

SOMMAIRE

INTRODUCTION

PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE

Chapitre I : Origine et évolution de la monnaie

Section 1 : Plusieurs définitions de la monnaie

Section 2 : Historique de la monnaie à Madagascar

Chapitre II : Une revue de la littérature monétaire

Section 1 : Une revue théorique

Section 2 : Une revue empirique

DEUXIEME PARTIE : EFFICACITE DES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Chapitre I : La mise en circulation des billets de 20 000 Ariary

Section 1 : Le cadre de l'émission

Section 2 : Analyse empirique sur la première émission du billet de 10 000 Ariary en 2003

Chapitre II : Débat théorique sur les grosses coupures

Section 1 : D'autres grosses coupures dans ce monde

Section 2 : Portée et Limite d'une telle décision à Madagascar

CONCLUSION

INTRODUCTION

Aussi loin que nous pouvons remonter dans l'histoire, les hommes ont toujours compté leurs biens et pratiqué des échanges. Rapidement, des instruments d'échange s'imposent. L'apparition de la monnaie permet alors de représenter la valeur des biens que l'on ne pourrait échanger facilement. L'étape suivante fut donc la mise en place d'une monnaie permettant de représenter une grande quantité de monnaie métallique laissée en dépôt et en lieu sûr. Ainsi apparaît la monnaie papier. La monnaie commença alors à se détacher de sa base métallique et à devenir fiduciaire, c'est-à-dire à reposer sur la confiance que la conversion du papier en espèces métalliques serait à tout moment assurée. Ce qui ne se manifeste plus comme cela de nos jours, suite à l'institution d'un cours forcé, prévu temporaire, qui devient définitif. D'où le billet inconvertible que nous utilisons depuis plusieurs générations maintenant. La valeur de ce billet que l'on appelle valeur faciale n'a rien à voir avec la valeur intrinsèque du billet. En fait la valeur faciale, pour un billet ou une pièce, est définie comme la somme figurant sur le billet ou la pièce et correspondant à un certain pouvoir d'achat, compte tenu du niveau des prix. Ainsi, une monnaie en question peut avoir un certain nombre de valeur faciale de billet différente, appelée chacune : « division monétaire ». Selon la pratique, il est possible de supprimer ou ajouter ou substituer une division monétaire dans la série de pièces et, ou de billets. Ce qui a été récemment le cas à Madagascar, au cours de l'émission d'une nouvelle coupure de valeur faciale : VINGT MILLES ARIARY (20 000 Ariary), à travers la nouvelle gamme de billet 2017. En effet, les signes de sécurité sur les billets de banque devraient être mises à jour tous les 10 ans en moyenne. Cela peut être moins que ça dans certains pays. Pour notre cas, Madagascar, à travers la Banque Centrale de Madagascar, a pour la première fois émis des billets suivant une « gamme », c'est-à-dire que tous les billets de banques sont conçus de manière à ce qu'ils partagent un même design et à ce qu'ils soient facilement reconnaissables. Ce billet de 20 000 est jusqu'à ce jour le billet ayant la valeur faciale la plus élevée dans la Grande Ile. Survient par conséquent un débat virulent sur celui-ci, dans le sens où certains économistes malgaches déclarent qu'une telle décision entraînera une hausse du niveau général des prix. D'ailleurs, un grand nombre de la population se demande à quoi cette grosse coupure peut bien servir, surtout du côté des acteurs du petit commerce. N'oublions pas toutefois que les autorités monétaires malgaches ont souligné que, cette décision répond à un besoin de l'économie. Un tel sujet nous pousse donc à poser la question suivante. Dans quelles mesures l'émission d'une nouvelle valeur faciale supérieure aux existantes affectera-t-elle le pouvoir

d'achat de la monnaie ? S'agissant pourtant de grosses coupures, de récents évènements mondiaux, de cette décennie nous viennent à l'esprit, à vrai dire les grosses coupures font polémiques dans le monde entier, en allant des membres du G7 au pays de l'Afrique subsaharienne. Pour mener à bien ce travail de recherche, le développement sera divisé en deux. Dans une première partie, le cadre théorique, nous entamerons avec l'origine et l'évolution de la monnaie, qui est rappelons-le, au cœur de cette analyse, puis nous nous étalerons sur une revue de la littérature, qui nous informera sur les travaux aussi bien théoriques qu'empiriques déjà effectués. C'est après tout cela que nous allons ensuite entrer dans une deuxième partie, intitulée : l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire, cas de l'émission du 20 000 Ariary, à travers celle-ci nous exposerons le vif du sujet, c'est-à-dire la mise en circulation des billets de vingt mille Ariary (20 000 Ariary) et nous achèverons enfin cette étude par une revue sur les grosses coupures.

Entamons immédiatement avec la première section du premier chapitre de la première partie de développement, dans laquelle nous allons voir plusieurs définitions de la monnaie selon trois approches distinctes.

PARTIE I – CADRE THEORIQUE

CHAPITRE 1 : Origine et Evolution de la monnaie

Section 1 : Plusieurs définitions de la monnaie

La monnaie est ici définie comme l'entendent Augey D. et Bramoullé G¹ (1998) dans leur ouvrage.

I- Approche fonctionnelle

1) Unité de compte

La monnaie est une unité de valeur, qui permet de mesurer la valeur des biens et des services de nature et de qualité très différentes. Autrement dit un étalon, une unité de mesure commune grâce à laquelle un prix est établi pour chaque bien selon ses spécificités. On peut définir un étalon de mesure comme une grandeur de référence qui sert à définir ou à matérialiser l'unité de mesure. Celui-ci doit être précis, exact, reproductible et universel. L'unité de compte dans les relations économique est donc souvent comparée aux étalons de longueur et de poids que l'on utilise en physique. Cependant les longueurs et les poids qu'on mesure sont en général stables c'est-à-dire que ce sont des données objectives. Ce qui a permis l'adoption d'étalons invariants de longueur ou de poids. En revanche la valeur qu'un individu attache à divers biens et services est subjective et changeante, d'où les suggestions de mesure des valeurs par le travail ou encore l'utilité cardinale, et la pratique a consacré l'adoption de l'étalon de valeur qu'est l'unité de compte. L'existence d'une unité de compte facilite la comparaison des valeurs, techniquement, elle permet, avant même la réalisation des transactions, de déterminer des rapports d'échange entre les biens. Les avantages de l'adoption d'une unité de compte sont apparus tellement importants à certains observateurs qu'ils en ont faits « la réalité essentielle de la monnaie »².

2) Intermédiaire des échanges

La monnaie en tant qu'intermédiaire des échanges est un moyen de paiement à pouvoir libératoire, c'est-à-dire que tous les créanciers sont tenus de l'accepter en règlement de leurs ventes. La monnaie est donc universellement acceptée par les agents économiques, qui ont la certitude qu'ils pourront utiliser à leur tour la monnaie qu'on leur remet, pour régler leurs achats ou leurs dettes. En outre, elle permet d'éviter le troc et ses contraintes. Le troc est un système économique qui exclut l'usage de la monnaie, en d'autres mots, les agents économiques échangent les marchandises les unes contre les autres. Avec le troc, le système d'échange n'est

¹ Augey D., Bramoullé G « *Economie monétaire* », 1998, pp. 3 - 35

² Denizet J. « *Monnaie et financement* », 1967, p. 14.

pas simple à appliquer, tout d'abord il faut trouver un partenaire à l'échange : il doit y avoir double coïncidence des besoins, ensuite la marchandise n'est souvent pas divisible, enfin le stockage des produits a un coût. En effet, il est difficile de trouver quelqu'un qui veut ce dont on ne veut plus mais aussi de trouver des objets à s'échanger qui sont de même valeur. De ce fait, la monnaie garantit les échanges, facilite les transactions et en réduit les coûts. Ainsi, l'avantage essentiel de la monnaie par rapport au troc tient au fait qu'elle est acceptée par tous. Cependant, le crédit peut parfaitement remplir la même fonction, en l'absence de toute monnaie.

3) Réserve de valeur

La monnaie permet, dans sa fonction de réserve de valeur, de reporter dans l'avenir l'emploi d'un pouvoir d'achat, définit par ce que l'on peut consommer ou épargner avec son revenu, afin que celui-ci soit utilisé au moment voulu et de la meilleure façon. La monnaie donne également à son détenteur la possibilité de se prémunir contre l'incertitude et le risque. Passerelle entre le présent et le futur, la monnaie devient alors un instrument d'encaisse. On parle ici de réserve de valeur au sens faible. C'est-à-dire que la monnaie est détenue temporairement non comme élément constitutif d'un patrimoine, mais en tant que moyen d'échange futur. Toutefois, la monnaie ne remplit correctement sa fonction de réserve de valeur, au sens faible, que si sa valeur interne est sauvegardée, c'est-à-dire que si le niveau général des prix demeure stable ou progresse très peu. Par ailleurs, au sens fort, la monnaie est une réserve de valeur lorsqu'elle est conservée, concurremment aux autres biens capitaux, pour constituer le portefeuille ou le patrimoine des agents. Tel est le comportement des acteurs sur les marchés de change qui espèrent une appréciation ou une réévaluation future d'une monnaie qu'ils vont conserver dans l'espoir de réaliser un gain en capital. De même, il peut exister une situation où les perspectives offertes par la détention d'autres réserves de valeur, comme les titres, apparaissent moins intéressantes, plus dangereuses, que la détention de monnaie.

II- Approche conceptuelle

1) Monnaie : bien

La monnaie a longtemps pris la forme d'un bien, d'une marchandise. La monnaie marchandise prend la forme d'un bien ayant une valeur intrinsèque, c'est un terme pour qualifier la valeur d'un bien en elle-même, qu'elle permette ou non de satisfaire des besoins et préférences personnelles. Mais ici on va appréhender la « monnaie : bien » selon que celle-ci soit un bien privé ou un bien public, un bien de consommation ou un bien de production, un bien matériel ou un bien dématérialisé.

La monnaie est un bien privé au sens où elle fait l'objet d'une offre et d'une demande. Sa détention a un prix, un coût d'opportunité, elle coûte ce qu'elle ne rapporte pas, c'est à dire le taux d'intérêt qui est rémunère d'autres actifs, plus risqués et moins liquides que la monnaie. C'est aussi un bien public, collectif dans le sens où sa circulation, disponibilité, et la préservation de la valeur sont importantes à l'échange, au fonctionnement de l'échange et donc de l'économie de marché. L'usage de la monnaie relève de l'intérêt général, de tous, que la monnaie circule dans l'économie et qu'elle ne perde pas de valeur du jour au lendemain. Cette nature collective justifie l'attention du pouvoir public et règle les agents créateurs de monnaie.

Dans l'optique d'appliquer à la monnaie les mêmes instruments que ceux de l'analyse des biens, l'idéal est de considérer la monnaie comme un bien de consommation ou un bien de production. Celui qui satisfait directement les besoins de l'homme, est dit bien de consommation ou bien du premier ordre, et celui qui les satisfait indirectement, est dit bien de production ou bien d'ordre plus élevés. Cependant, la monnaie facilite la production et la consommation mais n'est ni l'un ni l'autre. Ce sont plutôt les services rendus par sa détention qui sont formellement assimilés aux services rendus par les biens de consommation ou par les biens de production. Il ne s'agit donc pas de choisir l'une ou l'autre de ces assimilations, mais de retenir l'une pour les ménages et l'autre pour les entreprises.

La transposition des outils traditionnels d'offre et de demande des biens à la monnaie ne présente pas de difficulté particulière si la monnaie est un bien matériel, de nature comparable aux autres biens. Mais tel n'est plus le cas, la volonté de minimiser les coûts de l'échange a conduit à choisir des moyens d'échange de mieux en mieux adaptés à leur fonction de transaction. Cette adaptation s'est traduite par un processus de dématérialisation de l'intermédiaire général des échanges. Du bétail aux métaux précieux, de la monnaie-papier aux jeux d'écriture, de la carte magnétique à la monnaie électronique, les innovations de technologie monétaire montrent une évolution continue dans le sens d'une dématérialisation accrue.

2) Monnaie : actif

Un actif est un élément du patrimoine ayant une valeur économique positive. Des biens aussi variés qu'une maison, une voiture, une obligation sont des actifs. Un dépôt à vue, des billets, un portefeuille d'actions sont également des actifs. La monnaie est un actif, une créance liquide détenue par les agents économiques. Les actifs monétaires constituent l'une des formes de détention de leur patrimoine par les agents, au même titre que les actifs financiers et les actifs

réels. Les agents économiques opèrent donc un arbitrage entre monnaie et bien, comme le montre l'effet d'encaisse réelle. L'effet Pigou, ou "effet d'encaisses réelles", établit un lien entre la valeur réelle des encaisses ou des actifs monétaires détenus par les particuliers et la demande de biens de consommation. Les agents qui disposent de trop de monnaie achètent des biens et par ailleurs ils effectuent un arbitrage entre actifs monétaires et actifs financiers. La monnaie peut se définir comme la catégorie d'actifs qui présente la caractéristique d'être liquide. La liquidité est la capacité pour un actif d'être convertible en moyen de règlement, sans coût et dans un délai bref. La monnaie a donc une liquidité parfaite.

3) Monnaie : institution

L'institution recouvre des formes instituées impersonnelles et collectives relativement durables et stables. Elles sont à la fois un ensemble de règles et une mission, un mode de fonctionnement, des pratiques spécifiques. L'institution se reconnaît à son caractère contraignant. Mais, outre que la contrainte admet des degrés, il faut se demander sur quoi repose son efficacité. La contrainte qu'exercent sur nous les institutions a une force à laquelle nous ne pouvons pas résister. On parle aussi de leur autorité. Pour rapprocher ces deux termes, on peut faire valoir que l'autorité morale est aussi réelle, aussi efficace que les forces physiques puisqu'on peut lui attribuer, par une imputation causale, des conduites immédiatement observables. La monnaie n'est pas un objet naturel mais une institution sociale créée par les hommes. Elle ne surgit pas spontanément au sein de toute collectivité humaine. Elle est suscitée en réponse à l'existence d'un besoin, celui d'organiser et de sécuriser les transactions économiques entre les membres d'une société donnée. C'est-à-dire que la monnaie s'invente lors de la transformation d'une société réduite, archaïque, autarcique, en une société urbanisée marquée par une spécialisation des fonctions entre les individus. Une telle société ne peut se satisfaire du système du troc: celui-ci peut demeurer un moyen d'échange mais à titre marginal par rapport au système de la monnaie. Le troc ne permet qu'un échange structurellement restreint insuffisant en soi pour couvrir les besoins de consommation de la collectivité.

III- Approche formelle

1) Monnaie métallique

Selon Rebuffat F.³, une monnaie métallique est une monnaie dont la valeur se définit par rapport à un ou plusieurs métaux. Forme idéale de la monnaie marchandise, la monnaie métallique a connu plusieurs techniques d'utilisation. L'emploi des métaux précieux, or et/ou argent, a donné lieu à la monnaie pesée, à la monnaie comptée et à la monnaie frappée.

- **Monnaie métallique pesée** : Lorsque les métaux servent pour la première fois de monnaie d'échange, ce n'est pas sous la forme de pièces mais de lingots sans forme précise. La pureté et le poids des lingots d'or et d'argent varient. Au temps de Babylone et de l'Egypte antique, on pèse donc la monnaie et on vérifie la pureté de l'or et de l'argent.
- **Monnaie métallique comptée** : On se dit qu'il serait bien que ces lingots prennent une unité de poids et une cohérence dans la forme vers 800 av. JC. C'est le début de la pièce de monnaie.
- **Monnaie métallique frappée** : si les pièces ont une unité de forme, il reste possible d'en modifier la composition pour en fausser la valeur. Des organes politiques ou religieux prennent choisissent alors de frapper la monnaie : y appliquer un signe distinctif garant de la teneur en métal et du poids. C'est également le début de la prime à la valeur faciale pour l'autorité qui frappe la monnaie, tant qu'elle inspire confiance (elle peut frapper des monnaies en appliquant une valeur légèrement plus importante que celle contenue par le métal).

Avec le temps, les systèmes monétaires se complexifient mais restent bien souvent assis sur la valeur-étalon d'un métal (monométallisme), voire deux (bimétallisme). Le XXème siècle a vu les monnaies se détacher de plus en plus de la valeur d'un métal. L'étalon or a été abandonné peu à peu pour voir apparaître des monnaies « papier » basées uniquement sur la confiance des agents économiques envers l'organisme émetteur. Il s'agit des monnaies fiduciaires. La mort des monnaies métalliques a vraiment été actée le 15 août 1971 lorsque Nixon a suspendu la convertibilité du Dollar en or.

³ REBUFFAT F., « NAISSANCE DE LA MONNAIE MÉTALLIQUE », *Encyclopædia Universalis*.

<http://www.universalis.fr/encyclopedie/naissance-de-la-monnaie-metallique/>

2) Monnaie de papier

La monnaie de papier correspond à trois types de billets différenciés selon la nature de leur lien avec les métaux précieux : le billet représentatif, le billet convertible et le billet inconvertible.

- **Le billet représentatif :** Dans l'Antiquité, puis au Moyen Age, des particuliers déposent de l'or et de l'argent auprès de banquiers et reçoivent, en contrepartie, des « billets » représentatifs de ces dépôts. Utilisés pour effectuer des règlements, ces billets, qui se substituent à de la monnaie métallique, ne constituent pas une véritable monnaie. Création réelle du billet de banque lorsque, au XVII siècle, le banquier suédois Palmstruch⁴ décide d'émettre un nombre de billets supérieur à celui correspondant au montant total des dépôts de métal précieux ; les billets ainsi créés deviennent une véritable monnaie s'ajoutant à la monnaie métallique.
- **Le billet convertible :** Cette nouvelle forme de monnaie ne peut se développer que parce que les individus ont la certitude de pouvoir convertir à tout moment leurs billets en métal. L'État favorise aussi la circulation des billets en leur conférant le **cours légal**, c'est-à-dire en obligeant les créanciers à les accepter en paiement.
- **Le billet inconvertible :** A la suite d'événements graves politique ou économique, et devant la demande massive de remboursement de billets en métal précieux, l'État est amené à prononcer, de façon temporaire, le **cours forcé** des billets qui vise à supprimer la possibilité pour les détenteurs de billets d'en demander le remboursement en or. Après la crise économique de 1929 et pour faire face aux graves problèmes monétaires auxquels ils se trouvent confrontés, les différents pays instituent un cours forcé des billets qui devient alors définitif.

3) Monnaie scripturale

Comme l'indique son nom la monnaie scripturale met en jeu des écritures, et plus particulièrement les écritures correspondant aux comptes inscrits sur les livres d'organismes spécialisés dans la collecte de dépôt et/ou dans l'attribution de crédit. Les écritures formant l'intermédiaire des échanges ont pu concerner des comptes ouverts à partir de dépôt en monnaie métallique, mais le développement de cette forme monétaire s'est fait surtout à partir de dépôt en monnaie de papier. Le processus est le même que celui qui conduit des métaux précieux aux billets ; de la même façon que la mise en dépôt de monnaie métallique conduit à la monnaie de

⁴ Bailly J.-L. « *Economie monétaire et financière* », 2006, p. 17.

https://books.google.mg/books/about/%C3%89conomie_mon%C3%A9taire_et_financi%C3%A8re.html?id=Ipc1I0sIa28C&redir_esc=y

papier, les dépôts de monnaie de papier conduisent à la monnaie scripturale. Les dépôts dont il s'agit sont qualifiés de « dépôt à vue », qui à l'inverse des dépôts à terme peuvent circuler sans délai au seul vu de l'ordre.

Se développant véritablement en Angleterre au milieu du XIX siècle et représentant dans les économies modernes une part très importante des moyens de règlement, la monnaie scripturale a connu un grand développement largement facilité par les divers instruments qui en permettent la circulation. Voici donc les moyens de règlement scripturaux:

- **Le chèque** : Écrit par lequel le titulaire d'un compte (tireur) donne l'ordre à son banquier (tiré) de payer immédiatement une somme déterminée à lui-même ou à une personne désignée.
- **Le virement** : Ordre donné par le titulaire d'un compte à son banquier de transférer une somme déterminée de son compte à celui d'un tiers bénéficiaire.
- **L'avis de prélèvement** : Autorisation donnée par un débiteur à son créancier d'émettre des avis de prélèvements sur son compte et à son banquier de débiter son compte des avis de prélèvements émis par ce créancier.
- **Le titre interbancaire de paiement** : Imprimé sur lequel le créancier mentionne les références du règlement et que le débiteur peut utiliser, après l'avoir daté et signé, pour régler sa dette.
- **La carte de crédit** : Carte permettant de régler un commerçant adhérant à l'organisme émetteur et d'effectuer des retraits en espèces auprès des distributeurs automatiques de billets.

