,9	18,8	22,7	17,3
<b>(M3-M2)</b>	<b>17,9</b>	<b>16,7</b>	<b>17,3</b>	<b>49,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>30,6</b>
Dépôts en devises des résidents	16,6	15,4	16,2	60,7	-4,3	32,7
Obligations	1,3	1,3	1,1	-20,0	2,5	7,2
<b>Masse monétaire M3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>23,8</b>	<b>3,1</b>	<b>25,9</b>

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 5 : Valeur d'un euro exprimée en ariary**

EURO	2004		2005		2006	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	1 626,3	1 673,0	2 423,1	2 452,7	2 587,7	2 595,2
Février	1 734,1	1 764,4	2 456,3	2 499,5	2 597,2	2 607,7
Mars	1 833,8	2 161,2	2 514,0	2 522,4	2 634,4	2 662,0
Avril	2 163,7	2 254,4	2 507,5	2 480,4	2 679,5	2 719,9
Mai	2 404,2	2 789,4	2 457,8	2 473,9	2 758,4	2 785,0
Juin	2 776,8	2 515,2	2 473,8	2 438,4	2 750,1	2 749,5
Juillet	2 652,1	2 477,0	2 442,9	2 462,6	2 745,5	2 733,1
Septembre	2 512,4	2 464,8	2 463,6	2 457,9	2 736,9	2 730,5
Août	2 471,4	2 553,4	2 499,3	2 508,4	2 716,9	2 698,0
Octobre	2 574,1	2 620,2	2 524,3	2 554,4	2 683,0	2 692,9
Novembre	2 567,6	2 557,2	2 537,9	2 559,0	2 678,8	2 693,6
Décembre	2 527,3	2 534,4	2 558,2	2 559,3	2 672,8	2 650,1
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>2 320,3</b>		<b>2 488,2</b>		<b>2 686,8</b>	

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 6 : Valeur de l'USD exprimée en ariary**

USD	2004		2005		2006	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	1 290,3	1 347,5	1 840,0	1 870,4	2 139,1	2 145,5
Février	1 371,7	1 418,7	1 887,1	1 889,5	2 174,6	2 198,2
Mars	1 493,6	1 767,3	1 899,1	1 940,8	2 194,6	2 201,3
Avril	1 804,5	1 905,2	1 936,1	1 914,2	2 187,0	2 177,3
Mai	2 003,1	2 272,7	1 938,4	1 992,6	2 164,3	2 167,9
Juin	2 287,5	2 081,1	2 039,9	2 022,9	2 174,8	2 167,2
Juillet	2 160,3	2 071,2	2 030,2	2 037,0	2 166,5	2 140,2
Août	2 039,9	2 046,0	2 005,9	2 014,5	2 136,8	2 127,9
Septembre	2 063,8	2 074,0	2 043,1	2 085,2	2 133,8	2 131,1
Octobre	2 066,1	2 046,2	2 102,7	2 107,3	2 129,4	2 120,1
Novembre	1 973,7	1 903,2	2 155,7	2 169,2	2 082,0	2 043,4
Décembre	1 871,8	1 869,4	2 158,1	2 159,8	2 024,7	2 013,9
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>1 868,9</b>		<b>2 003,0</b>		<b>2 142,3</b>	

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 7 : Valeur du DTS exprimée en ariary**

<b>DTS</b>	<b>2004</b>		<b>2005</b>		<b>2006</b>	
	<b>Moyenne période</b>	<b>Fin de période</b>	<b>Moyenne période</b>	<b>Fin de période</b>	<b>Moyenne période</b>	<b>Fin de période</b>
Janvier	1 922,2	1 995,8	2 807,8	2 844,6	3 093,3	3 097,3
Février	2 051,9	2 099,0	2 861,8	2 880,6	3 122,5	3 151,1
Mars	2 201,1	2 616,0	2 903,3	2 928,2	3 157,1	3 171,2
Avril	2 635,5	2 747,9	2 924,9	2 903,4	3 172,7	3 186,0
Mai	2 910,3	3 354,0	2 902,4	2 959,3	3 221,4	3 238,0
Juin	3 351,1	3 033,3	2 993,2	2 946,6	3 213,8	3 179,8
Juillet	3 181,7	2 997,2	2 945,6	2 953,9	3 201,0	3 172,1
Août	2 990,1	2 982,9	2 941,7	2 940,8	3 177,3	3 167,4
Septembre	3 023,1	3 046,7	2 995,7	3 022,4	3 161,7	3 153,3
Octobre	3 055,2	3 056,5	3 039,2	3 060,1	3 137,3	3 133,3
Novembre	2 984,9	2 915,1	3 076,8	3 094,2	3 098,0	3 077,3
Décembre	2 880,6	2 895,7	3 088,1	3 086,6	3 053,0	3 027,3
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>2 765,7</b>		<b>2 956,7</b>		<b>3 150,7</b>	

