

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

A.O : Appel d'Offres

AON : Appel d'Offres Négatif

AOP : Appel d'Offres Positif

B.C : Banque Centrale

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BTA : Bons de Trésor par adjudication

CT : Court terme

FMG : Franc Malgache

LT : Long terme

MLT : Moyen et long termes

R.O : Réserves obligatoires

## **SOMMAIRE**

### **INTRODUCTION**

#### **PARTIE I : APPROCHE THEORIQUE**

Chapitre I : Objectifs, portée, efficacité et limites de la politique

Monétaire

Section I : Portée et objectifs

Section II : Efficacité et limites

Chapitre II : Indépendance de la Banque Centrale

Section I : Les solutions au biais inflationnistes

Section II : Définition et rôle de l'indépendance

Section III : Formes d'indépendance

Chapitre III : Les instruments de la politique monétaire

Section I : les instruments directs

Section II : les instruments indirects sur la liquidité bancaire

#### **PARTIE II : APPROCHE PRATIQUE : La politique monétaire malagasy**

pendant la période 1994 – 2003

Chapitre I : La BCM de 1994 – 2003

Section I : Les attributions essentielles de la BCM

Section II : Structure et organisation de la BCM

Chapitre II : Les instruments de la politique monétaire malagasy de

1994 – 2003

Section I : La politique monétaire par les taux des marchés

monétaires : action sur l'offre de monnaie centrale

Section II : L'action de la demande de monnaie centrale : les réserves obligatoires

SYNTHESE

CONCLUSION

ANNEXE

BIBLIOGRAPHIE

## **INTRODUCTION**

La politique monétaire se voit comme l'ensemble d'actions menées par les autorités monétaires qui consiste à une injection ou à une ponction de liquidité pour le bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie.

Depuis plusieurs années, les controverses sur la politique monétaire se sont déplacées du problème du choix des objectifs et instruments de cette dernière vers sa nature. Jusqu'en 1977 en effet, la plupart des économistes croyaient à la supériorité de la politique discrétionnaire sur les règles de politique monétaire.

Cette supériorité a été mise en cause par la publication d'un article de F.KYDLAND et PRESCOTT<sup>1</sup> qui mettait en évidence la notion d'incohérence temporelle. Cette dernière apparaît lorsqu'une décision de politique économique future qui était optimale du point de vue d'un plan proposé à une date initiale se révèle par la suite sous optimale sans qu'aucune information supplémentaire ait été apportée dans l'intervalle.<sup>2</sup>

Le débat qui s'est instauré dans les années quatre vingt autour de ces questions a montré qu'en situation de rationalité des anticipations, les politiques monétaires basées sur une règle liant les mains des autorités est cohérente d'un point de vue temporel. En revanche, les politiques discrétionnaires ne le sont pas. Ce résultat s'explique par l'existence des contraintes stratégiques que rencontrent les autorités monétaires quand elles mettent en œuvre une politique monétaire. La discussion se porte alors sur la recherche des solutions envers l'autorité monétaire et cela fait naître l'indépendance pour une meilleure application des solutions au biais inflationniste. En effet, presque toutes les Banques Centrales ont désormais connues leurs indépendances. En ce qui concerne la BC de Madagascar, avant 1994, elle a exécuté la politique monétaire définie par les pouvoirs publics mais comme une majorité de pays africains mettant des politiques soutenues financièrement par la FMI, depuis elle élabore et met en œuvre en toute indépendance la politique monétaire pour atteindre son objectif.

---

<sup>1</sup> F.KYDLAND et PRESCOTT : Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans, JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, vol 85.1977

<sup>2</sup> S.FISCHER: Rules versus discretion in monetary policy, HANDBOOK OF MONETARY ECONOMICS,1990

La première partie traitera l'approche théorique et montrera la gestion monétaire et surtout l'indépendance de la Banque Centrale. Pour la deuxième partie, elle sera consacrée pour l'étude du cas de Madagascar pour la période de 1994 à 2003.