Les progrès réalisés dans les règlements informatisés et le coût relativement important de règlements de faible montant tendent à favoriser l'essor de la monnaie électronique.

Après avoir vu en détail les définitions de la monnaie, nous pouvons passer au cas de la monnaie malgache, qui est au cœur de notre étude, d'où la section suivante sur l'évolution de la monnaie à Madagascar.

Section 2 : Historique de la monnaie à Madagascar

L'histoire de la monnaie⁵ à Madagascar est ici reprise comme la Banque Centrale de Madagascar l'a archivé.

⁵ Banque Centrale de Madagascar, <http://www.banque-centrale.mg/>

I- Avant la colonisation

On attribue aux immigrés arabes et persans installés sur les côtes Nord-Est de l’Ile dès le XIIe siècle, et peut-être même dès le Xe siècle, l’introduction des premières pièces de monnaie à Madagascar. Mais ce n’est qu’au XVIIe siècle qu’elles commencèrent à se répandre dans tout le pays. Prises d’abord comme bijoux et objets de curiosité, les pièces d’argent furent acceptées peu à peu par les habitants comme marchandise dans les opérations de troc. Jusqu’en 1926, Madagascar n’a pas connu de monnaie qui lui soit propre. En effet, la Monarchie, pendant le XIXe siècle, malgré quelques essais, ne put se créer une monnaie qui lui soit propre. Les signes monétaires utilisés étaient alors constitués par des pièces d’argent Européennes ou américaines. La plus courante fut d’abord la piastre d’Espagne, puis à partir de 1855, la pièce française de 5 Francs. Il est à noter que seules les pièces d’argent étaient utilisées. Le Code de 305 articles, promulgué le 29 mars 1881 sous le règne de Ranavalona II, déterminait officiellement la liste des monnaies admises dans la circulation : « Les piastres qu’elles soient : Ngita (piastres espagnoles), Tanamasoandro (piastres mexicaines), Tsangan’olona (piastres françaises de 5 Francs, dès les 2^e et 3^e Républiques), Tokazo (piastres boliviennes), Malamakely (pièces du Consulat et du 1^{er} Empire), Behatoka, (pièces à l’effigie de Louis XVIII), ou Tombotsisina (pièces de l’Union latine), doivent être acceptées au même taux et échangées de même du moment qu’elles sont de bon aloi ». La monnaie divisionnaire n’existe pas. Celle-ci était remplacée selon la tradition, par des fragments de piastres depuis le règne du roi Andriamasinavalona (1675-1710). Une piastre pouvait être subdivisée en 720 parties dénommées variraiventy. Selon la tradition, ce fut le roi Andrianampoinimerina (1787-1810) qui fut, le premier, à réglementer les balances et les poids utilisés pour estimer la valeur de la monnaie coupée. Auparavant, ceux-ci n’étaient pas uniformes. Cette réglementation se poursuit sous les règnes des souverains successifs (Ranavalona I^{ère}, Ranavalona II et Ranavalona III)

II- Durant la période coloniale (1895-1960)

La période qui suivit la proclamation de la Loi d’annexion (26 août 1896) fut marquée par l’introduction à Madagascar de la monnaie française (surtout de la monnaie divisionnaire) qui entraîna le retrait de la monnaie coupée. Pendant la Première Guerre Mondiale, pour remédier à l’insuffisance de monnaie divisionnaire, le Gouvernement général de Madagascar autorisa l’émission d’une monnaie de nécessité constituée par des timbres-poste de 0,05F, 0,10F, 0,25F, 0,50F, 1F et 2F collés sur un carton fort portant au dos le dessin d’un chien, puis celui d’un bœuf. Ils ont été retirés de la circulation à partir de 1922 pour être remplacés par les

jetons des Chambres de Commerce de France, en bronze d'aluminium, de 2F, 1F et 50 centimes, et par les pièces de nickel de 25, 10 et 5 centimes. La loi du 22 Décembre 1925 portant création d'une banque d'émission, la Banque de Madagascar, institua pour la première fois une monnaie spécifiquement malgache, le "FRANC", possédant ses signes monétaires distinctifs. C'étaient des billets de 5F, 10F, 20F, 50F, 100F, et 1.000F.

III- De l'indépendance à nos jours

A la suite de l'accession de Madagascar à l'indépendance le 26 Juin 1960, il fut créé l'Institut d'Emission Malgache qui assurait, dans le cadre de la Zone Franc, l'émission d'une monnaie malgache. A compter du 1er Juillet 1963, la monnaie ayant cours légal sur le territoire de la République Malgache prit la dénomination de "Franc malgache" (Fmg). Les premiers billets de 100F et de 50F portant l'inscription "Famoahambolan'ny Repoblika Malagasy" (Institut d'Emission Malgache) furent émis en 1964. Puis, en 1965, ce fut le tour des pièces de 1F et 2F; en 1966, les billets de 1 000F et la pièce de 5F et en 1970, les pièces de 10F et 20F. Lorsque Madagascar quitta la Zone Franc en 1972, le Franc Malgache fut déclaré inconvertible en Novembre de cette année et un système de réglementation des changes fut mis en place. La Banque Centrale de la République Malgache (crée par l'ordonnance n°73-025 du 12 Juin 1973), qui devint plus tard la Banque Centrale de Madagascar (crée par la loi n°94-004 du 10 juin 1994) prit la relève de l'Institut d'Emission Malgache dans le domaine de l'émission des billets et pièces ayant cours légal à Madagascar. L'unité monétaire est demeurée le Franc malgache (Fmg), ayant pour code ISO le sigle MGF.

Depuis le 31 juillet 2003, l'unité monétaire malgache est devenue l'ARIARY (Ariary = 5 Francs malgaches), ayant pour code ISO le sigle MGA, à l'occasion du lancement de l'Ariary fiduciaire. A partir de cette date, furent émis de nouveaux billets de banque libellés en Ariary, mais comportant la contre-valeur en Franc Malgache écrite en petits caractères sur chacune des deux faces. Notons que les billets de banque des gammes précédentes étaient libellés en Franc Malgache avec mention de la contre-valeur "Ariary" écrite en chiffres et/ou en lettres en petits caractères.

Après une période transitoire durant laquelle tous les prix devaient être libellés dans les deux unités monétaires (ARIARY et Fmg), le basculement définitif vers l'Ariary fut opéré le 1er Janvier 2005 à l'occasion du passage à l'Ariary scriptural, suivant les dispositions du Décret n°2003-781 du 08 Juillet 2003. Il convient de noter que cette unité monétaire était en

fait déjà couramment utilisée depuis fort longtemps par une grande partie de la population, surtout dans les zones rurales.

Passons maintenant au deuxième chapitre de notre première partie, dans laquelle nous verrons tout d'abord une revue travaux théoriques déjà effectués.

CHAPITRE 2 : Une revue de la littérature monétaire

Section 1 : Une revue théorique

I- Les précurseurs

1) L'approche quantitativiste

a) Aux origines : Jean BODIN⁶

Durant le XVIe siècle, une forte inflation est constatée en France, en Angleterre, en Hollande et en Espagne. A cette époque, l'explication habituelle de l'inflation était une « mutation monétaire ». Les monnaies sont métalliques, c'est-à-dire que les rois ont le pouvoir de faire frapper la monnaie donc la possibilité technique pour la monnaie de contenir moins de métal précieux. Ainsi, en 1311 une livre de tournois (nom de la monnaie) contient 21g d'argent. En 1580, cette même livre n'en contient plus que 11,5g. On a donc une **dévalorisation** mais la quantité de métal précieux reste la même dans les échanges, par exemple, 1 pain vaut 1 livre en 1311 (21g d'argent), il vaut alors 1,83 livres en 1580 (toujours 21g d'argent).

L'hypothèse de base à cette époque était que, une baisse de la valeur de la monnaie entraîne une hausse du niveau général des prix. D'une part, le paradoxe de Malestroit stipule que la hausse des prix n'affecte que les prix monétaires, c'est une hausse en apparence car les prix réels (en or et argent) ne changent pas. D'autre part, Bodin J. rejette la thèse de Malestroit en affirmant que la quantité de métal dans les échanges a bien augmenté, c'est l'afflux d'or et d'argent du Nouveau Monde.

b) La thèse de la monnaie-voile : Jean-Baptiste SAY⁷

Le point de départ est la loi des débouchés « Toute offre crée sa propre demande ». La monnaie est juste un **intermédiaire des échanges**, autrement dit, les produits s'échangent contre des produits, on vend un produit pour en acheter un autre. Ainsi, la monnaie n'a pas de rôle majeur, elle est neutre, elle n'a pas de valeur intrinsèque. La thésaurisation est négligeable car toute offre crée sa propre demande.

⁶ Poulon F. « *La pensée monétaire* », 2016, p. 19

⁷ Ibid., p. 32

c) La théorie quantitative de la monnaie : Irving FISHER

Les grands économistes du XIXe siècle, Quesnay F., Turgot, Smith A., Say J-B., Ricardo D., et tant d'autres encore, s'accordent sur deux points :

- La seule monnaie est la monnaie métallique : billets/dépôts = substituts/dérivés
- La création monétaire entraîne une modification du niveau général des prix ainsi qu'un transfert de richesses vers ceux qui reçoivent cette monnaie

La Théorie Quantitative de la Monnaie contient des théories selon lesquelles la quantité de monnaie est à l'origine de l'inflation. Le point de départ est l'évidence comptable, la monnaie dépensée est égale à la valeur des marchandises achetées. L'exemple est le suivant, on suppose une économie où ne circule qu'un seul billet de 50 Euros, deux transactions sont effectuées : achat de 100 baguettes à 0,50 Euro pièce et d'un four à 50 Euros.

	Prix P	Quantité Q	Valeur
T1 (baguettes)	0,50 €	100	50
T2 (four)	50 €	1	50

Le billet circule alors dans l'économie, les consommateurs achètent des baguettes, le boulanger le four et ainsi de suite. Le problème se pose ainsi, quelle est la quantité produite dans l'économie ? On ne peut pas additionner des biens hétérogènes, il faut tout exprimer dans la même unité : four en équivalent « unité de pain ».

	Prix P	Quantité Q	Valeur
T1 (baguettes)	0,50 €	100	50
T2 (four)	50 €	100	50
		100+100=200	

- La quantité produite totale, ou encore le volume des transactions Y, est égale à 200
- le niveau général des prix P est 0,5

$P \times Y = 100$ est la valeur des biens échangés

- La quantité de monnaie M circulant dans l'économie est égale à 50 Euros
- La vitesse de circulation V est égale à 2, car 2 transactions ont été effectuées

$M \times V = 100$ est la valeur des dépenses

On a donc la relation : $M \times V = P \times Y$

Tous les économistes du XIXe, XXe siècle sont d'accord avec cette relation. Cependant, les hypothèses pour expliquer l'inflation diffèrent.

Fisher I. retient les hypothèses suivantes :

- On est au plein-emploi donc Y est constant et ne dépend ni de V , ni de M et ni de P
- V est constant à court terme, on est au maximum de ce qui peut être techniquement produit
- La banque centrale contrôle librement l'offre de monnaie

A partir de ces hypothèses, Fisher I. fournit une explication causale de l'inflation. L'inflation, c'est-à-dire une variation de P , est possible seulement avec une variation de M , il y a une variation proportionnelle de M et P . Pour la TQM, l'inflation est un phénomène monétaire.

A partir de la fin de la Première Guerre Mondiale et de la crise de 1929 : il surgit une remise en cause de la TQM. La monnaie n'est plus neutre :

- Selon Malthus, une augmentation de M est favorable à l'économie et à l'emploi
- D'après Schumpeter, une augmentation de M due principalement à l'augmentation des crédits est indispensable à l'investissement et à la croissance

d) La vision dichotomique

Il y a une séparation entre les deux sphères, réelle et monétaire car la monnaie est exogène. On peut expliquer cette vision dichotomique à travers le tableau suivant :

Sphère Réelle	Sphère Monétaire
Production, emploi, investissement, consommation, liés à des quantités physiques	Quantité de monnaie, inflation, ...
Prix relatifs (ex : 1 table = 2 chaises)	Prix absolus (permettant d'analyser la quantité de monnaie, l'inflation, ...)

2) La tradition intégrationniste

a) Fondements de la demande de monnaie

La monnaie que l'on considère comme demande de monnaie est l'encaisse monétaire, autrement dit, la quantité de monnaie que l'on possède. Par ailleurs, l'encaisse réelle est définie par M/P . Être victime d'illusion monétaire, c'est raisonner seulement avec M et non M/P .

On constate la même base de départ :

- $M \times V = P \times Y$
- $M/P = (1/V) \times Y$
- Avec $1/V = k$, on a $M/P = k Y$ ou $M = k P Y$

Il y a une inversion de la relation de causalité, c'est en fonction de leur revenu Y que les agents vont demander de l'encaisse réelle. D'où une interaction entre la sphère réelle et la sphère monétaire.

Les hypothèses qui ont changé sont les suivantes :

- On réfute l'hypothèse de plein-emploi (Y constant) : une situation de sous-emploi est possible (Y peut varier)
- On réfute l'hypothèse de monnaie exogène
- On peut maintenir l'hypothèse de V constant : k représente le pourcentage de revenu thésaurisé (conservé sous forme de monnaie)

b) La demande de monnaie : John Maynard KEYNES

Pour Keynes J. M., il existe trois motifs pour lesquels on va demander de la monnaie :

- Motif de transaction : décalage temporel possible entre les recettes et les dépenses, la demande de monnaie est fonction croissante du revenu
- Motif de précaution : volonté de demande de monnaie en cas de dépense imprévue ou de baisse de revenu imprévue, ceci est traduit par une fonction croissante du revenu

- Motif de spéculation : conserver de la monnaie pour spéculer sur les marchés financiers, les titres financiers sont rémunérés par le taux d'intérêt

Par conséquent, les agents continuent à conserver de la monnaie car la valeur nominale de celle-ci reste constante, mais également pour la disponibilité immédiate des paiements, c'est ce que Keynes appelle **préférence pour la liquidité**.

c) Les causes « réelles » de l'inflation

- Tout d'abord, il y a une interaction entre la sphère réelle et la sphère monétaire, c'est la vision non-dichotomique
- Ensuite, Y et V peuvent varier. Par conséquent, P varie à la suite d'une variation de M, de Y et même de V
- Ainsi, l'inflation peut venir de la monnaie, mais aussi de la production et des recettes

d) Rôle de la Banque Centrale

La Banque Centrale doit adapter l'offre de monnaie à la demande de monnaie

- Si la Banque Centrale ne répond pas à la demande des agents, il y a un risque de casser la croissance économique
- Si elle injecte trop de monnaie dans l'économie par rapport à la demande des agents, il y a un risque d'inflation excessive

D'ailleurs, l'un des objectifs finaux de la banque centrale est la croissance économique.

II- Les théories contemporaines de la politique monétaire

La remise en cause de la dichotomie par les thèses keynésiennes et l'argumentaire en faveur d'une politique monétaire active a suscité, principalement depuis le début des années 70, une vigoureuse contre-offensive d'auteurs se situant dans la tradition libérale, le courant monétariste (Friedman, Hayek) dans un premier temps, relayé par la "nouvelle économie classique" (Sargent, Wallace, Lucas mais aussi Barro et Gordon).

1) Monnaie et politique monétaire selon Milton FRIEDMAN

a) La problématique

- Un univers concurrentiel

Le cadre théorique est celui d'un système économique, conforme à l'analyse néoclassique traditionnelle, dans laquelle la flexibilité des prix assure l'équilibre. En particulier, la flexibilité des salaires permet d'ajuster l'offre et la demande de travail et donc d'assurer le plein emploi ou plus exactement un niveau de chômage correspondant au chômage naturel. A la différence de l'analyse keynésienne, il n'existe pas de chômage involontaire.

- Revenu permanent et stabilité de la demande de monnaie

Friedman développe la théorie du revenu permanent, qui présente le double avantage, dans sa perspective, de permettre une critique du multiplicateur keynésien et de la théorie keynésienne de la demande de monnaie

En ce qui concerne la **théorie de la consommation**, il développe l'argument selon lequel la consommation ne dépend pas du revenu courant mais du revenu permanent, c'est-à-dire du revenu auquel les agents économiques s'attendent, compte tenu de l'évolution tendancielle de leur revenu courant. Cette théorie présente la particularité de remettre en cause les conclusions de l'analyse keynésienne du multiplicateur : si la consommation dépend du revenu tendanciel et non du revenu courant, une hausse du revenu n'a pas d'influence sur la consommation. Il est donc vain de vouloir relancer la demande de consommation par une hausse du revenu. La critique monétariste de la politique de relance budgétaire se fonde ainsi sur la théorie du revenu permanent.

En ce qui concerne la **théorie de la demande de monnaie**, Friedman se réfère au comportement rationnel de l'agent économique qui optimise la gestion de son patrimoine. Ce patrimoine est composé, non seulement d'actifs réels (immeubles..), d'actifs financiers (valeurs mobilières) et d'actifs monétaires, mais aussi du capital humain, entendu comme le stock de compétences permettant à l'individu de tirer un revenu -le revenu d'activité- de ce capital. Dans cette perspective, la détention d'actifs liquides, et donc la demande de monnaie, s'inscrivent dans le cadre de la gestion de ce "portefeuille ". Faisant un certain nombre d'hypothèses supplémentaires, il considère que la demande de monnaie peut être instable à court terme, mais

reste stable dans le long terme. En effet, la demande de monnaie dépend du revenu permanent, elle n'est donc pas, à court terme, en corrélation avec le revenu courant, qui connaît lui, des variations autour du revenu permanent; à long terme, revenu permanent et revenu courant se confondent, la demande de monnaie est donc stable.

- L'inflation comme phénomène monétaire

L'inflation trouve sa source dans une création de monnaie excessive. "L'inflation est, toujours et partout, un phénomène monétaire, et il n'y a pas, par conséquent, de lutte contre l'inflation sans politique monétaire restrictive" (M. Friedman). Si, à court terme, la monnaie peut avoir des effets réels, à long terme, l'hypothèse de dichotomie est réaffirmée : les variations de la masse monétaire n'ont d'effet que sur le niveau général des prix. Les prix relatifs sont flexibles et le salaire (réel) permet d'ajuster l'offre et la demande de travail. Le niveau de production et d'emploi, de même que les taux d'intérêt réels, ne dépendent que de facteurs réels, les politiques monétaires n'ont d'influence que sur le taux d'inflation, sans altérer l'activité et l'emploi. Plus fondamentalement, les perturbations de l'économie prennent naissance dans le secteur monétaire et proviennent des interventions inopportunnes de la banque centrale.

b) La révision et l'abandon de la courbe de Phillips

- La courbe de Phillips traditionnelle

Une courbe de Phillips exprime la relation entre taux de chômage (horizontalement) et taux d'inflation (verticalement). La courbe de Phillips originelle, qui reliait négativement chômage et inflation, tendait à montrer que l'on pouvait « échanger » un peu moins de chômage contre un peu plus d'inflation ; dans ces conditions, une politique monétaire expansionniste peut être justifiée en raison de ses effets positifs sur l'emploi mais la lutte contre le chômage ne pouvait être « sans préjudice » sur la stabilité des prix.

- La courbe de Phillips selon Friedman

Pour Friedman, cette approche ignore les anticipations. En effet, les agents tiennent compte de la hausse des prix à laquelle ils s'attendent. Plus les agents anticipent des prix élevés, plus ils tendent à exiger des prix plus forts : au moins à long terme, ils ne sont pas prisonniers de l'illusion monétaire et ils raisonnent sur des grandeurs réelles. Le niveau des prix dépend,

non seulement de l'écart entre chômage effectif et chômage naturel, mais aussi des prix anticipés.

Pour un niveau d'inflation anticipé par les agents économiques, il existe une courbe de Phillips, mais pour des prix anticipés plus élevés, il existe d'autres courbes de Phillips plus hautes : pour un taux de chômage déterminé, le taux d'inflation correspondant est plus élevé. Dès lors, il existe autant de courbes de Phillips à court terme, que de taux d'inflation anticipés.