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 8 : Service de la dette extérieure**

Rubriques	2004	2005	2006
<b>Service de la dette extérieure</b>	<b>111,0</b>	<b>108,9</b>	<b>116,7</b>
-Intérêts	37,4	34,4	30,7
-Principal	67,5	65,6	67,6
-FMI	6,1	8,9	18,2
<b>Allègement</b>	<b>25,5</b>	<b>27,4</b>	<b>73,1</b>
-Club de Paris	25,5	26,7	21,4
-Fonds Arabes	0,0	0,6	0,0
-Organismes Internationaux	0,0	0,0	50,6
<b>Service de la dette après allègement</b>	<b>85,5</b>	<b>81,5</b>	<b>43,6</b>

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 9 : Evolution des risques bancaires par secteur d'activité**

( en milliards d'ariary)	ENCOURS		
	2004	2005	2006
Total risques bancaires	731,2	865,5	1 023,5
Secteur primaire	112,9	123,6	168,3
Secteur secondaire	325,4	383,6	423,8
Mines	1,9	1,5	2,1
Produits pétroliers	73,4	75,6	94,0
Manufactures	196,8	234,1	250,5
Travaux publics et bâtiments	53,4	72,5	77,2
Secteur tertiaire	292,9	358,2	431,5
Transports	27,4	44,0	54,4
Commerce	182,5	210,7	231,5
Autres	83,0	103,5	145,5

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 10: Excédent de réserves constituées en fin de trimestre par rapport aux réserves obligatoires (en milliards d'ariary)**

	2004	2005				2006			
	déc-04	mars-05	juin-05	sept-05	déc-05	mars-06	juin-06	sept-06	déc-06
<b>Réserves requises</b>	233,7	247,9	243,3	243,1	258,8	271,3	281,3	298,1	307,1
<b>Réserves constituées</b>	254,6	256,0	247,5	253,9	289,5	277,9	289,7	306,2	324,4
<b>Exc/insuf(-) des réserves</b>	20,9	8,1	4,2	10,8	30,7	6,6	8,4	8,1	17,3
<b>Exc/insuf(-) en % des RO</b>	9,0	3,3	1,7	4,4	11,9	2,4	3,0	2,7	5,6

Source : Rapport BCM 2006

**LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE**  
(ANNEXE 13, ANNEXE 14, ANNEXE 15)

**Annexe 11 : Position extérieure nette**

	ENCOURS (en millions de DTS)			
	2004	2005	2006	2006 hors IADM/FMI
Position extérieure nette	308,4	302,4	523,2	394,5 1
Banque Centrale	179,6	170,6	347,0	218,3
Avoirs extérieurs	330,4	337,4	381,6	390,1
Engagements extérieurs	150,8	166,8	34,5	171,8
Banques	128,8	131,8	176,2	176,2
Avoirs extérieurs	168,4	160,5	202,3	202,3
Engagements extérieurs	39,6	28,6	26,1	26,1

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 12 : Créances nettes sur l'Etat**

ENCOURS (en milliards d'ariary)				
	2004	2005	2006 hors IADM/FMI	2006
Créances nettes sur l'Etat	501,4	398,8	80,9	442,6
Créances nettes système bancaire	405,8	294,1	-57,6	304,1
Banque Centrale	264,8	325,3	-78,7	283,0
Créances	379,5	397,0	385,1	385,1
Dépôts	114,7	71,7	463,9	102,2
Banques de Dépôts	141,0	-31,1	21,2	21,2
Créances	271,1	192,8	252,6	252,6
Dépôts	130,1	224,0	231,4	231,4
Autres Créances nettes	95,6	104,7	138,5	138,5

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 13 : Evolution des crédits à l'économie bancaire**