Ces courbes de Phillips à court terme permettent d'analyser les conséquences d'une politique de relance. Tant que les salariés sont victimes d'une illusion monétaire et qu'ils ne voient pas l'érosion du pouvoir d'achat du salaire, il est possible d'améliorer l'emploi et la production avec en contrepartie une moindre stabilité des prix. Une hausse des salaires incite en effet les travailleurs à augmenter l'offre de travail ce qui a un effet expansif sur la production et tend à réduire le chômage. Mais, dans un deuxième temps, les salariés font l'apprentissage de la réalité, modifient leurs anticipations et réduisent leur offre de travail. Ils réalisent que la hausse de salaire dont ils ont bénéficié était purement nominale et reviennent à l'équilibre réel antérieur. Autrement dit, au contact de la réalité économique, ils formulent de nouvelles anticipations de prix - ils se retrouvent alors sur une courbe de Phillips plus haute, mais avec le même équilibre réel. L'économie se retrouve au niveau de chômage et de production initial avec un taux d'inflation supérieur. L'arbitrage entre inflation et chômage n'existe qu'à court terme. A long terme, l'économie revient toujours au taux de chômage naturel. Une courbe de Phillips de long terme verticale peut être construite à partir du taux de chômage naturel U_0 . La courbe de Phillips de long terme a une signification économique profonde : la politique de relance ne peut faire reculer de façon durable le chômage; elle ne fait qu'accroître le taux d'inflation. Elle est donc condamnable. La nature du chômage naturel apparaît clairement : c'est un niveau de chômage qui ne peut être réduit de façon durable par une politique conjoncturelle de relance. C'est un chômage qui s'explique par d'autres facteurs que des facteurs conjoncturels (chômage de recherche, imperfections du marché du travail..).

c) Une redéfinition de la politique monétaire

Tout d'abord, M. Friedman rejette la politique budgétaire. La critique classiquement adressée par le courant libéral à l'intervention de l'Etat par la politique budgétaire trouve de nouveaux arguments dans l'analyse monétariste.

- L'effet multiplicateur des dépenses budgétaires est faible si la consommation dépend du revenu permanent et non du revenu courant (voir plus haut).
- Le déficit budgétaire peut entraîner des effets d'éviction qui annulent l'effet de relance : le déficit pousse, les taux d'intérêt vers le haut, ce qui a un effet dissuasif sur l'investissement. L'effet expansif du déficit est compensé par l'effet dépressif de l'investissement privé. La dépense publique évince la dépense privée.
- Les monétaristes se réfèrent au « théorème Ricardo-Barro » ou « équivalence ricardienne ». Selon ce principe, les relances keynésiennes par réduction d'impôt ou hausse de la dépense publique n'auraient pas d'effets expansionnistes. En effet, la réduction de recettes publiques et l'augmentation des dépenses ont pour effet d'augmenter la dette publique ; devant cette hausse de la dette publique, les agents, les ménages en particulier, tendent donc à épargner, et donc diminuer la consommation, pour faire face, dans le futur, à la hausse de la charge publique due au remboursement de la nouvelle dette. D'un côté, la demande globale augmente du fait de la politique de relance ; de l'autre, la demande se contracte du fait de la hausse de l'épargne. La relance est inefficace ; Il n'y a pas d'effet expansif et il aurait été équivalent de financer le supplément de dépenses par un supplément d'impôt.

Plutôt que la politique budgétaire, les monétaristes privilégient la politique monétaire. L'importance de la politique monétaire, selon les monétaristes tient, à ce qu'elle est plus "neutre", plus respectueuse du jeu du marché, que la politique budgétaire. Mais, par ailleurs, les monétaristes accordent une priorité à la lutte contre l'inflation -sans que la légitimité de cette priorité soit clairement fondée-. Si l'inflation est un fléau qui trouve son origine dans l'excès de création de monnaie, la priorité doit être donnée à une politique monétaire visant la stabilité des prix.

Dans certains cas, la lutte contre l'inflation peut passer par une contraction de la masse monétaire obtenue par une raréfaction de la monnaie banque centrale et donc une hausse des taux d'intérêt.

Selon ce courant de pensée, la politique monétaire n'a pas pour objectif de fixer, ni le niveau d'emploi, ni le niveau des taux d'intérêt réels, mais elle contribue à stabiliser le système économique. La politique monétaire peut engendrer un niveau des prix stable, ou croissant à un rythme faible, et connu à l'avance. L'existence de délais de réaction nombreux et souvent mal connus, justifie le recours à une politique automatique, plutôt qu'à une politique discrétionnaire. La politique monétaire optimale consiste à fixer un taux de croissance désiré de la masse

monétaire pour le futur, à annoncer ce taux, les autorités monétaires devant se borner à exécuter cette décision.

2) La Nouvelle Ecole Classique

Les analyses de Kydland et Perscott (1977), prolongées par Barro et Gordon (1983), reprennent l'idée selon laquelle les règles sont préférables au pouvoir discrétionnaire (en anglais : rules rather than discretion). La théorie actuelle de la politique monétaire, sur les bases posées au début des années 80 par Barro et Gordon, reprend le message friedmanien : si les hypothèses concernant la demande de monnaie diffèrent, le modèle repose toujours sur la flexibilité des prix et la dichotomie, à long terme, entre le secteur réel et le secteur monétaire; les conclusions s'inspirent d'une même conception non interventionniste de la politique monétaire.

a) Un jeu non coopératif entre décideur monétaire et agent économique

- Courbe de Phillips et tentation de la politique monétaire de relance

Le cadre théorique est, ici aussi, défini par des courbes de Phillips de courte période et une courbe de Phillips verticale à long terme. A court terme, la politique de relance peut faire reculer le chômage, à condition toutefois de ne pas avoir été anticipée par les agents économiques. Seule « l'inflation surprise » peut avoir des effets sur le niveau de production et d'emploi. L'action sur le niveau de chômage dépend de l'écart entre le niveau d'inflation, p , et le niveau d'inflation anticipée par les agents économiques. On s'éloigne d'autant plus du chômage naturel que la surprise est grande ; l'écart entre l'inflation effective et l'inflation attendue par les agents économiques. Mais cet effet est purement transitoire, puisque l'économie retrouve assez vite le taux de chômage naturel, mais avec un taux d'inflation plus élevé. Il en résulte que la relance aboutit seulement à une augmentation du taux d'inflation sans effet durable sur le chômage.

- Le jeu entre décideur monétaire et agent économique

Le décideur monétaire a une fonction d'utilité à deux arguments : il n'aime ni le chômage, ni l'inflation. Pour lutter contre le chômage, il n'a d'autres solutions que l'inflation

surprise, du moins tant que le "gain" qu'il retire d'un taux de chômage plus faible ne s'accompagne pas d'une "perte" supérieure, due à un taux d'inflation plus élevé.

Les agents économiques, quant à eux, s'efforcent de déjouer une éventuelle inflation surprise ils refusent de voir leur pouvoir d'achat reculer et tentent de rétablir l'équilibre réel antérieur par une augmentation de leur revenu. S'ils anticipent une volonté de relance de la part des pouvoirs publics, ils vont, de ce fait même, la neutraliser, puisque la relance repose sur l'effet de surprise.

- Ce jeu aboutit à une situation non optimale

L'enchaînement est donc le suivant. Le décideur public annonce une norme de progression de la masse monétaire égale à zéro : la situation recherchée est optimale, puisque le taux d'inflation est nul. Si les agents privés croient dans cette norme, le décideur public est en mesure de faire reculer le chômage par une inflation surprise.

Mais les agents privés connaissent cette tentation, et donc vont anticiper un taux d'inflation supérieur à zéro. Les pouvoirs publics vont donc mener une politique monétaire qui assure cette hausse des prix, sans pour autant faire reculer le chômage.

On en arrive donc à un paradoxe : le décideur politique cherche à améliorer le bien-être par une inflation surprise, mais les agents privés, connaissant cette tentation, anticipent un taux d'inflation assez élevé pour déjouer les tentatives d'inflation surprise. Il n'en résulte aucune amélioration, puisque le chômage est inchangé et l'inflation finit par être excessive.

b) Les implications de politique monétaire

Comme toute politique monétaire expansionniste aboutit, en dernière analyse, à un taux d'inflation plus élevé et n'a pas d'effets réels dans le long terme, il faut trouver un moyen de persuader les agents que le décideur politique ne va pas succomber à la tentation de l'inflation surprise.

- Un nouveau fondement aux règles monétaires

Comme pour Friedman, les règles sont préférables au pouvoir discrétionnaire (rules rather than discretion). Mais le fondement des règles est différent : pour Friedman, le recours à

la règle se justifie, soit parce que le décideur est en situation d'incertitude, soit parce qu'il est mal intentionné. Ce qui signifie a contrario que, un décideur, honnête et prenant en compte l'incertitude qui l'environne, prendrait de bonnes décisions.

La nouvelle économie va plus loin : un décideur monétaire rationnel peut être condamné à prendre de mauvaises décisions; seule la règle permet de sortir d'équilibres non coopératifs ; le recours à la règle se fonde moins sur le constat de la myopie ou des mauvaises intentions des dirigeants que sur leur impuissance. Surtout le contenu de la "règle" est différent : il ne suffit pas de poser une norme de progression de la masse monétaire, il faut aussi définir des procédures qui assurent la crédibilité de cette norme.

Le modèle de Barro-Gordon⁸ repose sur deux bases : l'hypothèse de chômage naturel et le conflit de fonction d'utilité entre le décideur public et le secteur privé.

Selon l'hypothèse de chômage naturel, la politique monétaire n'a d'effets sur la production et l'emploi que dans la courte période et toute politique monétaire active n'a que pour effet d'augmenter le taux d'inflation sans réduire pour autant le taux de chômage. Les effets pervers de la politique monétaire discrétionnaire reposent ainsi sur les deux composantes de cette contradiction : la politique monétaire a des effets bénéfiques à court terme et c'est la raison pour laquelle les pouvoirs publics sont tentés par l'inflation surprise, mais elle n'a pas d'effets réels dans le long terme; c'est pourquoi il faut trouver un moyen de persuader le public que le décideur politique ne va pas succomber à la tentation de l'inflation surprise.

Inversement, si l'on relâche l'une de ces deux hypothèses, l'ensemble s'écroule. Supposons que l'inflation surprise n'ait aucun effet de court terme: les pouvoirs publics ne sont nullement incités à favoriser l'inflation, et les agents privés, connaissant les motivations du décideur public, n'ont aucune raison de lui prêter une motivation aussi peu cohérente. 13 Supposons inversement que la politique monétaire active ait des effets de long terme, par exemple en faisant baisser le taux de chômage, on ne verrait pas, dans ce cas, la nécessité de renforcer la crédibilité du décideur monétaire. Le décideur public est, dans la problématique Barro-Gordon, dans l'impossibilité de mener la politique monétaire qu'il sait optimale: il n'est pas en mesure de convaincre le secteur privé de sa volonté d'atteindre le meilleur état de l'économie. Tout le raisonnement repose sur le divorce entre la fonction d'utilité du décideur

⁸ Barro R., Gordon D. « *Rules, discretion and reputation in a Model of Monetary Policy* », Journal of Monetary Economics (vol. 12), 1983

politique et la fonction d'utilité des agents privés. C'est parce que le décideur public n'est pas ressenti par le secteur privé comme assez déterminé dans la lutte contre l'inflation que l'on recourt à des techniques telles que l'appartenance à une zone de parités fixes ou à un dirigeant de banque centrale conservateur pour que soit affichée une détermination plus plausible de lutte contre l'inflation.

- Des règles génératrices de crédibilité

Ces analyses débouchent sur des recommandations qui visent à renforcer la crédibilité de la politique monétaire. Comme le détenteur du pouvoir monétaire est dans l'incapacité de rendre crédible ses engagements monétaires; certains dispositifs peuvent alors renforcer la crédibilité monétaire. Selon Giavazzi et Pagano (1988)⁹, l'appartenance à une zone de parités fixes, telle que le SME est, pour les pays à hauts taux d'inflation, le moyen d'augmenter le coût de l'inflation et, par ce biais, de rendre plus crédible leur volonté de lutter contre la hausse des prix. En effet, les effets de l'inflation sont atténués en situation de flottement : une hausse des prix supérieure à celles des partenaires commerciaux peut être compensée par une dépréciation de la monnaie, la compétitivité-prix restant inchangée. En revanche, si la monnaie appartient à une zone de parités fixes, une hausse de prix supérieure à celles des partenaires commerciaux engendre une dégradation du solde commercial, qui ne peut être enrayer que par une dévaluation. Dès lors, l'appartenance à une zone de parités fixes augmente le coût de l'inflation. Pour les agents économiques, le choix de l'appartenance à une zone de parités fixes arrimée sur une monnaie forte, rend donc l'engagement de lutte contre l'inflation plus crédible. De la même façon, la théorie aboutit à l'idée, somme toute assez simple, selon laquelle les agents économiques seront d'autant plus facilement persuadés de la volonté des 14 décideurs de lutter contre l'inflation qu'ils estimeront que ces décideurs sont peu enclins à la lutte contre le chômage : des organes monétaires indépendants, peu sensibles aux pressions politiques, des décideurs monétaires choisis pour leur conservatisme sont autant de gages de crédibilité : l'indépendance des autorités monétaires et le choix d'un dirigeant de banque centrale plutôt conservateur rend plus crédible la volonté de lutte contre l'inflation. C'est ainsi que selon Rogoff

⁹ Giavazzi F., Pagano M. « *The Advantage of Tying One's Hands : EMS Discipline and Central Bank Credibility* » cité par Ricci L. A. « *Un modèle simple de Zone Monétaire Optimale* », *Économie & prévision*, n°128, 1997-2. L'intégration Européenne : nouveaux enjeux. pp. 1-19., www.persee.fr/doc/ecop_0249-4744_1997_num_128_2_5846

(1985)¹⁰, le choix d'un dirigeant de banque centrale « conservateur » est de nature à inciter les agents privés à former des anticipations inflationnistes « la société peut quelquefois avoir intérêt à choisir un banquier central qui ne partage pas les valeurs objectives de la société, mais accorde plutôt une pondération trop forte à la stabilisation du taux d'inflation plutôt qu'à la stabilisation du chômage ».

III- Les théories modernes en faveur du thème

Les modèles théoriques de demande de monnaie commence souvent avec l'équation de Baumol où la demande d'espèce augmente avec le coût de conversion entre monnaie et titre, et la valeur des transactions, mais diminue cependant avec le taux d'intérêt des titres. Des modèles ultérieurs sont construits dans ce cadre et montre que le revenu des ménages détermine aussi bien la détention de monnaie que le moment d'une transaction.

Klee E. (2008)¹¹ fournit un cadre d'analyse simple qui lie le choix de paiement à la détention de monnaie. Cet article met en évidence l'influence des coûts de transaction et de la sensibilité au taux d'intérêt dans le choix de paiement. Il trouve que ces facteurs sont des déterminants significatifs du choix de moyen de paiement et finalement de la demande de monnaie. Le coût de transaction mesuré en unité de temps pour les différents moyens de paiement, en général l'espèce est le moyen de paiement le plus rapide. Par ailleurs, reflétant le coût d'opportunité, la valeur de la vente est un déterminant clé du choix de paiement, avec l'utilisation de l'espèce pour les ventes moins valseuses et de la carte de crédit pour les ventes de plus grandes valeurs. Pour conclure il montre que les choix du consommateur sont basés sur les coûts d'opportunité et l'élasticité de l'intérêt, mais aussi crucialement sur les transactions et autres coûts de manipulation. Les modèles qui incorporent tous ces facteurs décrivent probablement une plus complète image de la demande de monnaie.

Dans le cadre de cette étude, il est aussi indispensable de d'établir une revue empirique, afin de connaitre les travaux empiriques déjà réalisés sur le thème de la recherche.

¹⁰ Rogoff K. « *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target* », The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, Issue 4, 1985, pp. 1169 – 1189, <http://doi.org/10.2307/1885679>

¹¹ Klee E. « *How People Pay: Evidence from Grocery Store Data* », Journal of Monetary Economics, 55(3), 2008, pp. 526-541.

Section 2 : Une revue empirique

I- Efficacité du système de division monétaire de l'Euro

1) **Bounie D. et Houy N (2009)**¹² ont testé l'efficacité du système Européen de divisions monétaires dans le cadre d'une distribution réelle des prix observée dans l'économie française. La prise en compte d'une telle distribution, et non d'une distribution théorique uniforme traditionnellement supposée dans les travaux théoriques monétaires, a permis de discuter et de mesurer quantitativement les gains et les pertes d'efficacité qui pourraient résulter de l'introduction d'une division, de la suppression d'une division ou encore de la modification d'une division dans le système des divisions monétaires Européen. Finalement, leur étude a permis de mettre en exergue de nouveaux résultats. Tout d'abord, ils ont montré que la suppression des divisions de valeur faciale élevée induit une très faible perte d'efficacité ; par exemple, la perte d'efficacité due à la suppression du billet de 500 Euros s'élève seulement à 0.06%. Ce résultat confirme la faible utilisation des divisions de valeur faciale élevée dans l'économie française et questionne les logiques économiques qui président à l'émission de ces billets par la Banque centrale Européenne.

Ensuite, ils ont montré que la fréquence élevée des faibles prix dans l'économie française conduisait à une relative surutilisation des divisions de faible valeur faciale. Il résulte de ce constat qu'une suppression de ces divisions dans le système de divisions monétaires Européen induirait une perte d'efficacité substantielle ; par exemple, une suppression de la pièce de 50 centimes d'Euros entraînerait une perte d'efficacité de 25.12 %. Enfin, les résultats des simulations ont montré que des gains d'efficacité de 10 % environ pourraient être réalisés par l'introduction d'une division de 80 centimes d'Euros ou par la substitution de la division de 500 Euros par celle de 80 centimes d'Euros. Ce résultat, plus singulier, confirme des travaux théoriques récents sur la structure efficace des systèmes de division monétaire qui prennent en considération les limites computationnelles des agents économiques (Bounie et Houy [2007b]).

¹² Bounie D., Houy N. « *Efficacité des paiements en Euros et système de divisions monétaires* », Revue française d'économie, volume 24, n°2, 2009, pp. 153-169; www.persee.fr/doc/rfeco_0769-0479_2009_num_24_2_1732

2) **Bouhdaoui Y. et Bounie D. (2013)**¹³ ont analysé la relation entre la distribution des transactions en espèces et l'efficacité d'un système de divisions monétaires. Plus précisément, ils ont mesuré et comparé l'efficacité du SDM Européen obtenue dans le cadre d'une distribution empirique des transactions payées en espèces dans l'économie française et d'une distribution uniforme définie sur le même intervalle d'étude. Les résultats ont mis en évidence une plus grande efficacité du SDM pour la distribution empirique et ont montré comment les différentes divisions étaient impactées. Ils fournissent ainsi des indices utiles afin de mieux comprendre comment et pourquoi la répartition des transactions en espèces peut affecter l'efficacité des paiements. Ils ont indiqué notamment les facteurs liés à la proportion des montants faibles et des montants arrondis dans la distribution empirique en France. En particulier, la fréquence d'apparition d'un montant payé en espèces est plus élevée lorsque le nombre de coupures échangées est faible ou lorsque ce dernier correspond à une valeur faciale du SDM utilisé. Ils en concluent donc que les agents économiques endogénisent la structure du SDM lorsqu'ils fixent les prix ou lorsqu'ils composent différents prix dans leur panier de bien et qu'une distribution théorique est mal adaptée à la question de recherche.

II- Substitution des monnaies et cours légal

Lotz S. et Rocheteau G. (2001)¹⁴ ont proposé un modèle monétaire de prospection susceptible d'expliquer certaines expériences passées relatives au lancement d'une nouvelle forme monétaire, telles que l'introduction de la monnaie britannique au Nigéria à la fin du XIX^e siècle, le remplacement des billets de 1 Dollar par des pièces aux Etats-Unis et au Canada, ou la mise en circulation de nouvelles monnaies dans les anciens pays de l'URSS.

Le modèle à deux monnaies présenté met l'accent sur l'importance de deux instruments dans le lancement d'une nouvelle monnaie fiduciaire : le cours légal et le retrait des formes concurrentes de monnaie. Le cours légal indique quelle monnaie accepter ou refuser et permet au gouvernement d'aider les individus à se coordonner sur l'équilibre souhaité. Le retrait de l'ancienne monnaie agit en complément du cours légal puisqu'il empêche les agents d'utiliser

¹³ Bouhdaoui Y., Bounie D. « *Distribution des transactions en espèces et efficacité des paiements en Euros* », Revue économique 2013/4 (Vol. 64), pp. 737-748; <https://www.cairn.info/revue-economique-2013-4-page-737.htm>

¹⁴ Lotz S., Rocheteau G. « *Substitution des monnaies et cours légal* », Revue d'économie politique 2001/3 (Vol. 111), pp. 459-480; <https://www.cairn.info/revue-d-economie-politique-2001-3-page-459.htm>

la forme monétaire qu'ils avaient l'habitude d'accepter dans le passé. Le coût de conversion joue également un rôle important dans la décision de conversion des agents.

Leur analyse donne quelques indications sur la stratégie à adopter pour garantir le passage à la nouvelle monnaie. Premièrement, en raison de la multiplicité des équilibres possibles, le gouvernement doit aider les agents à se coordonner sur l'un d'entre eux. En pratique, cela suppose une grande campagne d'information sur la stratégie retenue pour passer à la nouvelle monnaie. Deuxièmement, l'autorité monétaire doit inciter les agents à ne plus utiliser l'ancienne forme monétaire. Sa quantité doit donc être réduite le plus possible et son cours légal aboli rapidement. Si ces recommandations ne sont pas suivies, il se peut que les agents continuent d'utiliser l'ancienne monnaie, même si elle ne bénéficie plus du cours légal. Troisièmement, le coût de conversion doit être suffisamment faible pour encourager les agents à convertir leurs anciennes unités monétaires en nouvelles. Ce coût peut être réduit en autorisant de nombreuses institutions financières à effectuer la conversion à leurs guichets. Finalement, la banque centrale doit être prête à fournir suffisamment de nouvelles monnaies au moment de la date de perte du cours légal de l'ancienne monnaie. En effet, cette échéance peut provoquer une conversion massive de la part des agents privés de leur ancienne unité de monnaie.

III- La crise de la petite monnaie en zone CFA¹⁵

Pour Joseph Eugene Stiglitz¹⁶, la monnaie est un instrument social. Si elle n'est pas au service de la société, il faut la changer. L'origine de la pénurie du numéraire n'est ni contemporaine ni spécifique à l'Afrique. Déjà dans la Rome antique, Cicéron utilisait l'expression de caritas nummorum¹⁷ pour désigner la disette monétaire qui sévissait en Occident, plusieurs années avant Jésus-Christ. En fait, les usagers du Franc CFA ont très souvent du mal à effectuer leurs transactions, faute de petite monnaie. Le commerce du détail est fréquemment perturbé dans les pays de l'UEMOA par la rareté de petites coupures (billets de 500 Francs et de 1 000 Francs) et de pièces de monnaie (5, 10, 25, 50, 100 Francs). Des incompréhensions fréquentes opposent les vendeurs et leurs clients lors du règlement des opérations commerciales. Les commerçants détaillants (transporteurs, pharmacies, vendeurs ambulants, etc.) ont des difficultés à rendre la

¹⁵ Cissé C. B. « *Construire l'émergence, Un pari pour l'avenir : 12 axes d'action, 100 propositions pour booster le financement de l'économie* », 2016

¹⁶ Économiste américain, il reçoit en 2001 le prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel

¹⁷ Giard J.-B., « La pénurie de petite monnaie en Gaule au début du Haut-Empire », in Journal des savants, vol. 2, 1975. http://www.persee.fr/doc/jds_0021-8103_1975_num_2_1_1320

monnaie à leurs clients. Certaines ventes d'articles ne sont pas conclues lorsque l'acheteur tend un billet de grosse coupure. Par exemple, faute de piécettes, certaines pharmacies au **Mali** vous rendent en lieu et place de la monnaie, des bonbons et même quelques comprimés de paracétamol. C'est une réalité, les opérateurs économiques éprouvent de sérieuses difficultés à se procurer les précieux sésames auprès de leurs banquiers, pourtant indispensables à l'exercice de leur métier. Et le problème, c'est que les banques commerciales en disposent très peu pour couvrir les besoins immenses de leur clientèle. Pourtant, la « vraie banque », celle des consommateurs, est dans la rue. Le centre-ville de la capitale malienne, Bamako, à l'instar de ses consœurs de la sous-région, fourmille de ces billets neufs et de ces pièces qui s'échangent, à la criée, contre une petite fortune : 10 % de rétention. Les responsabilités de cette situation ubuesque sont partagées entre les acteurs de la circulation fiduciaire.

1) La Banque Centrale

Conformément à ses statuts, la BCEAO exerce la mission de l'émission exclusive de signes monétaires (article 12) et de l'entretien de ceux-ci (article 15), dans l'espace monétaire. A ce titre, elle est la première responsable du Franc CFA, la monnaie ayant « cours légal et pouvoir libératoire dans les États membres de l'UEMOA ».

Suivant ce prisme, la pénurie récurrente de « petite monnaie » s'explique à plusieurs niveaux, dont les principaux sont :

- La faiblesse de l'offre de monnaie fiduciaire

La demande des ménages et des entreprises dans la sous-région est très forte, en matière de petites coupures et de pièces de monnaie. A l'origine de cet engouement, des raisons économiques (prédominance de l'informel, du commerce au détail) et sociales (phénomène de mode et d'habitude). Pour couvrir ces besoins, l'offre de la BCEAO peine à s'ajuster. D'ailleurs, durant les dernières années, elle a même baissé. Alors que durant la période, la population de l'UEMOA a crû de 13 %. L'émission de la pièce bicolore de 500 FCFA a totalement fondu en passant de 15 068 000 en 2012 à 12 000 unités en 2015. Aux dires de la Banque Centrale, « le billet de 500 FCFA est préféré à la pièce de monnaie de même valeur faciale, cette dernière, émise le 24 décembre 2003, n'est quasiment plus servie aux guichets. » Pour les usagers, la pièce de monnaie est trop lourde et trop contraignante que son alter ego, le billet de banque. Du coup, le second a une valeur psychologique plus élevée que son devancier

chez la majorité des consommateurs. Selon la BCEAO, les mouvements à ses guichets (prélèvements et versements) en 2015 ont porté sur un volume global de 4 819,8 millions de billets et pièces de monnaie. La part des billets dans la circulation fiduciaire est de 97,1 %. Les sorties de billets les plus importantes ont été enregistrées en Côte d'Ivoire (30,1 %), au Burkina Faso (16,0 %), au Bénin (14,9 %) et au Mali (12,9 %). Tous ces chiffres proviennent de l'ouvrage de Cissé C. B. (2016)¹⁸.

- La qualité des billets

La qualité des billets et pièces de monnaie, mis en circulation, est aussi fortement interpellée dans la situation de pénurie récurrente de petite monnaie dans la zone. Certaines coupures sont tellement usées que les agents économiques, et même les préposés de banque, éprouvent de sérieuses difficultés à reconnaître leurs « mentions faciales ». Relativement à d'autres monnaies (l'Euro ou le dirham), le billet de Franc CFA semble plus sensible à l'usure du temps et de la manipulation. L'autorité monétaire a-t-elle déjà demandé aux usagers ce qu'ils pensent des coupures et des pièces qui sont en circulation ? S'est-elle assurée si les populations se reconnaissent dans ces signes monétaires, les images qui y sont gravées, leur format et leur valeur faciale, la qualité du support utilisé ? Si les besoins des consommateurs étaient pris en compte, comment expliquer cette pénurie, supposée « organisée et entretenue », de la petite monnaie ?

2) Les banques commerciales

Le principal véhicule utilisé pour distribuer la monnaie fiduciaire est immatriculé aux couleurs bancaires. C'est dire que les établissements de crédit ont leur responsabilité dans la « crise » actuelle de petites coupures. Certaines de leurs pratiques sont en cause.

- Le recyclage des billets : Les banques commerciales n'ont pas le droit de recycler les billets reçus à leurs guichets suite aux opérations de versement effectuées par la clientèle. Elles doivent procéder auversement à la Banque Centrale, qui à leur tour doivent les alimenter en « nouvelle monnaie ». Mais dans la réalité, cette règle est peu suivie, pour diverses raisons connues des praticiens, coût des opérations de tri, équipe de tri en nombre réduit, insuffisance

¹⁸ Cissé C. B. « *Construire l'émergence, Un pari pour l'avenir : 12 axes d'action, 100 propositions pour booster le financement de l'économie* », 2016

d'équipements, qualité des billets, délai d'approvisionnement, marges de l'assurance « Globale de Banque », problèmes d'organisation interne.

- La pratique de distribution : Qui a droit à des billets neufs dans les banques ? En théorie, et légalement, tout client de banque. Mais dans la pratique, et à quelques exceptions près, la réalité est tout autre. En général, il faut être un client VIP (« gros client », personnalité politique, agent de banque...). Sinon, il faut être muni d'une carte bancaire et se servir directement dans les GAB. Dans ce cas, vous avez peu de chance de tomber sur des petites coupures (2000 et 1000). Face à cette situation, la Banque Centrale est souvent obligée d'organiser elle-même la distribution de pièces de monnaie à ses guichets pour certaines catégories d'usagers. Pourtant, ces agents économiques ne détiennent pas de compte auprès de l'institut d'émission. Ce sont donc des clients des banques commerciales.

3) Les pouvoirs publics

Pourquoi, depuis des années et au nez et à la barbe des établissements bancaires, au vu et au su des autorités publiques et monétaires, abondent sur les artères sensibles du centre-ville, des « vendeurs à la sauvette » de petites coupures et des « détaillants » de pièces de monnaie ? Par quelle rouerie les billets neufs et les pièces de monnaie peuvent-ils désérer les coffres des banques pour se retrouver dans l'insécurité de la rue ? Comment expliquer que lors des cérémonies sociales (baptêmes, mariages), les grosses coupures de monnaie locale et de devises étrangères puissent être utilisées comme parure, couronne et écharpe des marraines ?

4) Les usagers

La responsabilité des consommateurs s'apprécie à deux niveaux :

- Les conditions d'utilisation : la manipulation et la garde de coupures de monnaie par les usagers ne se font pas en général dans des bonnes conditions, toute chose qui peut détériorer l'état des billets et des pièces.
- La forte propension à paraître : disposer et distribuer de billets neufs est devenu un signe social distinctif de richesse et de pouvoir. C'est aussi une arme de séduction. Et toutes les occasions sont bonnes pour le montrer et le démontrer. Les événements sociaux et les fêtes constituent un prétexte idéal pour faire « craquer » les billets de banque.

Cette première partie, dans laquelle nous avons vu d'une part les définitions de la monnaie et d'autre part une revue de la littérature, achevée, nous pouvons à présent poursuivre le développement à travers une deuxième partie dans laquelle nous exposerons le vif du sujet : la mise en circulation du billet de 20 000 Ariary, donc nous parlerons dans une première section du cadre de l'émission de cette nouvelle coupure.

PARTIE II – ANALYSE DES CONSEQUENCES DE L’EMISSION D’UNE NOUVELLE VALEUR FACIALE ELEVEE

CHAPITRE 1 : La mise en circulation des billets de 20 000 Ariary

Section 1 : Le cadre de l’émission

- I- La Politique monétaire malagasy
 - 1) Le rôle de la Banque Centrale de Madagascar

La Banque Centrale a pour objectif de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie, c'est-à-dire assurer l'émission de la monnaie fiduciaire et contribuer ainsi à fixer les taux d'intérêt. Sans préjudice de ce premier objectif, la Banque Centrale contribue à la stabilité financière et à la solidité du système financier de la République de Madagascar, en d'autres termes superviser le fonctionnement des marchés financiers, assurer le respect des réglementations du risque des institutions financières. Enfin, la Banque Centrale soutient la politique économique générale du Gouvernement.

2) Les mécanismes de transmission de la politique monétaire

La BCM a pour mission de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. La stabilité interne de la monnaie se traduit par la stabilité des prix. A ce titre, l'objectif final de la politique monétaire de La BCM est le taux d'inflation. Pour atteindre cet objectif, la stratégie globale adoptée est le ciblage des agrégats monétaires. L'inflation est ciblée à travers la masse monétaire (M3), qui constitue l' « objectif intermédiaire » de la politique monétaire. La masse monétaire (M3) est composée de la circulation fiduciaire et de tous les dépôts, en Ariary et en devises, du secteur privé et parapublic auprès des banques. L'atteinte de l'objectif de la masse monétaire est réalisée par le truchement de la base monétaire. Cette dernière est définie comme la quantité de monnaie centrale émise par la BCM. Elle comprend ainsi, outre la circulation fiduciaire, les encaisses des banques et leurs dépôts auprès de la BCM. La base monétaire représente l' « objectif opérationnel ». Le ciblage de la base monétaire se fait, à son tour, à travers la gestion de la liquidité bancaire.

3) Les instruments de la politique monétaire

Pour la mise en œuvre de sa politique monétaire, la BCM dispose de plusieurs instruments qui ont évolué en fonction des différentes étapes réalisées en matière de libéralisation de l'économie.

L'année 1994 a été une année charnière pour la BCM, car elle a marqué le début de l'abandon des instruments d'intervention directe et l'usage accru des instruments d'intervention indirecte de politique monétaire. Cette année a vu également la mise en place du flottement de la monnaie nationale (Franc malgache à l'époque et Ariary à ce jour).

Ainsi, l'encadrement du crédit qui consiste à plafonner certaines catégories de crédits et le plafond global de crédits ont été suspendus respectivement en 1994 et 1995. Depuis 1996, la BCM a axé ses mesures sur des instruments d'interventions indirectes.

Actuellement, afin de gérer la liquidité bancaire, la BCM dispose de trois types d'instruments :

1. ***Le taux directeur*** : le taux directeur constitue un taux de référence aussi bien pour les opérations sur le marché monétaire que pour les banques dans la détermination de leur taux de base. Sa modification constitue un signal de resserrement ou d'assouplissement de la politique monétaire ;
2. ***Le coefficient des réserves obligatoires*** (RO) : le système des RO oblige les banques à constituer un montant minimum de réserves sous forme de dépôts non rémunérés auprès de BFM. Ce système a pour effet de geler une quantité déterminée de liquidité bancaire qui pourrait occasionner une création monétaire excessive. Comme le taux directeur, la modification du coefficient des RO indique un resserrement ou un assouplissement de la politique monétaire ;
3. ***Les interventions sur le marché monétaire*** : ces interventions, menées en fonction du niveau de liquidité, comprennent les opérations de refinancement et de reprises de liquidité. Les opérations de refinancement peuvent se présenter sous deux formes : celles à la demande des établissements de crédit par la prise en pension des titres et celles à l'initiative de la BCM. Les reprises de liquidités se font uniquement à l'initiative de la BCM.

II- Conjoncture économique et monétaire au premier semestre de l'année 2017

- 1) L'activité économique
 - a) Evolution de la demande

D'après le Bulletin de BFM (juin 2017)¹⁹, au premier semestre 2017, la tendance globale de l'activité économique a enregistré un rythme plus lent que prévu, malgré la robustesse de la croissance économique acquise à fin 2016. Cette faible reprise s'explique principalement par

¹⁹ Banky Foiben'i Madagasikara, « *Bulletin trimestriel* », édition juin 2017, p.

l'impact négatif des facteurs exogènes tels la sécheresse, le cyclone, la politique, qui continue à peser sur la perception du climat des affaires par les opérateurs économiques. Au cours de ces six premiers mois, les exportations ont, en termes de valeur, légèrement diminué de 1,7 pour cent comparativement à la même période de l'année précédente. Malgré l'expansion économique dans la zone Euro et dans d'autres pays développés, qui s'est élargie à l'ensemble des secteurs et à d'autres pays, pourtant, cette dernière aurait dû entraîner un rebond de la dynamique de ses exportations. En ce qui concerne les investissements, les IDE ont modérément progressé de 1,2 pour cent, au premier semestre 2017. S'agissant de la consommation domestique, celle des produits pétroliers, qui en constitue un indicateur probant, a connu une hausse de 12,4 pour cent sur un an. En revanche, celle du pétrole lampant a diminué de 8,4 pour cent. Un autre indicateur qui permet aussi de saisir l'évolution des dépenses des ménages et des entreprises est la consommation d'électricité. Sa croissance n'a évolué que de 1,3 pour cent comparé à la même période en 2016.

b) Evolution de la production sectorielle

Toujours selon le Bulletin de BFM (juin 2017)²⁰, en cohérence avec l'évolution de la demande globale, la production sectorielle a aussi connu une phase de stagnation au premier semestre 2017, du fait du principe de l'équilibre comptable des comptes nationaux

- Activités primaires : après avoir connu une chute de sa production au premier trimestre 2017 suite au passage du cyclone Enawo et à la sécheresse, le secteur primaire commence enfin à reprendre ses activités mais de manière contrastée. En effet, au cours de ces six premiers mois, quelques exportations de produits agricoles ont déjà manifesté une hausse en terme de volume, à l'instar du café vert (+43,3% contre +42,5% en 2016), du girofle (+29,2% contre +36,4% en 2016), et du sucre (+44,2% contre -12,3% en 2016). Par contre, d'autres produits comme les cacaos, vanille et crevettes, n'ont pas encore trouvé leur dynamisme. Leurs exportations ont continué de régresser, respectivement de -8,9 pour cent, -13,4 pour cent et -12,6 pour cent.

- Activités secondaires : au niveau du secteur secondaire, l'indicateur consommation d'électricité des industries révèle que leurs activités ont progressé, bien qu'à un rythme plus faible qu'au second semestre 2016. Elle n'a augmenté que de 4,4 pour cent sur un an. Cette légère hausse contraste avec le ralentissement des créations d'emplois reflété à travers le nombre d'emplois créés dans le secteur industrie, enregistré auprès de la Cnaps (-8,5% contre +13,4% en 2016). Sur la période sous revue, la branche énergie a vu sa production stagner. La

²⁰ Banky Foiben'i Madagasikara, « *Bulletin trimestriel* », édition juin 2017, p.

production d'eau traitée de la JIRAMA a même diminué jusqu'à -17,5 pour cent sous l'effet de la sécheresse au début de l'année 2017. Pour la branche industrie extractive et minière, le redressement s'est poursuivi, avec une hausse de ses exportations à 28,3 pour cent en termes de valeur, malgré l'effet de l'appréciation continue de l'Ariary. A l'instar des entreprises minières, la dynamique des exportations des ZFI s'est également renforcée et a été soutenue par la demande extérieure. Leurs exportations en valeur continuent de croître pour s'établir à 8,7 pour cent sur la première moitié de 2017.

- Activités tertiaires : pour la branche BTP, qui est l'une des branches les plus suivies dans le secteur des services, les indicateurs disponibles au premier semestre 2017 font état d'une tendance à la baisse dans sa progression. A l'exception des importations des ciments qui s'inscrivent en légère hausse de 3,7 pour cent en termes de volume, celles des fers à béton et fontes régressent respectivement de 38,3 pour cent et 15,2 pour cent. Concernant la branche du transport, on a remarqué, durant la période sous revue, une forte diminution aussi bien pour les trafics de marchandises que pour les trafics de passagers. Cette baisse est généralisée dans les transports ferroviaires et aériens, confirmant un ralentissement des activités de transport. Les activités relatives au commerce des véhicules neufs ont, par ailleurs, chuté jusqu'à 33,2 pour cent au premier semestre 2017. L'on constate pourtant que le nombre de véhicules usagés immatriculés ont augmenté de 23,4 pour cent en rythme semestriel. Enfin, les informations disponibles font apparaître que les activités des services bancaires sont restées sur leur tendance normale au premier semestre 2017. Cette stabilité de la croissance des activités bancaires est reflétée par l'évolution des crédits bancaires. En juin 2017, une hausse de 12,3 pour cent a été enregistrée par rapport à juin 2016, si la tendance passée révèle une croissance de 11,0 pour cent en moyenne.