ENCOURS (en milliards d'ariary)			
	2004	2005	2006
Crédits à l'économie bancaires	809,2	989,9	1 182,8
Crédits à court terme	542,6	707,9	782,5
Particuliers	21,8	54,4	21,3
Entreprises privées	508,3	648,0	747,4
Entreprises publiques	12,5	5,5	13,8
Crédits à M.L.T	266,6	282,0	400,3
Particuliers	77,9	83,5	148,5
Entreprises privées	185,1	195,1	245,3
Entreprises publiques	3,6	3,3	6,5

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 14 : Madagascar: Structure du PIB courant, 2003 – 2007**

(en pourcentage du PIB <sup>a</sup> )	2004	2005	2006	2007
			Provisoire	Prévision
<b>Secteur Primaire</b>	<b>26,2</b>	<b>25,27</b>	<b>25,16</b>	<b>24,57</b>
Agriculture	15,5	15,5	15,2	14,9
Elevage et pêche	7,2	6,7	6,7	6,6
Sylviculture	3,5	3,3	3,3	3,1
<b>Secteur Secondaire</b>	<b>14,5</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>13,9</b>
Agro-indus.	0,4	0,3	0,4	0,4
Indus.Extra.	0,1	0,1	0,1	0,1
Energie	1	1	1	1
Indus. Alimen	1,7	1,6	1,7	1,7
Indus. Boissons	1,9	1,8	1,9	2
Indus.Tabac	0,6	0,5	0,5	0,5
I.Corps gras	0,3	0,3	0,3	0,3
Pharmacie	0,6	0,6	0,6	0,6
Indus. Textile	0,1	0,1	0,1	0,1



La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

I. Cuir	0	0	0	0
I. Bois	0,2	0,2	0,2	0,2
Mat.Const.	0,4	0,5	0,5	0,5
I. Metallique	0,8	0,9	0,8	0,8
Mat. Transport	0,2	0,2	0,2	0,2
Appareil Elect	0,6	0,9	0,8	0,8
I.papier	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres	0	0	0	0
Zone Franche Industrielles (ZFI)	5,2	4,8	4,5	4,3
<b>Secteur Tertiaire</b>	<b>50,9</b>	<b>52,3</b>	<b>52,1</b>	<b>52,6</b>
B.T.P	2,3	3	3	3,4
Transports de marchandises	10,2	10,2	10,4	10,6
Transports de voyageurs	2	2,1	2,1	2,1
Auxi. Transport	3	3,1	3,1	3,1
Telecommunications	0,9	0,9	0,9	0,9
Commerce	10,8	10,8	10,8	10,8
Banque	0,7	0,7	0,7	0,7
Assurance	0,2	0,2	0,2	0,2
Services rend. Entrep. & ménages	14,6	15,3	15	15
Administration	6,2	6	5,9	5,8
Charges non imputees	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
<b>PIB aux coûts des facteurs</b>	<b>90,9</b>	<b>90,7</b>	<b>90,6</b>	<b>90,4</b>
Taxes indirectes	9,1	9,3	9,4	9,6
<b>PIB aux prix du marché</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Consommation	<b>92</b>	<b>91,1</b>	<b>91,3</b>	<b>90,9</b>
Gouvernement	9,5	8,4	8,4	8,7
Privée	82,5	82,7	82,8	82,2
Investissement brut	<b>24,3</b>	<b>22,5</b>	<b>21,8</b>	<b>22,1</b>
Gouvernement	12,5	10,3	11	10,3
Privés	11,8	12,3	10,8	11,7
Exportations bsnf	32,5	26,5	27,5	26,1
Importations bsnf	48,8	40,1	40,5	39
Epargne intérieure brute	<b>8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>