2) L'inflation

Tableau 1 : Evolution du taux d'inflation

Rubriques	Variation mensuelle			Variation de la période			Variation annuelle		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Janvier	0,87	1,05	1,03	0,87	1,05	1,03	6,14	7,74	6,93
Février	0,95	0,47	0,85	1,83	1,52	1,89	6,67	7,23	7,33
Mars	1,41	0,26	1,08	3,27	1,78	2,99	7,89	6,01	8,22
Avril	0,22	0,36	0,62	3,50	2,15	3,63	7,65	6,16	8,49
Mai	0,16	0,26	0,35	3,67	2,41	4,00	7,51	6,26	8,60
Juin	0,46	0,56	0,52	4,14	2,99	4,53	7,63	6,36	8,55
Juillet	0,30	0,61		4,45	3,62		7,55	6,69	
Août	0,40	0,40		4,88	4,04		7,67	6,69	
Septembre	0,38	0,35		5,27	4,40		7,55	6,67	
Octobre	0,46	0,30		5,75	4,72		7,54	6,50	
Novembre	0,48	0,60		6,26	5,35		7,44	6,63	
Décembre	1,22	1,52		7,56	6,95		7,56	6,95	
Moyenne	0,61	0,56		4,29	3,41		7,40	6,66	

Source : Bulletin de BFM, édition Juin 2017, p. 5

L'inflation totale s'est sensiblement accélérée depuis janvier jusqu'en juin 2017. Cette accélération résulte notamment d'une forte augmentation des prix du riz sur le marché local. Entre décembre 2016 et juin 2017, l'inflation a augmenté en moyenne de 4,5 pour cent dans les sept grandes villes de Madagascar, contre 3,0 pour cent en 2016. En glissement annuel, la hausse des prix a atteint 8,6 pour cent en juin 2017, alors qu'elle était à 7,0 pour cent à fin décembre 2016 et 6,4 pour cent à fin juin 2016.

La hausse des prix des « produits locaux » a largement contribué à cette augmentation du total de l'IPC, du fait de son poids élevé dans le total du panier de consommation des ménages (76,1% du poids total de l'IPC). Cette hausse résulte essentiellement de l'impact des conditions climatiques au premier trimestre 2017 sur les prix des produits agricoles, notamment le riz. Les prix des « produits semi-importés » et ceux des « produits importés » se sont, par ailleurs, établis respectivement à 8,7 pour cent et de 8,2 pour cent en glissement annuel. La progression soutenue des prix à l'importation des biens de consommation et des biens intermédiaires a exercé, en effet, un accroissement immédiat des tensions sur les prix intérieurs.

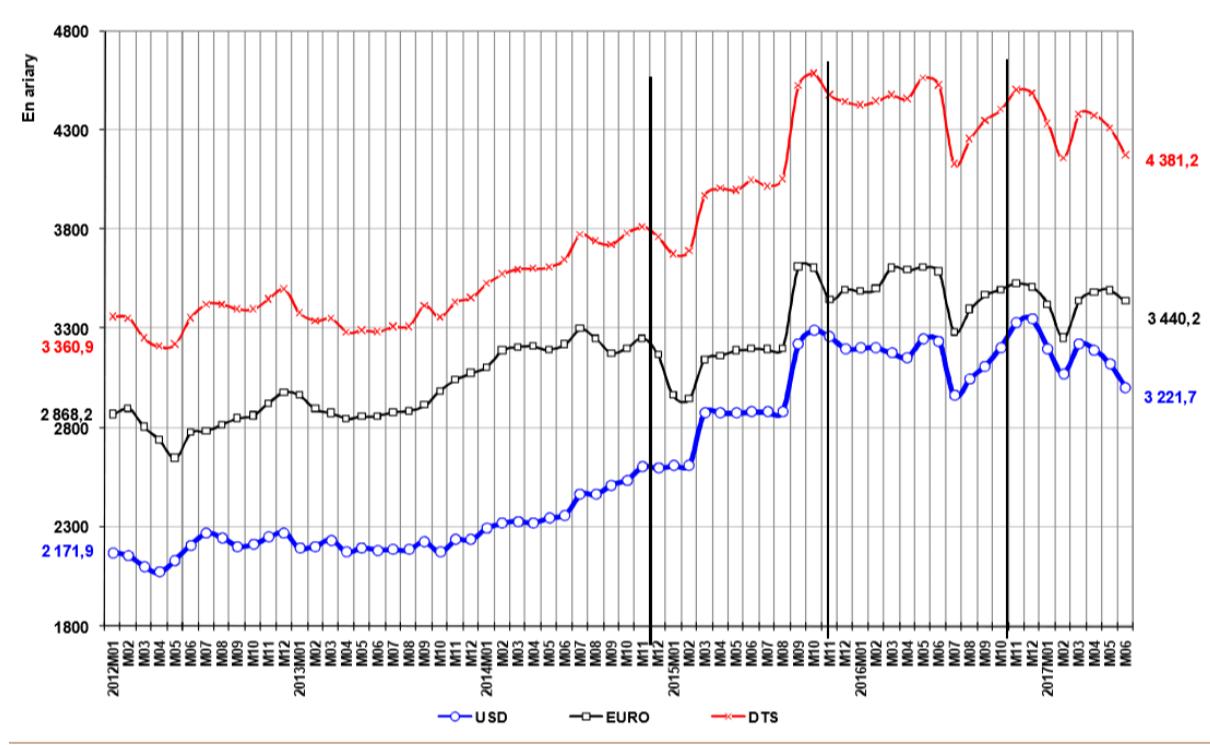
Tableau 2 : Indice des prix à la consommation par origine des produits (base 100 : moyenne janvier 2000 à décembre 2000)

		ENSEMBLE (PONDERATION) (10 000)	PRODUIT LOCAL (7 611)	PRODUIT SEMI-IMPORTÉ (1 227)	PRODUIT IMPORTÉ (1 162)
2015	3e trimestre	372,0	395,4	306,3	288,0
	4e trimestre	377,8	402,4	309,4	289,5
	Moyenne annuelle	369,9	393,6	303,3	285,3
2016	1er trimestre	387,0	414,5	310,5	287,8
	2e trimestre	391,1	419,5	312,0	288,6
	3e trimestre	396,8	424,8	319,1	295,7
	4e trimestre	403,1	431,7	323,9	299,6
	Moyenne annuelle	394,5	422,6	316,4	292,9
2017	1er trimestre	416,0	445,6	334,3	308,6
	2e trimestre	424,5	455,3	338,8	313,5
2015	Juillet	370,5	394,0	304,5	287,1
	Août	372,0	395,2	306,9	288,2
	Septembre	373,4	396,9	307,6	288,7
	Octobre	375,1	399,1	308,1	288,8
	Novembre	376,9	401,2	309,0	289,6
	Décembre	381,5	406,8	311,0	290,0
2016	Janvier	385,5	412,1	311,1	289,9
	Février	387,3	414,7	310,8	288,4
	Mars	388,3	416,8	309,7	285,1
	Avril	389,7	418,3	309,9	286,7
	Mai	390,7	419,1	311,9	288,3
	Juin	392,9	421,1	314,3	290,7
	Juillet	395,3	423,3	317,6	294,1
	Août	396,9	424,7	319,3	296,4
	Septembre	398,3	426,3	320,4	296,6
	Octobre	399,5	428,0	320,0	297,0
	Novembre	401,9	430,5	322,1	299,2
	Décembre	408,0	436,7	329,7	302,6
2017	Janvier	412,2	441,0	333,1	306,8
	Février	415,7	445,3	334,0	308,2
	Mars	420,2	450,5	335,7	310,7
	Avril	422,8	453,5	336,7	312,8
	Mai	424,3	455,2	337,8	313,3
	Juin	426,5	457,2	341,8	314,4

Source : Institut National de la Statistique

3) Le taux de change

Figure 1 : Evolution du taux de change de l'Ariary (Taux de fin de période)



Source : Bulletin de BFM, édition juin 2017, p. 13.

Au premier semestre 2017, l'Ariary s'est apprécié à la fois face à l'Euro et au Dollar US. La monnaie nationale a gagné 10,3 pour cent en valeur par rapport à la monnaie américaine et 2,0 pour cent vis-à-vis de la monnaie Européenne. En termes de glissement annuel (de fin juin 2016 à fin juin 2017), la monnaie domestique a perdu 1,3 et 4,7 pour cent de sa valeur, respectivement vis-à-vis du Dollar US et de l'Euro.

4) Les taux d'intérêt

a) Les taux sur le marché monétaire

Après s'être stabilisé autour de 8,30 pour cent au mois d'avril, le TMP global des échanges interbancaires s'est situé à 8,47 pour cent au mois de mai, sous l'effet de la révision de 8,30 à 9,00 pour cent du taux directeur à la date du 11 mai 2017. Au cours du mois suivant, si généralement les banques ont effectué des échanges interbancaires en se référant au taux directeur, une banque les a réalisés à un taux plus élevé de 10,00 pour cent, d'où une nouvelle hausse des TMP à 9,16 pour cent. Pour les banques qui n'ont pas trouvé de liquidités auprès de leurs consœurs, le coût des demandes de mise en pension a été fixé à un point de plus par

rapport au taux directeur, soit à 10,00 pour cent. En se basant sur une prévision d'une insuffisance instantanée de liquidité dans la deuxième moitié du mois de mai, BFM a, le 12 mai, lancé un AOP dont le taux adjugé s'est établi au taux plancher de 9,00 pour cent.

b) Les taux bancaires

Au cours du second trimestre 2017, le taux de base moyen s'est stabilisé à 15,50 pour cent, tandis que les TMP appliqués au niveau du système bancaire ont connu une légère hausse. En effet, le TMP global des crédits bancaires est passé de 14,52 pour cent à fin mars à 15,04 pour cent à fin juin, soit une évolution positive de 0,52 point de pourcentage. La rémunération moyenne des dépôts en Ariary a également suivi la même tendance. Le TMP global est en effet passé de 2,63 pour cent à fin mars à 2,80 pour cent à fin juin.

Tableau 3 : TMP des crédits bancaires octroyés en Ariary (en pourcentage)

Période	Taux de base (moyenne)	TMP des crédits			
		Global	CT	MT	LT
2015	Déc.	15,46	13,86	15,27	13,70
2016	Déc.	15,50	14,07	15,84	13,50
2017	Janv.	15,50	14,06	15,86	13,55
	Févr.	15,50	14,05	15,73	13,58
	Mars	15,50	14,52	16,62	13,54
	Avril	15,50	14,85	17,02	13,91
	Mai	15,50	15,09	17,39	13,86
	Juin	15,50	15,04	17,01	13,87
					10,84

Source : BFM, banques

Tableau 4 : TMP des dépôts en Ariary du système bancaire (en pourcentage)

Période	Global	DAV	DAT	Bons de Caisse	Ressources diverses
2015	Déc.	3,02	0,66	7,74	5,10
2016	Déc.	2,72	0,52	7,20	4,83
2017	Janv.	2,65	0,55	7,05	4,79
	Févr.	2,68	0,56	6,99	4,73
	Mars	2,63	0,58	6,86	4,53
	Avril	2,69	0,31	6,89	4,66
	Mai	2,75	0,38	7,20	4,87
	Juin	2,80	0,53	7,26	4,69

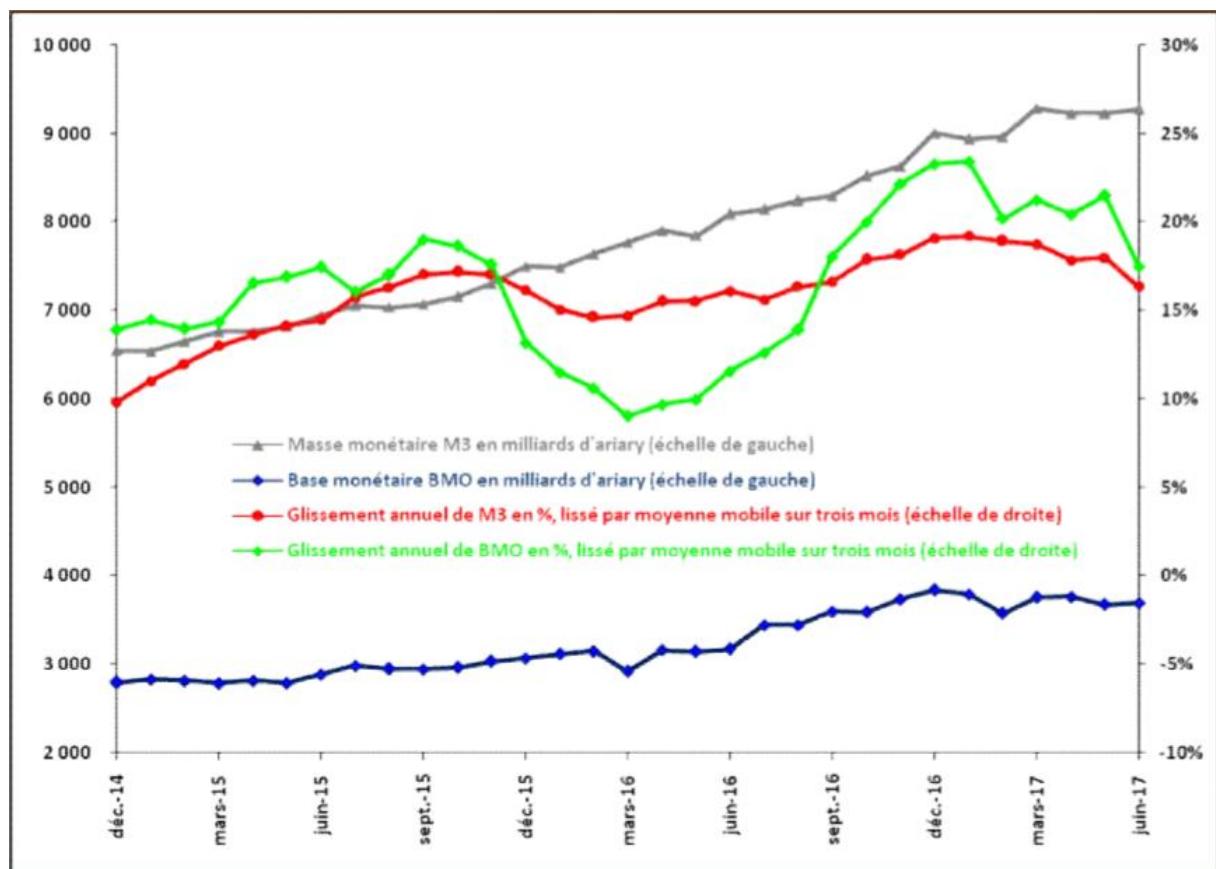
Source : BFM, banques

5) L'évolution globale de la monnaie

Sur le premier semestre de l'année 2017, la masse monétaire s'est accrue de 269,3 milliards d'Ariary ou 3,0 pour cent, après une hausse notable de 588,0 milliards d'Ariary ou 7,8 pour cent sur la même période de l'année 2016. En termes de glissement annuel, une décélération de la croissance de la masse monétaire a été enregistrée. Si, à fin 2016 et à fin mars 2017, la croissance annuelle de la masse monétaire a évolué autour de 20,0 pour cent, elle est descendue à 14,7 pour cent à fin juin 2017.

A l'instar de l'évolution de la masse monétaire, la base monétaire a également affiché un ralentissement. Elle s'est contractée de 150,2 milliards d'Ariary ou -3,9 pour cent depuis le début de l'année alors qu'elle s'est élargie de 103,9 milliards d'Ariary ou 3,4 pour cent sur la même période de l'année 2016. Sa variation annuelle a été ramenée à 16,5 pour cent à fin juin, contre 28,6 pour cent à fin mars et 25,4 pour cent à fin 2016. A fin juin 2016, la croissance annuelle de la base monétaire s'est chiffrée à 9,7 pour cent.

Figure 2 : Evolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire



Source : Bulletin de BFM, édition Juin 2017

Cependant nous ne pouvons pas encore effectuer une analyse des données sur l'émission du 20 000 Ariary puisque le sujet est très récent. Pour ce faire, nous nous baserons sur les données relatives à la première émission du billet de 10 000 Ariary en 2003. D'où la section ci-après dans laquelle nous effectuerons une analyse empirique.

Section 2 : Analyse empirique sur la première émission du billet de 10 000 Ariary en 2003

I- Objectif d'amélioration du système de paiement²¹

Selon les pratiques internationales, une fois que le billet ayant la valeur faciale la plus élevée représente plus de 60% des billets en circulation, cela signifie que l'économie a besoin d'une valeur faciale supérieure.

A l'initiative du président de la République, les billets libellés en Franc malgache ont été appelés à disparaître en 2003, en même temps que l'appellation «*Franc malgache*» pour laisser place à l'Ariary (MGA). «*Ce retour à la monnaie traditionnelle, c'est pour montrer l'indépendance économique du pays*», explique Marc Ravalomanana à l'époque. L'Ariary, c'est l'histoire d'une nouvelle ancienne monnaie. Elle date de la période royale, avant la colonisation, mais elle a toujours subsisté, en tant qu'unité monétaire locale. Depuis l'indépendance de la Grande Ile en 1960, cette monnaie a cohabité avec les billets qui étaient libellés, eux, en Franc Malgache (FMG). Parallèlement au changement de l'unité monétaire, une nouvelle coupure libellée en Ariary a été mise en circulation au 31 juillet 2003 : le 10 000 Ariary. Près de 22 millions de billets de 10 000 Ar ont été ainsi émis accompagnant les valeurs faciales déjà existantes, de 5 000 Ariary et de 2 000 Ariary. La Banque Centrale, disposant encore d'un stock important en billets neufs de 25 000 Fmg type 1998 et de 10 000 Fmg type 1994, a continué à émettre en parallèle ces anciennes coupures qui conservent leur cours légal jusqu'à fin novembre 2004.

Les billets de 10 000 Ar et de 25 000 Fmg ont représenté, en valeur, respectivement 37,0 pour cent et 50,3 pour cent du montant de la circulation fiduciaire à fin 2003.

II- Analyse des indicateurs monétaires avant, pendant et après l'émission

1) La masse monétaire

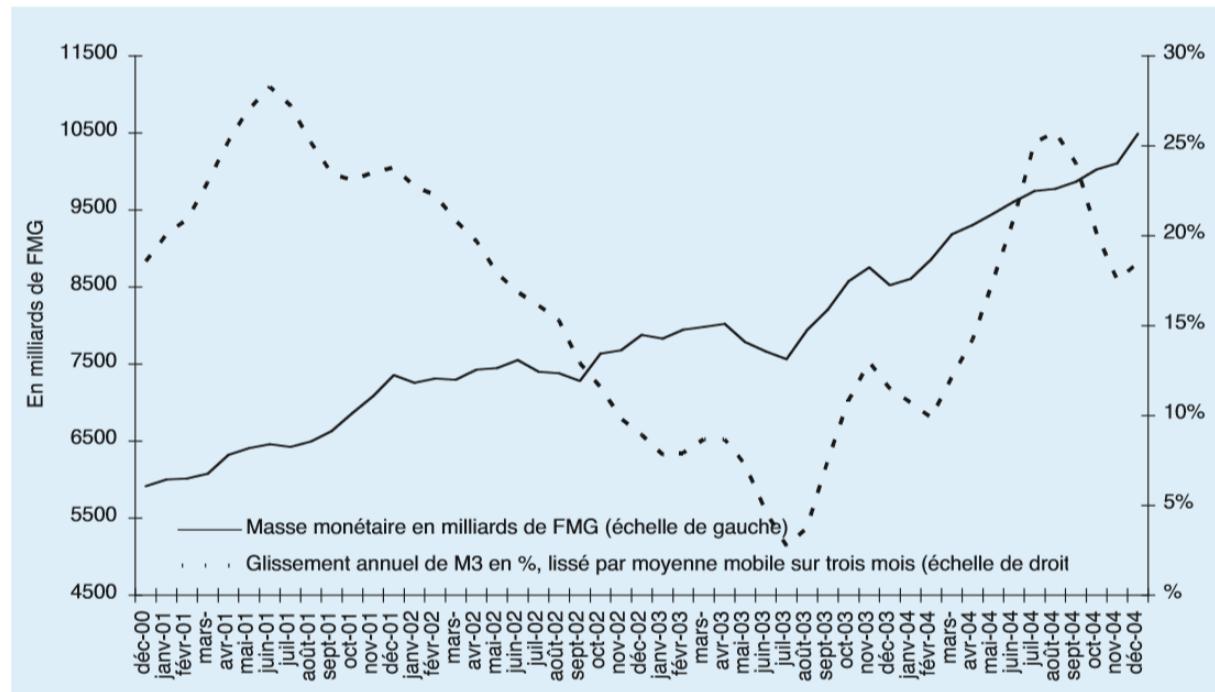
La croissance totale de la masse monétaire M3 sur l'année 2004 a été de 23,1 pour cent. Une légère reprise de l'expansion monétaire a été remarquée vers la fin de l'année après le ralentissement entre juillet et novembre. Le graphique suivant montre que la tendance à

²¹ Source : Rapport Annuel de BFM 2003

l'accélération de l'expansion annuelle, amorcée depuis juillet 2003 et accentuée au deuxième trimestre 2004, a atteint son pic au mois de juillet où la variation annuelle de M3 a culminé à 28,8 pour cent. Mais suite au resserrement de la politique monétaire, une décélération s'est amorcée à partir du mois d'août, elle s'est poursuivie jusqu'au mois de novembre où le glissement annuel n'a été que de 15,4 pour cent. La fin de l'année a été toutefois l'occasion d'un rebond du glissement annuel.

Cette expansion a entraîné un accroissement régulier du stock de monnaie détenu par le système non bancaire. Aussi, ce stock est passé de 8 525,9 milliards FMG à fin décembre 2003 à 10 491,8 milliards FMG à fin 2004.

Figure 3 : Evolution de la masse monétaire



Source : Rapport Annuel de BFM 2004, p. 27.

A travers le tableau suivant nous pouvons observer que l'agrégat M1 (circulation fiduciaire + dépôts à vue) demeure toujours le plus important en termes de part dans la masse monétaire totale M3, car il constitue un peu moins des trois quarts de cette dernière.

Tableau 5 : Les composantes de la masse monétaire M3

	Encours en milliards de FMG		Structure par rapport à M3	
	2001	2002	2001	2002
Circulation fiduciaire hors banques	2 159,6	2 330,1	29,4	29,6
Dépôts à vue	3 266,1	3 433,1	44,4	43,6
M1	5 425,7	5 763,2	73,7	73,2
Dépôts d' épargne dans les banques	357,6	426,9	4,9	5,4
Dépôts à terme	389,2	357,6	5,3	4,5
Caisse d' épargne de Madagascar	238,6	273,7	3,2	3,5
M2	6 411,0	6 821,4	87,1	86,6
Obligations	172,7	177,4	2,3	2,3
Dépôts en devises des résidents	773,9	879,2	10,5	11,2
M3	7 357,7	7 878,0	100,0	100,0

Source : Rapport Annuel de BFM 2002, p. 38.

La part des disponibilités monétaires par rapport au total de la masse monétaire a diminué en 2003, passant de 73,2 pour cent à 69,0 pour cent au profit de la quasi-monnaie. Cette baisse de M1 est surtout attribuable à celle des dépôts à vue dont la part est passée de 43,6 pour cent en fin décembre 2002 à 38,9 pour cent vers la fin de l'année, celle de la circulation fiduciaire ayant connu une légère hausse puisqu'elle est passée de 29,6 pour cent à 30,1 pour cent.

Tableau 6 : Structure et évolution des disponibilités monétaires

	Variation annuelle (en pour cent)			Structure (en pour cent de M3)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Disponibilités monétaires M1	31,4	6,2	2,1	73,7	73,2	69,0
Circulation. Fiduciaire	20,9	7,9	10,3	29,4	29,6	30,1
Dépôts à vue	39,5	5,1	-3,4	44,4	43,6	38,9
Masse monétaire M3	24,4	7,1	8,2	100,0	100,0	100,0

Source : Rapport Annuel de BFM 2003, p. 20

En termes de variation annuelle, les disponibilités monétaires n'ont augmenté que de 2,1 pour cent en 2003, contre 6,2 pour cent en 2002 et 31,4 pour cent en 2001. Si la circulation fiduciaire a augmenté de 10,3 pour cent contre 7,9 pour cent en 2002 du fait d'un besoin accru de l'économie en billets pour accompagner la reprise du commerce, les dépôts à vue ont chuté de 3,4 pour cent contre une croissance de 5,1 pour cent l'année précédente.

Fin 2004, on constate qu'en termes de structure, la part des disponibilités monétaires M1 dans M3 a légèrement régressé, passant de 69,0 pour cent à fin 2003 à 66,3 pour cent en

décembre 2004. Cela s'est effectué au profit de la quasi-monnaie, plus précisément des dépôts en devises dont la contrepartie en FMG a gonflé suite à la dépréciation de la monnaie nationale. Au cours de l'année, et conformément à la saisonnalité des activités économiques dont la campagne agricole, la part de la circulation fiduciaire dans M3 a baissé en début d'année, puis remonté à partir du mois d'avril, passant de 25,3 pour cent à 27,9 pour cent en octobre, tandis que la part des dépôts à vue a diminué de 2 points de pourcentage sur cette période.

En termes de variation annuelle, la croissance de M1 a été de 18,2 pour cent à la fin de l'année, contre 14,7 pour cent à fin juin et 2,1 pour cent à fin 2003. L'accélération des dépôts à vue en est la principale cause puisque sa croissance annuelle est passée de 3,4 pour cent à fin 2003, à 9,2 pour cent en juin 2004, et à 22,3 pour cent à la fin de l'année.

Tableau 7 : Structure et évolution des disponibilités monétaires

	Structure (en pourcentage de M3)					Variation annuelle (en pourcentage)				
	déc-03	mars-04	juin-04	sept-04	déc-04	déc-03	Mars-04	juin-04	sept-04	déc-04
Disponibilités monétaires M1	69,0	64,9	64,1	64,1	66,3	2,1	5,7	14,7	10,1	18,2
Dont										
Circulation fiduciaire	30,1	26,0	27,6	27,6	27,6	10,3	3,0	23,0	7,3	13,0
Dépôts à vue	38,9	38,9	36,5	36,5	38,7	-3,4	7,5	9,2	12,2	22,3
Masse monétaire M3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	8,2	15,1	25,3	20,2	23,1

Source : Rapport annuel de BFM 2004, p. 29

2) L'émission de billets et monnaies

Etant donné l'importance des stocks en billets neufs de 25000 FMG Type 1998 et de 10 000 FMG Type 1994 en 2004, la Banque Centrale a continué d'émettre en parallèle ces coupures avec les nouvelles coupures de Ar 5 000 et de Ar 2 000. Ces anciennes coupures ont conservé leur cours légal jusqu'à fin novembre 2004. Ainsi, la Banque a émis en 2004 près de 32 millions de billets de Ar 5 000 (soit +46% par rapport à 2003), 20 millions de billets de 25 000 FMG (soit -41% par rapport à 2003), 11 millions de billets de Ar 2 000 (soit +34% par rapport à 2003) et près de 20 millions de 10 000 FMG (soit +28% par rapport à 2003).

D'autre part, la Banque Centrale a mis en circulation, à la fin de l'année 2004, les nouvelles dénominations Ar 1 000, Ar 500, Ar 200, Ar 100, Ar 2 et Ar 1, complétant ainsi toute la gamme des signes monétaires libellés en Ariary.

Tableau 8 : Emission de billets

Billets	Type	Emission (en nombre de billets)				Evolution annuelle (en %)		
		2001	2002	2003	2004	2002//2001	2003//2002	2004//2003
50 000 FMG	2003	0	0	22 050 000	24 450 000			11%
25 000 FMG	2003	0	0	22 100 000	32 300 000			46%
25 000 FMG		41 200 000	21 500 000	34 900 000	20 650 000	-48%	62%	-41%
10 000 FMG	2003	0	0	8 500 000	11 350 000			34%
10 000 FMG		17 850 000	11 850 000	15 400 000	19 750 000	-34%	30%	28%
5 000 FMG		15 850 000	10 450 000	17 350 000	18 300 000	-34%	66%	5%
2 500 FMG		1 400 000			1 950 000	-100%		
1 000 FMG		30 900 000	19 400 000	31 000 000	29 200 000	-37%	60%	-6%
500 FMG		27 950 000	18 800 000	25 700 000	30 000 000	-33%	37%	17%

Source : Rapport Annuel de BFM 2004

3) Les billets et monnaies en circulation

La circulation fiduciaire a augmenté de 17,3 pour cent de décembre 2003 à décembre 2004, contre +11,0 pour cent de 2002 à 2003.

Tableau 9 : La circulation fiduciaire

Circulation fiduciaire (en milliards de FMG)				Evolution annuelle (en %)		
2001	2002	2003	2004	2002//2001	2003//2002	2004//2003
2 253,0	2 464,3	2 736,4	3 210,0	9,4%	11,0%	17,3%

Source : Rapport Annuel de BFM 2004

Les billets de Ar 10 000 et de Ar 5 000 représentent, en valeur, respectivement +61 pour cent et +28,3 pour cent du montant de la circulation fiduciaire, alors que les pourcentages respectifs pour ces deux mêmes coupures étaient de +37 pour cent et +50,3 pour cent en 2003. Une réduction du pourcentage des billets de Ar 5 000 en circulation en faveur des billets de Ar 10 000 a été relevée ainsi qu'un déplacement d'une partie de la valeur des billets de banque de faible valeur vers les billets de la valeur faciale la plus élevée.

Tableau 10 : La circulation fiduciaire : en pourcentage par coupure

	2001	2002	2003	2004
Circulation fiduciaire	100,0	100,0	100,0	100,0
Billets de				
50 000 FMG			36,9	61,1
25 000 FMG	86,5	86,2	50,3	28,3
10 000 FMG	6,3	6,9	6,4	4,7
5 000 FMG	3,2	3,2	2,9	2,6
2 500 FMG	0,4	0,2	0,1	0,2
1 000 FMG	1,7	1,7	1,6	1,5
500 FMG	1,0	1,0	0,9	0,9
Pièces de monnaies	0,9	0,8	0,8	0,7

Source : Rapport Annuel de BFM 2004

La réduction du nombre de billets de Ar 5 000 et de Ar 2 000 en circulation a continué en 2004 : -34,0 pour cent de 2003 à 2004 contre -35,2 pour cent de 2002 à 2003 pour les billets de Ar 5 000, et -14,1 pour cent de 2003 à 2004 contre 2,6 pour cent de 2002 à 2003 pour les billets de Ar 2 000. Quant aux petites coupures, la récente mise en circulation de nouvelles coupures en Ariary a contribué à augmenter leur nombre en circulation.

4) Les autres indicateurs économiques et monétaires²²

Pour mieux apprécier la situation dans lequel le billet de 10 000 Ariary s'est établit, et en tirer en suite des conclusions, voici ci-dessous un tableau résumant les principaux indicateurs monétaires annuels à cette période, soit trois années consécutives : avant, pendant et après l'émission.

Indicateur	2002	2003	2004
Inflation, prix à la consommation (%) annuel)	15,93201925	-1,224981592	13,81133098
Indice des prix à la consommation (2005=100)	75,05903633	74,13957695	84,37923931
Taux de change officiel (unités de	1366,391167	1238,327667	1868,857833

²² Source : Banque Mondiale
<https://data.worldbank.org/country/madagascar?view=chart>

devises locales par USD, moyenne pour la période)			
Taux d'intérêt réel (%)	8,652400443	20,907399	9,795114354

III- Interprétations des liens entre les divers indicateurs et l'émission de la nouvelle coupure

Tout d'abord, on note une modification au niveau de la structure de la masse monétaire, à vrai dire, il se manifeste une plus grande tendance pour l'émission des billets à valeur faciale élevée au détriment des petites coupures. En effet les billets de 25 000 Fmg et de 50 000 Fmg représentent plus du $\frac{3}{4}$ de la circulation fiduciaire en pourcentage par coupure.

Par la suite, on peut constater à travers les diverses données ci-dessus que l'ajout d'une nouvelle division de valeur faciale plus élevée à la série de billet existante n'entraîne pas systématiquement une augmentation du volume de la masse monétaire. En effet, en décembre 2003, année de l'émission, on a une faible augmentation de la masse monétaire M1 en termes de glissement annuel. Cette croissance modérée de M1 a été, dans une certaine mesure, à l'origine de la faible allure de l'inflation au cours de l'année. En fait, les autorités monétaires émettent la nouvelle monnaie de manière progressive, de sorte que celle-ci ne se répercute pas sur le niveau général des prix, comme le stipule la Théorie Quantitative de la monnaie. La variation nettement plus élevée de la disponibilité monétaire M1 constatée en fin d'année 2004 est particulièrement due à l'accélération des dépôts à vue. Toutefois, sa part dans la masse monétaire M3 a légèrement diminué par rapport à l'année précédente. D'ailleurs, le taux d'inflation observée après l'émission est moins élevée que celui observé avant.

Concernant la valeur de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères, on constate une dépréciation de celle-ci par rapport à l'USD après la période d'émission de la nouvelle valeur faciale, c'est-à-dire en 2004.

Maintenant que nous avons cerné le cas de la grosse coupure à Madagascar, il est indispensable de considérer d'autres cas dans le monde. Ainsi, dans le cadre d'un débat théorique sur les grosses coupures, nous évoquerons dans une première section le cas de quelques monnaies étrangères

CHAPITRE 2 : Revue théorique sur les grosses coupures

Section 1 : D'autres grosses coupures dans ce monde

I- Dans les pays développés

1) Le billet de 500 Euros

La Banque centrale Européenne (BCE) a fait savoir qu'elle allait mettre fin à la production et à l'émission des billets de 500 Euros²³, une décision liée aux craintes que cette coupure puisse faciliter les activités illicites. Le conseil des gouverneurs de l'institution monétaire a décidé d'arrêter de manière permanente la production de billets de 500 Euros et l'émission, c'est-à-dire la distribution de cette coupure à partir des stocks restants, sera arrêtée aux alentours de fin 2018. Les billets actuellement en circulation resteront légaux et pourront, par conséquent, continuer à être utilisés comme moyen de paiement, a précisé l'institution. En outre, ils garderont de manière permanente leur valeur et pourront être échangés auprès des banques centrales de la zone Euro sans limite de temps. Les « Ben Laden » - surnom donné aux billets de 500 Euros, dont tout le monde parle mais que personne n'a jamais vus - représentent seulement 3 % du nombre de billets en Euros en circulation, mais 28 % de leur valeur cumulée, soit 300 millions d'Euros, selon les statistiques de la BCE. Au total, près de 600 000 coupures de ce type étaient en circulation en mars dernier. Ce billet est toutefois accusé par de nombreux experts de permettre de transporter discrètement d'énormes montants et de faciliter ainsi la circulation d'argent sale, la corruption et le financement d'activités illégales. L'émission et la production des autres coupures, allant de 5 à 200 Euros, resteront quant à elle inchangées, détaille la BCE dans le communiqué.

Cette décision intervient alors que l'UE a décidé de renforcer la lutte contre le financement du terrorisme, sous pression notamment de la France. Le 500 Euros est accusé de longue date de permettre de transporter discrètement d'énormes montants et de faciliter ainsi la circulation d'argent sale. Un million d'Euros en coupures de 500 Euros ne pèse en effet que 2,2 kilogrammes et tient dans un sac d'ordinateur portable, là où la même somme transportée en coupures de 50 Euros représente 22 kilogrammes et requiert l'utilisation d'un sac de sport. Les grosses coupures « sont le mécanisme de paiement préféré de ceux qui mènent des activités

²³ https://fr.wikipedia.org/wiki/Billet_de_500_euros, consulté le 14/03/2018 à 21 : 04

illicites (...) », assure une étude récente de l'université d'Harvard, qui préconise l'élimination, non seulement des grosses coupures américaines et Européennes, mais aussi du billet de 1 000 Francs suisses et celui de 50 livres britanniques. Dans la plupart des pays de la zone Euro, la perspective d'une disparition du billet de 500 Euros a laissé indifférent, soit parce que les citoyens n'ont quasiment jamais l'occasion de voir une telle coupure, comme en Slovaquie où le salaire moyen avoisine les 1 000 Euros, soit parce que de nombreux ménages privilégient désormais les cartes bancaires pour les paiements. La mort programmée du 500 Euros est toutefois vue d'un mauvais œil par certains pays, comme l'Allemagne et l'Autriche, qui craignent que cette décision ne soit qu'une première étape vers la disparition totale de l'argent physique et l'avènement d'une société surveillée où toute transaction financière serait exposée au regard indiscret des autorités.

2) Le billet de 1 000 Francs Suisse

Dans le monde, seul le Japon a une part plus élevée de billets de banque en circulation que la Suisse. La proportion est par exemple deux fois plus faible aux Etats-Unis ou au sein de la zone Euro. Porte-parole de la Banque nationale suisse (BNS), Silvia Oppliger a expliqué cette particularité par le fait que l'utilisation d'argent liquide demeure très populaire en Suisse et que de nombreuses personnes retirent encore de l'argent avant de payer leurs factures au guichet postal. Les billets de banque sont considérés comme un moyen de paiement très pratique. Les Suisses ont également une volonté marquée de protéger leur vie privée. Faire ses paiements en liquide en est une des illustrations. Toutes les données suivantes sont tirées du quotidien français d'information économique et financière Les Echos²⁴.

Les billets de 1000 Francs sont particulièrement prisés, puisqu'en 2012, leur valeur atteignait 35 milliards de Francs, soit près de 60% de la valeur totale des billets de banque en circulation. En 2011, cette part se montait à seulement 50%. A titre de comparaison, les coupures de 500 Euros (613 CHF) représentent seulement un tiers du total de la valeur des billets de la zone Euro.

- **Une valeur refuge**

La Suisse est l'un des rares pays qui a mis en circulation des billets de banque d'une valeur aussi élevée. A titre de comparaison, les coupures les plus élevées au Royaume-Uni sont celles de 50 livres (72 CHF) et aux Etats-Unis de 100 Dollars (93 CHF).

²⁴ www.lesechos.fr/06/04/2016/lesechos.fr/021821870624_la-suisse-ne-veut-pas-supprimer-son-billet-de-1-000-francs.htm, consulté le 14/03/2018 à 21 : 30

Le stockage d'argent suisse en liquide, véritable valeur refuge en ces temps de crise, est apprécié. C'est également le cas des lingots d'or ou des pierres précieuses, qui ne peuvent toutefois pas être encaissés aussi rapidement.

Les billets de banque suisse sont pratiquement impossibles à falsifier. En 2012, seuls 134 faux billets de 1000 CHF ont été débusqués. La plupart d'entre eux étaient des contrefaçons de qualité inférieure, d'après l'Office fédéral de la police: 11 étaient de simples copie couleur et 123 réalisés grâce à des imprimantes à jet d'encre.

- **Facile à transporter**

Le billet violet représentant la figure de l'historien du 19e siècle Jacob Burckhardt est celui qui possède la plus grande valeur dans le monde derrière le billet de 10'000 Dollars de Singapour (7355 CHF) et devant le billet de 500 Euros. Officiellement, la valeur et le grand nombre des billets suisses en circulation ne sont pas un problème. Le Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent (MROS) et l'Office fédéral de la police (fedpol) affirment ne pas connaître la valeur des billets utilisés lors des transactions qu'ils surveillent. «De temps en temps, des transactions en liquide sont rapportées au MROS. Les intermédiaires financiers indiquent toutefois la somme totale et non la valeur des billets», affirme Alexander Rechsteiner, porte-parole de la police fédérale. Pourtant, la forte valeur du Franc suisse permet théoriquement de cacher – ou de transporter – des grandes quantités dans de petits contenants. Une pile de 10 centimètre de billets de 1000 Francs vaut ainsi 1 million de CHF, pèse un kilo et son volume atteint 1,3 litres, soit la moitié moins que les coupures de 500 Euros, d'après le site 1'000'000-Euro.de. A titre de comparaison, un million de Dollars en coupures de 100 pèse près de 10 kilos.

- **Pour acheter des voitures ou du bétail**

Qu'en est-il des 33 millions de coupures de 1000 CHF en circulation? Bien que les magasins suisses soient contraints de les accepter, les petits détaillants ou les épiceries font souvent de la résistance, comme l'a prouvé un petit sondage mené à Berne par swissinfo.ch. Et ils ne sont pas non plus faciles à obtenir aux distributeurs automatiques. «Nos distributeurs ne délivrent pas de billets de 1000 CHF», indique Hanspeter Merz, porte-parole de la Banque cantonale bernoise. «Mais nos clients continuent de retirer et de déposer des billets de 1000 CHF dans nos succursales. Ils les utilisent surtout pour des achats plus importants, comme celui d'une voiture».

Un phénomène également observé par la Banque nationale suisse (BNS), qui contrairement à la BCE ne procède pas une enquête systématique sur l'utilisation de ses billets. La BNS indique à swissinfo.ch que les coupures de 1000 CHF sont par exemple utilisées pour des

transactions par «des marchands de voitures d’occasion et de bétail». La BNS, qui décide du nombre et de la valeur des billets en circulation, confirme également que la nouvelle série qui sera introduite à partir de 2015 comportera un billet de 1000 CHF.

- **Des transactions suspectes de plus de 3,2 milliards**

Conformément à la loi sur le blanchiment d’argent de 2010, les banques suisses doivent vérifier l’authenticité des informations fournies par le client pour toute transaction de plus de 25'000 Francs. Si un client est suspecté d’être lié à une activité criminelle, une enquête sera ouverte, qui pourra conduire à une mise en accusation pour fraude fiscale, délit d’initié ou financement du terrorisme.