Source: Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget / DGE

**Annexe 15: Situation de la Banque Centrale  
(en millions d'ariary)**

AVOIRS	2004 DÉCEMBRE	2005 DÉCEMBRE	2006 DÉCEMBRE
AVOIRS EXTERIEURS	956 838,7	1 041 284,3	1 155 129,2
Avoirs disponibles	926 345,9	33 753,4	40 821,7
Autres Avoirs Extérieurs	30 492,7	1 007 530,9	1 114 307,5
CREANCES SUR L'ETAT	379 528,7	397 002,4	385 104,4
Avances statutaires	30 661,8	94 759,9	107 414,8
Prêt à M. et L. termes	56 602,	5 42 451,9	28 301,3
Convention mars 2004	292 264,4	259 790,6	22 071,6
T.O.C. Escomptées	0,0	0,0	0,0
Compte-Courant C.C.P.	0,0	0,0	0,0
Opérations sur titres	0,0	0,0	227 316,7
CREDITS A L'ECONOMIE	3 862,9	4 457,2	4 553,0
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	3 862,9	4 457,2	4 553,0
Autres	0,0	0,0	0,0
CREANCES SUR LES BANQUES	-7 673,1	1 072,8	-49 496,9
Pensions	0,0	0,0	5 000,0
Appels d'offre	-10 000,0	0,0	-55 000,0
Reprêts	2 326,9	1 072,8	503,1
TOTAL DES AVOIRS	1 332 557,2	1 443 816,7	1 495 289,7
ENGAGEMENTS			
BASE MONETAIRE	839 732,5	937 492,0	1 060 392,4
Circulation Fiduciaire. H-Banques.	591 380,9	599 121,4	715 050,3
Encaisses des Banques	40 193,4	40 202,2	51 147,5
Comptes courants des Banques	208 158,2	298 168,4	294 194,6
DEPOTS A VUE DES RESIDENTS	53,9	46,8	2 277,2
DEPOTS A TERME DES RESIDENTS	0,0	0,0	0,0
DEPOTS EN DEVISES DES RESIDENTS	243,9	285,7	317,6
AVOIRS DE L'ETAT	114 723,2	71 735,5	463 851,1
Comptes courants du Trésor	0,0	7 656,6	0,0
Fonds de contrevaieur	52 687,6	42 292,5	55 552,7
Autres avoirs	36 814,5	6 186,5	349 298,8
Comptes du Trésor en devises	21 216,1	12 708,0	55 049,3
Encaisses Comptables Pub.	4 005,0	2 891,9	3 950,3
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A C.T.	389 631,9	473 067,5	67 432,2
Dépôts des non-Résidents	127,5	13 366,7	9 268,9
Organisations Internationales + SMN	1 265,8	927,0	27,4
FAS - FASR - FRPC	388 238,	6 458 773,7	58 135,9
ENGAGEMENTS EXTERIEURS	0,0	0,0	
ARRIERES DE PAIEMENTS EXTERIEURS	47 108,2	41 712,6	37 124,5
A M.L.T	47 108,2	41 712,6	37 124,5
Emprunts Extérieurs	0,0	0,0	0,0
Réaménagements de dettes	-58 936,3	-80 523,4	-136 105,4
AUTRES POSTES NETS	1 030,7	1 030,7	1 030,7
Allocation de DTS	18 951,1	17 755,4	17 898,1

La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

Capitaux publics et réserves	82 881,0	-4 738,9	-14 972,4
Gains ou pertes de change	-161 799,0	-94 570,5	-140 061,9
Divers nets	97 057,4	211 692,9	264 104,3
Passif	258 856,5	306 263,4	404 166,2
Actif ( - )	1 332 557,2	1 443 816,7	1 495 289,7
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>			

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 16 : Evolution des recettes publiques**

En milliards d'ariary	2004	2005	2006
<b>Total des recettes publiques</b>	<b>1 654,6</b>	<b>1 682,9</b>	<b>2 122,1</b>
<i><b>Recettes budgétaires</b></i>	<i><b>982,3</b></i>	<i><b>1102,8</b></i>	<i><b>1323,1</b></i>
- Recettes fiscales	887,1	1020,0	1260,9
- Recettes intérieures	442,2	529,0	631,9
- Recettes extérieures	444,9	491,0	629,0
- Recettes non fiscales	95,2	82,8	62,2
<i><b>Recettes extrabudgétaires</b></i>	<i><b>1,2</b></i>	<i><b>0,6</b></i>	<i><b>0,1</b></i>
<i><b>Dons</b></i>	<i><b>671,1</b></i>	<i><b>579,5</b></i>	<i><b>798,9</b></i>
- Dons en capital (*)	318,7	141,0	173,2
- Dons courants	352,4	438,5	625,7

(\*) 2006 : IADM exclues  
Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 17 : Evolution des dépenses publiques**