En 2012, le Bureau de communication en matière de blanchiment d’argent (MROS), qui appartient à la police fédérale, a reçu des rapports sur des activités suspectes pour un montant de plus de 3,2 milliards de Francs. Les transactions suspectes étaient principalement localisées à Zurich, à Genève et au Tessin. Lorsqu’une transaction secrète est effectuée, le paiement en espèces est souvent privilégié. Il laisse en effet moins de traces que le débit direct ou les cartes de crédit.

II- Le cas dans les pays en voie de développement

1) Le billet de 500 Francs Congolais

En phase de réformes économiques en 2012, une décision conjointe entre le gouvernement et l’autorité monétaire, la banque centrale du Congo, frappant la monnaie nationale « le franc congolais », fut prise. La RDC devait subir une mise en circulation des billets à valeur faciale élevée ; à savoir, les billets de valeur 1.000 FC, 5.000 FC, 10.000 FC et 20.000 FC en début juillet 2012. Cette décision a fait couler tant de salive de la part des congolais qui ne cessaient de la condamner sous prétexte qu’elle n’aurait pour effet que d’augmenter les prix sur les marchés et faire disparaître les petites coupures. Mukadi C. (2013)²⁵ tente d’analyser ce problème non seulement en toute impartialité, mais aussi en toute objectivité. En effet, de la part du gouvernement et de la banque centrale du Congo, cette introduction des billets à valeur faciale élevée devait résoudre trois problèmes. Tout d’abord, l’inadaptation de la structure fiduciaire actuelle : jusqu’avant la décision, le billet ayant la valeur faciale la plus élevée était celui de 500 FC et ce fait constituait une difficulté pour les congolais

²⁵ Mukadi C. « Billets à valeur faciale élevée en RDC: opportunité ou menace? », 2012

qui jusqu’alors effectuaient la majeure partie de leurs transactions au comptant. Il était dans cette mesure alléchant pour un agent économique d’effectuer une transaction de 100.000 FC à cause seulement du nombre des billets qu’il aurait à transporter pour effectuer sa transaction. Pour une entreprise par exemple, en voulant prendre un crédit pour un montant assez élevé dans une banque, elle ne sera pas tentée à le faire en franc congolais à cause du même problème du nombre des billets. Puis, la rationalisation de la production des billets par rapport au cout de leur impression : le cout de fabrication d’un billet est le même quelle que soit sa valeur faciale de telle sorte que la fabrication d’un billet de 50 FC coute le même montant que celle d’un billet de 500 FC. Par ailleurs, les intrants servant pour la fabrication des billets de banques sont importés et que globalement, le coût de fabrication d’un billet s’élève actuellement à une valeur supérieure à 500 FC (MPOTO, 2004). Enfin, l’accélération du processus de dédollarisation de l’économie congolaise : La dollarisation en RDC est tributaire de l’instabilité relative de la monnaie nationale pendant plus d’une décennie et qui a occasionné la perte de certaines fonctions traditionnelles d’une monnaie et principalement celle de réserve de valeur (le franc congolais est passé de 1\$= 1,38 FC en 1998 à 1\$= 919,5543 FC début 2012). Une pareille perte de valeur fait détourner les agents économiques rationnels à détenir ou placer leurs avoirs en monnaie nationale au profit des devises qui sont relativement stables dans le temps. En adaptant la structure fiduciaire du franc congolais, la préférence d’utiliser le Dollar pour les transactions importantes peut être réduite par l’introduction des billets à valeur faciale avoisinant la valeur des coupures en dollar (les coupures de 10.000 FC avoisineront celles de 10.\$).

Au lendemain de l’annonce de la décision de mise en circulation des billets à valeur faciale élevée, l’opinion nationale dans sa majorité semblait unanime et s’était mise à dénoncer cette innovation fiduciaire en la qualifiant de décision tout à fait inflationniste. Par ailleurs, il sied de noter que ce reflexe automatique des congolais face à cette décision n’était qu’un effet psychologique (ou effet d’hystérie à la KALONJI, 1996)²⁶ causé par le fait que depuis les années 60, ces genres de politique n’ont eu pour effet que soit de réduire davantage le pouvoir d’achat des congolais ou de servir à financer les besoins courants de l’Etat sans s’inquiéter de l’existence préalable des contreparties avant la création de monnaie supplémentaire.

Vu sous cet angle, l’émission massive de petites coupures n’est plus à envisager. Moins encore celle de pièces, d’ailleurs jusque-là inexistantes dans l’éventail fiduciaire du pays. Pour

²⁶ Idem

la plupart froissées, défraîchies, les petites coupures ont même inspiré les habitants de Kinshasa qui les désignent par « blessés ou rescapés de guerre ».

2) Le SDM au sein de l'UEMOA

En fait, depuis quelques années les économies des huit pays de l'Union sont incontestablement confrontées à une pénurie de pièces et de petites coupures de billet. La simple observation empirique corrobore cet état de fait. En réalité, combien de petites transactions échouent, faute de petites monnaies pour les remboursements? Par exemple, lorsque le consommateur qui dispose d'un billet de 1000 Francs souhaite payer une pastèque qui vaut 800 Francs, le plus souvent le vendeur n'a guère les 200 Francs à lui rendre pour équilibrer l'échange. Dans le même temps l'acheteur a besoin de ses 200 Francs, ne serait-ce que pour payer du pain. Au final, l'échange n'a pas lieu faute de pièce de monnaie. Aussi, bien souvent lorsque l'on paie ses médicaments en pharmacie, la compensation monétaire est plutôt faite en chewing-gum et bonbons, car le pharmacien n'a pas de petites monnaies. La Conférence des Chefs d'Etat de l'UEMOA, le Conseil des Ministres de la même institution, le Gouverneur de la BCEAO et leurs collaborateurs ont dû comprendre qu'une telle situation de manque de pièces divisionnaires et de petites coupures de billets (1000 et 2000 Francs) empêche une régulation optimum des économies de l'Union et pose un frein à la croissance. Or, il n'y a point de développement sans croissance. En fait, un petit commerçant détaillant peut perdre entre 10 et 20% de ses clients par jour, en raison du manque de petites monnaies. Or, si les biens et les services ne trouvent pas un débouché croissant, leur production s'estompera naturellement. Lorsque l'on sait l'apport de l'économie informelle au PIB de nos pays africains, il va s'en dire que la pénurie de ces petites monnaies est un sérieux handicap au fonctionnement du secteur réel de nos économies. Au-delà, nous savons que les pauvres sont les plus nombreux d'entre nous, et que par ailleurs, ils ont plus besoin de pièces et de petites coupures que de billets de 5000 ou 10 000 Francs. Qui plus est, leurs revenus, qu'ils soient nominaux ou réels sont faibles. Qu'est ce qui explique la pénurie des pièces de monnaie et des billets de petite coupure? La réponse à cette question est que c'est le Gouverneur de la BCEAO qui commande ces pièces et billets et les fait confectionner à Chamalières à 2 km de Clermont-Ferrand en France. Une fois cette monnaie fiduciaire confectionnée, il faut payer le coût de la frappe et de l'émission, et celui du transport jusqu'à Dakar au siège de la BCEAO. Ainsi, en passant la commande, dans le cadre même de la rationalité économique, le Gouverneur exprime sa préférence pour les grosses coupures (5000 et 10 000 Francs) car ces billets se comptent plus facilement et plus

rapidement que les petites coupures. Cela est d'autant plus vrai que si l'on dispose par exemple de 10 millions de Francs en coupures de 10 000 Francs à compter, l'opération prendra entre 20 et 30 minutes. En pièces (5, 10, 25, 50, 100, 200 Francs...) cette même opération est susceptible de prendre 10 heures de temps et plus. Par ailleurs, le coût de la frappe des pièces et de la confection des billets de 500 et 1000 Francs est certainement plus onéreux que celui de grosses coupures, car la quantité est plus importante. Enfin, naturellement le coût du transport du lieu de production jusqu'à Dakar, lieu de l'utilisation est plus onéreux, lorsqu'il s'agit de ces petites monnaies, que quand il s'agit de grosses coupures. Donc, le choix est vite fait par le Gouverneur. Si par exemple il doit commander 400 milliards, il voudra alors 80% (320 milliards) en grosses coupures, et seulement 20% (80 milliards) en petites monnaies. C'est certainement un choix rationnel en termes de coût à supporter.

Les autorités monétaires au plus haut niveau et les politiques ont ainsi donc conscience de l'erreur qui consiste à doter la société de grosses coupures, certes faciles à manipuler et à transporter, mais n'entretenant pas une grande vitesse circulation de la monnaie. Celles-ci ont de surcroît un impact négatif sur la croissance. Voici les raisons du retour au billet de 500 Francs. Personnellement, je pense que les anciens billets de 500 Francs qui doivent être détenus pendant des années encore dans les coffres de la BCEAO, dans les archives et pour les besoins de justification comptable, auraient pu être mis à nouveau dans la circulation avec peut-être une commande du complément, plutôt d'opérer la confection de nouveaux. La BCEAO économiserait ainsi sur les coûts à supporter. Par ailleurs, il y aura une amélioration dans les transactions.

En réalité ces nouveaux billets vont s'ajouter à la masse monétaire (la quantité qui circule dans un pays, une zone à un moment donné) déjà existante. Donc, incontestablement la masse monétaire va augmenter. Et si dans le temps la production de richesses ne suit pas, cela provoquerait inévitablement une tension inflationniste, c'est-à-dire que le rapport suivant va augmenter : Masse monétaire/PNB. Nous savons surtout, que dans le contexte actuel du Mali, nous avons à faire à une économie en crise, en récession, soit -3,1 %²⁷. Il y a lieu dans ce cas qu'il y ait un recours discret ou affiché à la planche à billet. Si tel était le cas, et si la quantité de nouveaux billets mise en circulation était importante, on assisterait alors malheureusement à une amplification du phénomène inflationniste qui existe déjà. La masse monétaire évoluera alors plus rapidement qu'un PIB qui non seulement ne croît, mais diminue. Pour l'instant,

²⁷ Source : Délégation de l'Union Européenne au Mali

l’inflation des pays de l’UMOA est une inflation par les coûts ; elle est rampante et donc lente. Si une inflation monétaire venait par malheur s’y ajouter, le dérapage économique se ferait alors avec une forte intensité. Ce qui ne serait pas de nature à atténuer la pauvreté déjà grandissante.

Maintenant que nous avons les éléments nécessaires pour tirer les conclusions relatives à une décision d’émettre une nouvelle coupure de valeur faciale plus élevée, nous terminerons ce développement avec les portée et limite d’une telle décision à Madagascar.

Section 2 : Portée et Limite d’une telle décision à Madagascar

I- Les principales raisons de l’émission

A la date de l’émission du 20 000 Ariary, les billets de 10 000 Ariary représentaient 72%²⁸ de la circulation fiduciaire. Donc ceci confirme les pratiques internationales mentionnées plus haut. Le commerce de la vanille dans la région SAVA, qui manifeste une hausse importante et continue de son cours international, pouvant être constatée à travers le prix²⁹ du kilogramme en Ariary, durant les trois années consécutives suivantes, en 2014, 119 862,9 ; en 2015, 214 358,4 ; en 2016, 801 408,5 ; et celui des bovidés, ont manifesté le besoin de cette valeur faciale supérieure au billet de 10 000 Ariary, à cause des transactions volumineuses auxquelles ils doivent se soumettre, c’est donc dans cette région que les billets de 20 000 Ariary sont les plus demandés³⁰. En effet, les Malgaches ont le souci de manipuler de grandes quantités de billet en Ariary. Ainsi, les énormes sommes d’argent à transporter seront moins volumineuses, les coupures à compter seront moins nombreuses, et enfin, la transaction sera plus sécurisée car moins volumineuse, elle attirera moins l’attention. Par conséquent, l’émission de la grosse coupure dans l’économie a été motivée par la volonté de faciliter les transactions. Effectivement, une telle initiative est due au besoin de l’économie. Et vu sous cet angle il n’y a aucune nécessité d’émettre plus de petites coupures.

II- Situation de Madagascar par rapport au cas des autres pays étudiés

²⁸ Source : équipe du projet nouvelle gamme 2017, au sein de Banky Foiben’i Madagasikara

²⁹ Bulletin de BFM, édition juin 2017, « Principaux produits d’exportation », p.86

³⁰ Source : équipe du projet nouvelle gamme 2017, au sein de Banky Foiben’i Madagasikara

Le cas des pays développés peut être valable à Madagascar dans la mesure où l'on parle de généralités sur les grosses coupures. Mais la comparaison ne peut être réalisée de par l'écart important du niveau de développement.

Comme on a pu le remarquer plus haut dans la conjoncture économique au moment de l'émission du 20 000 Ariary, les secteurs informels ont une place prépondérante dans l'économie, ainsi que les petits commerçants, en 2014, la proportion des parents exerçant la profession « personnels de service directs et commerçants »³¹ est élevée : respectivement de 24,2 % des mères et de 31,1 % des pères. D'où un grand besoin de l'économie en petites coupures afin de faciliter les petites transactions quotidiennes, auxquelles s'adonnent la population à Madagascar en général. Par exemple, pour l'achat des produits de première nécessité, de la nourriture, des frais de transport. On peut ici considérer Madagascar comme ayant un cas similaire à celui des pays de l'UEMOA. Ces derniers présentent également la nécessité de petites coupures pour les mêmes raisons que Madagascar, d'où leur problème de pénurie de petites coupures. Ce qui a aussi pu être constaté à Madagascar lors de la première émission des billets de 10 000 Ariary. En effet, le pourcentage des grosses coupures dans la circulation fiduciaire a vraiment été important, et cela au détriment des petites coupures. Le problème rencontré est donc le même.

S'agissant du cas de la RDC, les raisons de l'émission sont plus ou moins les mêmes. Mais vu que ce dernier est déjà à un stade de dollarisation de son économie, la question sur l'appréciation et la dépréciation de la monnaie nationale n'a pas été abordée pour le cas de Madagascar, c'est-à-dire que le sujet du taux de change n'a pas été considéré dans les causes de l'émission d'une valeur faciale élevée.

III- Relation cause à effet : inflation et nouvelle coupure

Suite aux constatations faites plus haut, nous savons qu'une nouvelle coupure ne signifie pas nécessairement une hausse de la masse monétaire car on pourrait supposer qu'un billet de 20 000 Ariary remplace deux billets de 10 000 Ariary par exemple. C'est-à-dire que le nombre de billets en circulation est plus ou moins gardé, seule la répartition change, les données statistiques observées pour l'émission du billet de 10 000 Ariary le prouvent. Donc, quelconque inflation observée après la mise en circulation de la nouvelle coupure n'est pas une inflation

³¹ Source : INSTAT, <https://www.instat.mg/category/population/>

monétaire. De plus, Dagum C.³² explique que le processus inflationniste est un phénomène qui tire son origine de causes économiques, sociales et politiques. L'étude et l'analyse de ses causes dépassent les limites de l'économie à strictement parler et exigent une collaboration interdisciplinaire d'économistes, de mathématiciens, de statisticiens, de sociologues, d'historiens, etc. Donc ici on peut plutôt penser à une inflation par la demande. En fait, avec un gros billet, on peut rencontrer soit le problème de monnaie à rendre, soit le problème d'illusion monétaire. Ces deux phénomènes peuvent entraîner une inflation car faute de petites monnaies, le client sera dans l'obligation de dépenser plus s'il veut effectuer sa transaction, ou car en possession d'un tel billet les agents économiques, autant vendeur qu'acheteur, auront tendance à penser que le pouvoir d'achat a augmenté.

Mais dans le cas où, une inflation d'une autre origine que monétaire surviendrait, la banque centrale dispose de plusieurs instruments afin d'intervenir sur le marché monétaire, afin de mener à bien sa mission de veiller à la stabilité des prix. L'émission d'une nouvelle gamme de billets, sous-entend le retrait des anciens billets de banque. Cela peut s'opérer soit par échange direct des anciens billets pour des nouveaux auprès de la BCM, soit par versement des anciens billets au niveau des banques commerciales. Dans ce dernier cas où les billets en circulation reviennent en banque, ces banques reverseront ensuite cette liquidité auprès de la BCM, augmentant ainsi la réserve des banques dans la base monétaire. La base monétaire est en fait composée des billets en circulation et de la réserve des banques auprès de la BCM. C'est à ce niveau que la politique monétaire intervient à travers la ponction de la liquidité des banques, car la base monétaire représente l'objectif opérationnel de la politique monétaire malagasy, et le ciblage de la base monétaire se fait par la gestion de la liquidité bancaire. La BCM intervient donc sur la réserve des banques commerciales, ainsi s'il y a surliquidité bancaire, la BCM effectue une vente de titres de créance négociable ou TCN, pour ponctionner la liquidité.

Par ailleurs, on se questionne sur la décision des autorités monétaires à émettre une plus grosse coupure. Nous savons déjà que celle-ci a été prise dans le souci de faciliter les transactions, mais sûrement que celle-ci suit également les tendances des prix observées avant son émission. C'est-à-dire que le niveau général des prix serait alors en accord avec l'existence d'un 20 000 Ariary. En effet, cette émission répond également à une inflation importante

³² Dagum C. « *Inflation, efficacité économique et bien-être social. Une étude de cas : l'Argentine* », 1969, p. 509. http://www.persee.fr/doc/tiers_0040-7356_1969_num_10_39_2507

rendant les petites coupures inefficaces. D'ailleurs, les données sur l'inflation, montrées plus haut le confirment.

En somme, le lien de causalité qu'il peut exister entre l'inflation et l'émission de la nouvelle valeur faciale est que, l'inflation existante, d'une quelconque origine, a pu causer l'émission du 20 000 Ariary et cette dernière peut causer une autre inflation, plus précisément, une inflation par la demande.