En milliards d'ariary	2004	2005	2006
<b>Total des dépenses publiques</b>	<b>2118,4</b>	<b>2565,5</b>	<b>2121,6</b>
Dépenses courantes	1017,4	1300,9	1099,7
<i>Dont Personnel</i>	<i>400,0</i>	<i>589,9</i>	<i>456,4</i>
<i>Fonctionnement</i>	<i>247,6</i>	<i>370,4</i>	<i>257,5</i>
<i>Intérêts dus</i>	<i>239,4</i>	<i>284,8</i>	<i>266,6</i>
<i>Déficit sur AONT</i>	<i>128,6</i>	<i>55,7</i>	<i>87,1</i>
<i>Sur ressources extérieures</i>	<i>984,6</i>	<i>1165,4</i>	<i>958,6</i>
Dépenses en capital	788,5	928,5	733,5
<i>Sur ressources intérieures</i>	<i>196,1</i>	<i>236,9</i>	<i>225,1</i>
Autres dépenses	116,4	99,2	63,3
<i>Dont variation des arriérés intérieurs</i>	<i>106,4</i>	<i>89,2</i>	<i>54,2</i>

Source : Rapport BCM 2006.

**Annexe 18 : Evolution du financement intérieur du solde global des OGT**

(en milliards d'ariary)	2004	2005	2006*
<b>Total du financement intérieur du déficit</b>	<b>-54,4</b>	<b>50,4</b>	<b>77,6</b>
<b>A - Système bancaire net</b>	<b>-209,9</b>	<b>-111,7</b>	<b>10,1</b>
<b><i>I - Banque centrale</i></b>	<b><i>-74,7</i></b>	<b><i>60,4</i></b>	<b><i>-42,2</i></b>
<i>1- Créances</i>	<i>-94,9</i>	<i>17,4</i>	<i>-11,8</i>
Avances statutaires	-53,1	64,1	12,7
Autres avances	-41,8	-46,7	-24,5
<i>2 - Dépôts</i>	<i>-20,2</i>	<i>-43,0</i>	<i>30,4</i>
Dépôts en monnaie nationale	-46,9	-8,4	7,8
Compte spéciale PPTE	26,0	-26,1	-19,7
Dépôts du Trésor en devises	0,7	-8,5	42,3
<b><i>II - Banques commerciales</i></b>	<b><i>-135,2</i></b>	<b><i>-172,1</i></b>	<b><i>52,3</i></b>
<i>1 - Créances dont</i>	<i>-88,6</i>	<i>-78,3</i>	<i>59,8</i>
Titres du Trésor	-87,6	-78,3	67,6
<i>2 - Dépôts dont</i>	<i>46,6</i>	<i>93,8</i>	<i>7,5</i>
OPCA	46,8	94,1	8,4
<b>B - Système non bancaire</b>	<b>107,9</b>	<b>120,0</b>	<b>73,4</b>
<b>C - Autres financements intérieurs</b>	<b>47,6</b>	<b>42,1</b>	<b>-5,9</b>

\*2006 : IADM exclues

Source : Rapport BCM 2006.

La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006  
**Annexe 19 : Opérations Globales du Trésor**

En milliards d'ariary	2004	2005	2006 *
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>1654,6</b>	<b>1682,9</b>	<b>7022,0</b>
<b>Recettes courantes</b>	<b>983,5</b>	<b>1103,4</b>	<b>1323,2</b>
<i>Recettes budgétaires</i>	982,3	1102,8	1 323,1
Recettes fiscales	887,1	1020,0	1260,9
Recettes non fiscales	95,2	82,8	62,2
<i>Recettes extrabudgétaires</i>	1,2	0,6	0,1
Recettes s/réformes structurelles	1,2	0,6	0,1
<b>Dons courants</b>	<b>318,7</b>	<b>141,0</b>	<b>173,2</b>
<b>Dons en capital</b>	<b>352,4</b>	<b>438,5</b>	<b>5525,6</b>
<b>DEPENSES TOTALES</b>	<b>2118,4</b>	<b>2121,6</b>	<b>2565,5</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>1017,4</b>	<b>1099,7</b>	<b>1300,9</b>
<i>Dépenses budgétaires</i>	887,0	980,5	1245,1
Personnel	400,0	456,4	589,9
Fonctionnement hors intérêts	247,6	257,5	370,4
Intérêts dus	239,4	266,6	284,8
Sur dette extérieure	113,9	97,9	55,5
Sur dette intérieure	125,5	168,7	229,3
<i>Déficit sur autres opérations nettes du Trésor</i>	128,6	87,1	55,7
<i>Fonctionnement sur dons et aides</i>	1,8	1,5	0,1
<i>Dépenses exceptionnelles</i>	0,0	30,6	0,0
<b>Dépenses en capital</b>	<b>984,6</b>	<b>958,6</b>	<b>1 165,4</b>
Sur ressources extérieures	788,5	733,5	928,5
Sur ressources intérieures	196,1	225,1	236,9
<b>Variation des arriérés intérieurs</b>	<b>106,4</b>	<b>54,2</b>	<b>89,2</b>
Arriérés à réengager	53,9	10,9	1,7
Apurements	52,5	43,3	87,5
<b>Coût des réformes structurelles</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>
<b>SOLDE GLOBAL</b>	<b>-463,8</b>	<b>-438,7</b>	<b>4 456,5</b>
<b>FINANCEMENT DU SOLDE GLOBAL</b>	<b>463,8</b>	<b>438,7</b>	<b>-4456,5</b>
<b>Extérieur net</b>	<b>518,2</b>	<b>388,2</b>	<b>-4 172,4</b>
Tirages	579,3	454,9	467,2
Amortissement (-)	-188,5	-177,0	-4639,6
Allégement de la dette	127,4	110,3	0,0
<b>Intérieur net</b>	<b>-54,4</b>	<b>50,5</b>	<b>-284,1</b>

La politique monétaire :  
Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

Système bancaire	-209,9	-111,6	-351,6
dont BCM (nette)	-74,7	60,5	-403,9
Système non bancaire	107,9	120,0	73,4
Différence de réévaluation	-5,6	0,5	-0,5
Recettes de privatisation	30,2	0,6	5,0
Dépôts des correspondants du Trésor	23,0	41,0	-10,4

\*2006 : IADM exclues  
Source : Rapport BCM 2006.

## BIBLIOGRAPHIE

- ✎ Bulletin de la Banque Centrale. N°06.Février 2007.Notes d'études.
- ✎ Bulletin d'Informations Statistiques 2006.  
Banque Centrale de madagascar.
- ✎ Dictionnaire d'Economie et de sciences sociales.  
Jean-Yves CAPUL, Olivier Garnier ; HATIER, Paris, Juin 2005.
- ✎ Mécanismes et politiques monétaires  
André Chaîneau. Presses universitaires de France.  
1<sup>er</sup> édition « Quadrige » : 2000, Février
- ✎ Monnaie et politique monétaire  
4<sup>e</sup> édition, Economica, Philippe JAFFRE.
- ✎ Monnaie et problèmes financiers  
Hachette livre, Paris, 1996, Michel DEVOLUY.
- ✎ Monnaie, système financier et politique monétaire,  
6<sup>e</sup> édition. Jean-Pierre PATAT.
- ✎ Note sur la nouvelle orientation de la politique monétaire.  
Banque Centrale de Madagascar, 2004.
- ✎ Note sur la politique du crédit à Madagascar.  
Banque Centrale de madagascar.
- ✎ Rapport annuel 2004 – Banque Centrale de Madagascar.
- ✎ Rapport annuel 2005 – Banque Centrale de Madagascar.
- ✎ Rapport annuel 2006 – Banque Centrale de Madagascar.

## SITOGRAPHIE

- [www.banque-centrale.mg](http://www.banque-centrale.mg)
- [www.mefb.gov.mg](http://www.mefb.gov.mg)
- [www.cream.mg](http://www.cream.mg)
- [www.imf.org](http://www.imf.org)

## RESUME

### **AUTEUR DE L'OUVRAGE :**

Nom : **RAKOTOHASINA**

Prénoms : **Norosoa Harimino**

### **CARACTERISTIQUES DU MEMOIRE :**

Titre : « **LA POLITIQUE MONETAIRE : le cas de Madagascar de 2004 à 2006** ».

Nombre de pages : 45 pages.

Nombre de tableaux : 14 tableaux.

Résumé de l'ouvrage :

Depuis l'année 2004, la Banque Centrale de Madagascar adoptait une politique monétaire restrictive afin d'atteindre les objectifs de stabilisation de la valeur interne et de la valeur externe de la monnaie nationale.