CONCLUSION

Pour comprendre l'ampleur de l'émission d'une nouvelle coupure de valeur faciale élevée, il nous a été utile de voir les points suivants. Tout d'abord, la monnaie a été définie selon trois approches, l'approche fonctionnelle qui la plupart du temps est utilisée par les textes économiques pour définir la monnaie, celle-ci nous montre que la monnaie remplit trois fonctions, celle d'unité de compte, d'intermédiaire des échanges et de réserve de valeur. La suivante est l'approche conceptuelle, elle nous donne idée sur les différentes manières dont on peut appréhender la monnaie, donc la monnaie est un bien, la monnaie est aussi un actif et à part cela, la monnaie est également une institution. La dernière approche est l'approche formelle, au cours de l'histoire, on a pu rencontrer diverses formes que pouvait prendre la monnaie, il existe ainsi la monnaie métallique, la monnaie de papier et la monnaie scripturale. Concernant la monnaie à Madagascar, elle voit son origine bien avant la colonisation, à travers l'introduction des premières pièces de monnaie par les immigrés arabes et persans, celles-ci connurent maintes évolution jusqu'à la période coloniale, qui aboutit au retrait de la monnaie coupée, remplacée par la monnaie française, à savoir la monnaie divisionnaire. C'est en 1925 seulement que fut créée la première banque d'émission, et que fut instituée pour la première fois une monnaie spécifiquement malgache « le Franc ». Depuis cette année-là, jusqu'à nos jours, en passant par l'accession à l'indépendance, la monnaie malgache a évolué en passant du Franc à « l'Ariary », qu'utilise les générations actuelles. En outre, il est indispensable, dans un travail de recherche, d'effectuer une revue de la littérature. Nous avons donc adopté une approche chronologique, pour mieux appréhender les travaux théoriques et empiriques déjà élaboré auparavant. Dans un premier temps, nous avons revu les précurseurs de la pensée monétaire, en expliquant les deux approches de la monnaie, l'approche quantitativiste, à travers laquelle nous avons revisité les origines avec Bodin J., énoncé la thèse de la monnaie voile de Say J.-B., et la TQM de Fisher I., et finalement parlé de la vision dichotomique. En exposant la seconde approche, intégrationniste, on a vu les fondements de la monnaie, la demande de monnaie selon Keynes J. M., les causes réelles de l'inflation et le rôle de la Banque Centrale. Après avoir vu les précurseurs, nous avons décortiqué les théories contemporaines de la monnaie, à savoir, la monnaie et la politique monétaire selon Friedman M., ainsi que les travaux de la Nouvelle Ecole Classique. Pour en finir avec la revue théorique, nous avons repris une théorie moderne en faveur du thème, celle de Klee E. sur la manière dont les gens choisissent l'Instrument ou le moyen de paiement. Néanmoins, on n'a pas pu se limiter à une revue théorique, une revue empirique a également été nécessaire, nous avons donc parlé de l'efficacité

de paiement en Euro, de la substitution de monnaie et le cours légal et enfin de la crise de la petite monnaie en zone CFA. Après s'être étalés sur ce cadre théorique, nous sommes passés à l'analyse des conséquences de l'émission d'une nouvelle valeur faciale supérieure, au cours de laquelle nous avons évoqué le vif du sujet, la mise en circulation des coupures de 20 000 Ariary. Il a été primordial de voir le cadre de l'émission, en fait cette décision s'est réalisée selon les pratiques internationales sur le pourcentage des coupures dans la circulation fiduciaire, mais par-dessus tout pour répondre aux besoins de l'économie. Pour atteindre son objectif de stabilité des prix, la BCM a un objectif opérationnel, à savoir la base monétaire, pour cibler l'agrégat monétaire M3, et dispose de trois instruments pour agir : le taux directeur, le coefficient des réserves obligatoires et les interventions sur le marché monétaire. Dans le but d'avoir une image de la situation dans laquelle s'est établit le nouveau billet de 20 000 Ariary nous avons montré la conjoncture économique durant le premier semestre de 2017. L'activité économique a connu à cette période une phase de stagnation, alors que l'inflation s'est sensiblement accélérée à cause du prix du riz particulièrement, par contre on a constaté une appréciation de l'Ariary face aux devises fortes. Concernant le taux d'intérêt sur le marché monétaire, il a connu une hausse sous l'effet de la révision du taux directeur au mois de Mai 2017, de même pour les taux bancaires. Au niveau de la masse monétaire et de la base monétaire, celles-ci enregistrent une décélération de leur croissance à la veille de l'émission de la nouvelle valeur faciale. La réalisation d'une analyse empirique à partir des données relatives à la première émission du billet de 10 000 Ariary en 2003 a montré que cette décision a été prise dans un objectif d'amélioration du système de paiement, mais aussi pour se défaire du Franc et laisser place à l'Ariary. Par ailleurs, on remarque une expansion de la masse monétaire M3, laquelle a entraîné un accroissement régulier du stock de monnaie détenu par le système non bancaire. Cependant, la part des disponibilités monétaires dans celle-ci montre une régression en fin 2004, plus particulièrement celle de la circulation fiduciaire. Ce qui nous amène à conclure que l'émission d'une nouvelle gamme accompagnée d'une nouvelle coupure de valeur faciale plus élevée n'entraîne pas forcément une augmentation de la circulation fiduciaire. Et n'entraîne donc pas, par conséquent une inflation monétaire, mais une inflation d'origine tout à fait différente. Toutefois, la structure de la circulation fiduciaire est modifiée, car on enregistre une proportion nettement plus élevée pour les grosses coupures, et cela au détriment des petites coupures. Pourachever le développement, nous arrivons à une revue théorique sur les grosses coupures, celui-ci est animé par des évènements mondiaux comme c'est le cas dans les pays développés, on mentionne le retrait de la circulation du billet de 500 Euros, le refus par la suisse de toucher à son billet de 1 000 Franc suisse, mais aussi dans les pays en voie de développement comme la

République démocratique du Congo qui a aussi émis des billets de valeurs faciales supérieures, et enfin les pays de l'UEMOA qui manifeste par contre une crise de petites coupures. On peut en tirer pour le cas de Madagascar qu'il n'est pas vérifié théoriquement que l'émission d'une nouvelle coupure génère une inflation. Ni la littérature, ni les cas empiriques ne montrent ceci. Il n'est donc pas justifié d'accuser le billet de 20 000 Ariary comme source d'une hausse du niveau général des prix. Ainsi, le problème ne réside pas dans les grosses coupures, car celle-ci facilite les transactions en répondant à une inflation importante, mais surtout en favorisant le développement du commerce de la vanille, qui est sur le point de devenir un secteur clé de l'économie. Cependant comme les petits commerçants dominent le secteur d'activité commerciale, l'économie éprouve tout de même un énorme besoin en petites monnaies, donc le problème se situe plutôt dans l'insuffisance des petites coupures. Ainsi pour permettre l'efficacité de la grosse coupure, les autorités monétaires doivent émettre une quantité massive de petites coupures. De manière à ce que, chaque agent économique ait accès au moyen de point le plus efficace pour lui. Ainsi, avoir abordé ce thème nous a permis de se débarrasser de l'ignorance, l'incertitude et la crainte du nouveau billet de 20 000 Ariary, et d'avoir clarifier le sujet concernant son lien avec une possibilité de hausse du niveau général des prix ultérieurement. Cependant, on ne peut pas complètement ignorer le cas du billet de 500 Euros qui a été retiré de la circulation car il n'a servi qu'aux transactions illicites. Quelles sont donc les mesures à prendre par les diverses autorités concernées pour prévenir la délinquance financière ? La délinquance financière est tout acte permettant l'acquisition ou l'utilisation frauduleuse de richesses. En réalité, cette appropriation des richesses peut être frauduleuse pour deux raisons, soit du fait que cette richesse est produite par une activité condamnable : racket, drogue, trafic d'armes, soit du fait que la méthode par laquelle le délinquant s'approprie cette richesse est condamnable : détournements de fonds au sens large, qui va de l'évasion fiscale au transfert sur un compte personnel de biens appartenant à une communauté, à une entreprise ou à l'Etat. Puisque le sujet est récent, on n'a pas encore de cas réel sur l'utilisation à mauvais escient de cette grosse coupure. C'est donc ici une occasion pour les autorités susmentionnées de réagir pour l'anticiper et faire durer l'efficacité de leur décision.

ANNEXES

I- Historique des billets de banque à Madagascar³³

1) 1925 : Banque de Madagascar

5 Francs



10 Francs



20 Francs



50 Francs



100 Francs



1000 Francs



1 000 Francs



5 000 Francs



2) 1950 : Banque de Madagascar et des Comores

50 Francs



100 Francs



500 Francs



1 000 Francs



³³ http://www.banque-centrale.mg/index.php?id=m3_8



5 000 Francs



3) 1962 : Institut d'Emission Malgache

50 Francs



100 Francs



100 Francs



500 Francs



500 Francs



1 000 Francs



1 000 Francs



5 000 Francs



4) 1974 : Banque Centrale de la République Malgache

50 Francs



100 Francs



500 Francs



1 000 Francs



5 000 Francs



5) 1983 : Banque Centrale de Madagascar

500 Francs



1 000 Francs



5 000 Francs



10 000 Francs



1992

2 500 Francs



25 000 Francs



1994

500 Francs



1 000 Francs



1995

5 000 Francs



10 000 Francs



1998

2 500 Francs



25 000 Francs

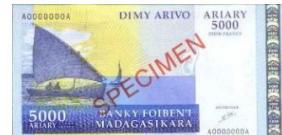


6) 2003 : Banque Centrale de Madagascar

Ariary 10 000



Ariary 5 000



Ariary 2 000



2004

Ariary 1 000



Ariary 500



Ariary 200



Ariary 100



II- La nouvelle gamme de billets 2017

1. Description des motifs

Le thème général des billets de la nouvelle gamme 2017 est : « MAGASIKARA SY NY HARENANY »

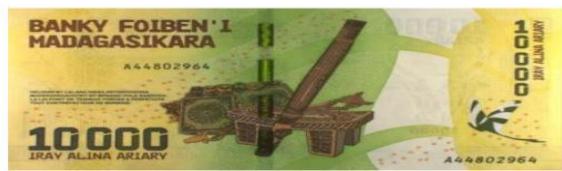
Dénominations	Thème	Recto	Verso	Provenance Recto
100	Tourisme : sites culturels et historiques	Cathédrale Ambozontany	Mantella Baroni et cascade+végétation	FNR (Fianarantsoa)
200		Chute d'eau de la Montagne d'Ambre	Nosy Hara (île) et plante endémique	ATS (Antsiranana)
500		Site d'Ambohimanga	Tsingy rouge	TNR (Antananarivo)
1 000		Pont Kamoro	Dame de l'Isalo et route du massif de l'Isalo	MJG (Mahajanga)
2000	Biodiversité : faune et flore endémiques	Bandro Lémurien du Lac Alaotra	Népenthès (plante carnivore)	TMS (Toamasina)
5000		cascade du Parc de Ranomafana	Baleine à bosse et plage « trou du commissaire »	FNR (Fianarantsoa)
10 000	Activités industrielles, agricoles et artisanales	Port d'Ehoala	Artisanat : valiha et Produits Zafimaniry en bois sculpté	TUL (Toliara)
20 000		Usine d'Ambatovy (Société Sherritt)	Rizières et vanille, poivre, baies...	TMS (Toamasina)

2. Première émission le 17 juillet 2017 : 20000, 10000, 5000, 2000

RECTO

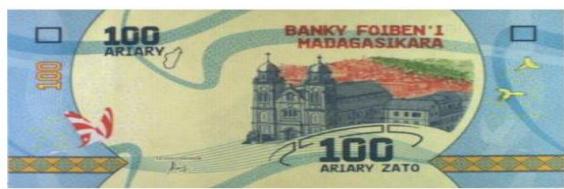


VERSO



3. Deuxième émission le 18 septembre 2017 : 1000, 500, 200, 100

RECTO



VERSO



III- Le billet de 20 000 Ariary

Dimension	149 × 81	
Couleur dominante	Bleu foncé	
	Au Recto	Au Verso
	Usine Sheritt à Ambatovy	Quelques produits agricoles (vanille, riz, letchis...)
A gauche		
- En haut	Figure géométrique à fort relief : Signe pour malvoyant : (un triangle et deux traits en dessous)	Inscription « Banky Foiben'i Madagasikara »
- Au milieu	Valeur faciale : 20000 disposée verticalement	Numéro de série Texte légal sur la contrefaçon, en malgache et en français
- En bas	Papillon comète et frise	Valeur faciale : 20000 et Roa Alina Ariary
Au centre		
- En haut	Valeur faciale en chiffre 20000 et Ariary avec une carte de Madagascar Rosace avec OVM Inscription « Banky Foiben'i Madagasikara »	Portion de fil de sécurité et espace « irisation »
- Au milieu	Tête de zébu en filigrane Valeur faciale en filigrane : 20000 Image de l'usine Sheritt d'Ambatovy	Portion visible de fil de sécurité Quelques produits agricoles (vanille, riz, letchis...) Espace filigrané
- En bas	Signature du gouverneur Valeur faciale en chiffres et en lettres (20000 et Roa Alina Ariary)	Portion visible de fil de sécurité et espace « irisation »
A droite		
- En haut	Figure géométrique à fort relief : Signe pour malvoyant (un triangle et deux traits en dessous)	Valeur faciale en chiffres et lettres disposée verticalement 20000 et Roa Alina Ariary
- Au milieu	Volute avec deux oiseaux	Papillon comète et volute
- En bas	Timbre sec tortue de mer et frise	Numéro de série

LISTE DES TABLEAUX

- Tableau 1. Evolution du taux d'inflation
- Tableau 2. Indice des prix à la consommation par origine des produits (base 100 : moyenne janvier 2000 à décembre 2000)
- Tableau 3. TMP des crédits bancaires octroyés en Ariary (en pourcentage)
- Tableau 4. TMP des dépôts en Ariary du système bancaire (en pourcentage)
- Tableau 5. Les composantes de la masse monétaire M3
- Tableau 6. Structure et évolution des disponibilités monétaires (2003)
- Tableau 7. Structure et évolution des disponibilités monétaires (2004)
- Tableau 8. Emission de billets
- Tableau 9. La circulation fiduciaire
- Tableau 10. La circulation fiduciaire : en pourcentage par coupure

LISTE DES FIGURES

- Figure 1. Evolution du taux de change de l'Ariary (Taux de fin de période)
- Figure 2. Evolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire
- Figure 3. Evolution de la masse monétaire

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Ouvrage

Augey D., Bramoullé G., « Economie Monétaire », Dalloz, 1998, p. 3 – 35.

Bailly J.-L. « *Economie monétaire et financière* », Bréal, 2006, p. 17.

Cissé C. B. « *Construire l'émergence, Un pari pour l'avenir : 12 axes d'action, 100 propositions pour booster le financement de l'économie* », BoD, 2016

Denizet J. « *Monnaie et financement* », Dunod, 1967, p. 14.

Poulon F. « *La pensée monétaire* », Dunod, 2016, p. 19

Revue scientifique

Barro R., Gordon D. « *Rules, discretion and reputation in a Model of Monetary Policy* », Journal of Monetary Economics (vol. 12), 1983

Bouhdaoui Y., Bounie D. « *Distribution des transactions en espèces et efficacité des paiements en Euros* », Revue économique 2013/4 (Vol. 64), pp. 737-748

Bounie D., Houy N. « *Efficacité des paiements en Euros et système de divisions monétaires* », Revue française d'économie, volume 24, n°2, 2009, pp. 153-169

Dagum C. « *Inflation, efficacité économique et bien-être social. Une étude de cas : l'Argentine* », 1969, p. 509

Klee E. « *How People Pay: Evidence from Grocery Store Data* », Journal of Monetary Economics, 55(3), 2008, pp. 526-541.

Lotz S., Rocheteau G. « *Substitution des monnaies et cours légal* », Revue d'économie politique 2001/3 (Vol. 111), pp. 459-480

Mukadi C. « *Billets à valeur faciale élevée en RDC: opportunité ou menace?* », 2012

Ricci L. A. « *Un modèle simple de Zone Monétaire Optimale* », *Économie & prévision*, n°128, 1997-2. L'intégration Européenne : nouveaux enjeux. pp. 1-19

Rogoff K. « *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target* », The Quaterly Journal of Economics, Vol. 100, Issue 4, 1985, pp. 1169 – 1189

Documents de la Banque Centrale de Madagascar

Bulletin de BFM édition juin 2017

Rapport annuel 2002

Rapport annuel 2003

Rapport annuel 2004

REFERENCES WEBOGRAPHIQUES

Cairn.Info, <https://www.cairn.info/>

Encyclopédie Universalis, <https://www.universalis.fr/>

Google livres, <https://books.google.com/?hl=fr>

Persée, <http://www.persee.fr/>

Site web de l’Institut National de la Statistique, <https://www.instat.mg/>

Site web de la Banque Centrale de Madagascar, <http://www.banque-centrale.mg/>

Site web de la Banque Mondiale, <http://www.worldbank.org/>

Wikipedia, <https://www.wikipedia.org/>

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	3
SOMMAIRE	4
INTRODUCTION	5
PARTIE I – CADRE THEORIQUE.....	7
CHAPITRE 1 : ORIGINE ET EVOLUTION DE LA MONNAIE	7
<i>Section 1 : Plusieurs définitions de la monnaie</i>	<i>7</i>
<i>La monnaie est ici définie comme l'entendent Augey D. et Bramoullé G (1998) dans leur ouvrage.....</i>	<i>7</i>
I- Approche fonctionnelle	7
1) Unité de compte.....	7
2) Intermédiaire des échanges.....	7
3) Réserve de valeur	8
II- Approche conceptuelle	8
1) Monnaie : bien.....	8
2) Monnaie : actif.....	9
3) Monnaie : institution.....	10
III- Approche formelle.....	11
1) Monnaie métallique.....	11
2) Monnaie de papier	12
3) Monnaie scripturale	12
<i>Section 2 : Historique de la monnaie à Madagascar</i>	<i>13</i>
I- Avant la colonisation	14
II- Durant la période coloniale (1895-1960).....	14
III- De l’indépendance à nos jours.....	15
CHAPITRE 2 : UNE REVUE DE LA LITTERATURE MONETAIRE.....	17
<i>Section 1 : Une revue théorique</i>	<i>17</i>
I- Les précurseurs.....	17
1) L’approche quantitativiste	17
2) La tradition intégrationniste	20
II- Les théories contemporaines de la politique monétaire.....	21
1) Monnaie et politique monétaire selon Milton FRIEDMAN	22
2) La Nouvelle Ecole Classique.....	26
III- Les théories modernes en faveur du thème	30
<i>Section 2 : Une revue empirique</i>	<i>31</i>
I- Efficacité du système de division monétaire de l’Euro	31
II- Substitution des monnaies et cours légal	32
III- La crise de la petite monnaie en zone CFA	33
1) La Banque Centrale	34
2) Les banques commerciales	35
3) Les pouvoirs publics	36
4) Les usagers	36
PARTIE II – ANALYSE DES CONSEQUENCES DE L’EMISSION D’UNE NOUVELLE VALEUR FACIALE ELEVEE	38
CHAPITRE 1 : LA MISE EN CIRCULATION DES BILLETS DE 20 000 ARIARY.....	38
<i>Section 1 : Le cadre de l’émission.....</i>	<i>38</i>
I- La Politique monétaire malagasy	38

1) Le rôle de la Banque Centrale de Madagascar	38
2) Les mécanismes de transmission de la politique monétaire	38
3) Les instruments de la politique monétaire.....	38
II- Conjoncture économique et monétaire au premier semestre de l'année 2017	39
1) L'activité économique	39
2) L'inflation.....	41
3) Le taux de change.....	44
4) Les taux d'intérêt.....	44
5) L'évolution globale de la monnaie	46
<i>Section 2 : Analyse empirique sur la première émission du billet de 10 000 Ariary en 2003.....</i>	47
I- Objectif d'amélioration du système de paiement	47
II- Analyse des indicateurs monétaires avant, pendant et après l'émission	47
1) La masse monétaire	47
2) L'émission de billets et monnaies	50
3) Les billets et monnaies en circulation.....	51
4) Les autres indicateurs économiques et monétaires.....	52
III- Interprétations des liens entre les divers indicateurs et l'émission de la nouvelle coupure	53
CHAPITRE 2 : REVUE THEORIQUE SUR LES GROSSES COUPURES	54
<i>Section 1 : D'autres grosses coupures dans ce monde</i>	54
I- Dans les pays développés	54
1) Le billet de 500 Euros.....	54
2) Le billet de 1 000 Francs Suisse	55
II- Le cas dans les pays en voie de développement	57
1) Le billet de 500 Francs Congolais	57
2) Le SDM au sein de l'UEMOA	59
<i>Section 2 : Portée et Limite d'une telle décision à Madagascar.....</i>	61
I- Les principales raisons de l'émission	61
II- Situation de Madagascar par rapport au cas des autres pays étudiés.....	61
III- Relation cause à effet : inflation et nouvelle coupure.....	62
CONCLUSION.....	65
ANNEXES.....	I
LISTE DES TABLEAUX	VIII
LISTE DES FIGURES.....	VIII
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	IX
REFERENCES WEBOGRAPHIQUES.....	X
TABLE DES MATIERES	XI

Auteur : ANDRIAMAROMANANA Voahary Iangotiana

Titre : Analyse économique de l'émission d'une nouvelle valeur faciale de l'Ariary

Nombre de page : 63 Tableaux : 10 Figures : 3

Contact : 034 61 577 60 Courriel : viangotiana@gmail.com

Résumé :

Bien qu'il est possible de voir supprimée, ajoutée ou substituée une division dans une série de pièces et, ou de billets, la nouvelle valeur faciale 20 000 libellée en Ariary représente une polémique depuis le lancement de la nouvelle gamme de billet 2017. Dans le contexte actuel d'amélioration du système de paiement à Madagascar, cette étude propose d'analyser l'impact d'une telle décision à Madagascar sur le pouvoir d'achat de la monnaie, cela à travers les canaux de transmission de la politique monétaire. L'observation s'est déroulée sur les données de la période autour de la première émission du billet de 10 000 Ariary, au niveau national. On a fait également un détour par le cas de quatre autres monnaies, outre l'Ariary : l'Euro, le Franc suisse, le Franc congolais et le Franc CFA des huit pays membres de l'UEMOA. Il en ressort les raisons pour lesquelles, une nouvelle valeur faciale supérieure est émise. En outre, répondre à la question selon laquelle cette émission a un quelconque effet sur la circulation fiduciaire et par conséquent sur la masse monétaire, permet de dégager le lien de causalité qui peut exister entre l'inflation et la nouvelle coupure. Enfin, la structure de la circulation fiduciaire en pourcentage par coupure est reconnue comme la principale source de problème.

Mots-clés : valeur faciale – système de paiement – pouvoir d'achat de la monnaie – politique monétaire – circulation fiduciaire – inflation

Encadreur : Monsieur RATOBISAONA Rado Andriamahenintsoa