Sachant que jusqu'à nos jours, le pays n'arrive pas à résoudre les déséquilibres économiques l'ayant entraîné et le laissant dans le sous-développement, la problématique de ce mémoire consiste à essayer d'orienter la politique monétaire de manière à la rendre efficace et favorable au développement économique de la Nation pour les années à venir.

Ainsi, l'étude part des données macroéconomiques et monétaires de 2004 à 2006, qui sont analysées dans la première partie de l'ouvrage ; ensuite, la seconde partie consiste à avancer quelques constats et idées sur la politique monétaire.

Somme toute, ce travail de recherche fait ressortir que les politiques adoptées durant les années précédentes avaient un caractère discrétionnaire alors que les autorités monétaires doivent mettre en place une politique monétaire à caractère stratégique, c'est-à-dire avec des instruments adéquats et des mesures prévoyantes, en fonction non seulement des contextes passés et actuels, mais aussi des perspectives d'avenir.

La politique monétaire la plus appropriée nécessite des réformes consistant, notamment, en une bonne manipulation du taux directeur, du coefficient des réserves obligatoires et partant des taux d'intérêts, permettant une croissance économique rapide et soutenue.

**Mots clés** : politique monétaire, masse monétaire, autorités monétaires, agrégats macroéconomiques, agrégats monétaires, taux directeur, taux d'intérêts, taux de change, marché interbancaire des devises, réserves obligatoires, bons du trésor, inflation, chômage, bailleurs de fonds, croissance économique.

Directeur de mémoire : Monsieur **FANJAVA Refeno**

Adresse de l'auteur : Lot III A 11E Ambohidroa – Ambohimananarina –  
ANTANANARIVO 101 - MADAGASCAR

Contact : 032 40 228 38



## TABLE DES MATIERES

AVANT- PROPOS ET REMERCIEMENTS	II
LISTE DES TABLEAUX	V
LISTE DES ANNEXES	VI
INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE	
DES DONNEES MACROECONOMIQUES ET MONETAIRES .....	3
<i>CHAPITRE I : EVOLUTION DES AGREGATS MACROECONOMIQUES</i> .....	3
Section 1. La production .....	3
Section 2. Les prix .....	5
Section 3. La balance des paiements .....	7
<i>CHAPITRE II : EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES</i> .....	10
Section 1. Les composantes et les contreparties de la masse monétaire .....	10
a) Les Composantes de la masse monétaire : .....	10
b) Les contreparties de la masse monétaire .....	12
Section 2. Le taux directeur et les taux d'intérêts : .....	13
Section 3. Le taux de change et la situation du MID : .....	15
Section 4. La situation monétaire de la BCM .....	16
<i>CHAPITRE III : EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE</i> .....	17
Section 1. En 2004 : .....	17
o <i>Les instruments de reprise de liquidités par la BCM</i> : .....	18
a) Le taux directeur : .....	18
b) Les réserves obligatoires : .....	18
c) Les interventions sur le marché monétaire et le marché des changes : .....	19
o <i>Les instruments de refinancement</i> : .....	19
Section 2. En 2005 : .....	19
Section 3. En 2006 : .....	21
DEUXIEME PARTIE	
QUELQUES CONSTATS ET IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE .....	23
<i>Chapitre I : CONSTATS</i> .....	23
Section1. En 2004 : .....	23
a) Le relèvement du taux directeur et du coefficient des réserves obligatoires : .....	23
b) Le renforcement des normes prudentielles : .....	24
c) Les restrictions sur le fonctionnement des comptes en devises : .....	24
d) La mise en place d'un marché des changes en continu : .....	24
e) Au niveau des finances publiques .....	26
Section 2. En 2005 : .....	28
Section 3. En 2006 : .....	30
<i>CHAPITRE II : QUELQUES IDEES SUR LA POLITIQUE MONETAIRE</i> .....	34

La politique monétaire :

Le cas de Madagascar de 2004 à 2006

Section 1. La politique monétaire et la politique budgétaire. ....	34
a- les politiques de lutte contre l'inflation et le chômage :.....	34
□ Les politiques de lutte contre l'inflation : .....	34
□ Concernant la politique pour le plein emploi : .....	35
b- le déficit budgétaire et son financement .....	35
Section 2. La politique de crédit et la politique de taux de change .....	36
Section 3. La politique monétaire et la politique économique.....	38
CONCLUSION	42
A N N E X E S	
BIBLIOGRAPHIE	
SITOGRAFIE	
RESUME	