# **PARTIE I :**

## **APPROCHE THEORIQUE**

Dans cette approche théorique, nous allons voir en premier lieu la portée, les objectifs, l'efficacité et les limites de la politique monétaire ; puis en second lieu l'indépendance de la Banque Centrale, et enfin, les différents instruments de la politique monétaire.

## **Chap. I : Objectifs, portée, efficacité et limites de la politique monétaire**

Dans ce chapitre premier, nous verrons tout d'abord la portée et les objectifs, puis l'efficacité et les limites associées à la politique monétaire.

### **Section I : Portée et objectifs**

#### **§.1- Portée de la politique monétaire**

Lorsque la quantité de monnaie en circulation est trop faible, les agents économiques seront obligés de limiter leurs activités économiques. Ainsi, la quantité de monnaie en circulation ne doit pas être de moindre quantité puisque le circuit économique en dépend. A l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents le moyen de transaction bien supérieur à la quantité de biens disponibles, ce qui provoquera une trousse de prix. Une fluctuation trop faible ou trop abondante, de la quantité de monnaie pourra influencer le niveau de l'économie.

#### **§.2 - Les objectifs de la politique monétaire**

La politique monétaire a comme objectif principal l'élimination de l'inflation. Mais pour atteindre cet objectif, elle doit assurer d'autres objectifs qui sont des objectifs intermédiaires dont la stabilité interne et la stabilité externe de la monnaie<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> J.M. LE PAGE « *Economie monétaire* », CUJAS, 1991

La stabilité interne de la monnaie est due à la masse monétaire. Elle est donc basée sur la théorie quantitative de la monnaie. La stabilité externe de la monnaie est quant à elle une recherche de la stabilité du taux de change. Ce dernier résulte de la confrontation d'un offre et d'une demande sur un marché.

Pour atteindre son objectif principal, la politique monétaire doit alors passer d'abord par l'une de ces objectifs intermédiaires. Voyons maintenant l'efficacité et les limites de la politique monétaire.

## Section II : Efficacité et limites

### §.1. Efficacité de la politique monétaire

La politique monétaire obéit au théorie de J. Tinbergen qu'une politique économique à objectifs fixés doit avoir au moins autant d'instrument que d'objectif et aussi à la règle de R. Mundell, une politique économique à objectifs fixés doit utiliser chaque instrument pour réaliser l'objectif au regard duquel il possède, par rapport aux autres instruments, un avantage comparatif<sup>1</sup>.

De son côté, l'exécution de la politique monétaire est centré au sein de la Banque Centrale qui est investie d'une mission publique de supervision, de contrôle et d'assistance. Autrefois, la Banque Centrale exécutait les décisions monétaires que le pouvoir public impose mais actuellement, la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire est désormais seule préoccupation de la Banque Centrale. Elle est donc libre et responsable de tous ses actes. Mais ce degré d'indépendance dans l'élaboration de la politique monétaire dépend à la fois des dispositifs légaux d'une part et de la tradition historique ou pratique d'autre part. Ce qui entraîne ces trois cas où la Banque Centrale a toute autorité, ou le cas où le gouvernement peut jouir certains droits et enfin le cas où le gouvernement conserve les responsabilités principales de formuler la politique monétaire et où le rôle de la Banque Centrale est consultatif.

### §.2. Les limites de la politique monétaire

Les limites que peuvent être développées ici sont de trois types : celles relevant de la stratégie politique, relevant des mouvements des taux d'intérêts et enfin de l'autonomie de la politique monétaire.

#### A – Les limites relevant de la stratégie politique

Il y a quatre problèmes<sup>2</sup>:

- Tout d'abord, l'incertitude :

---

<sup>1</sup> J.M. LEPAGE « *Economie monétaire* », CUJAS, 1991

<sup>2</sup> M. BASSONI et A. BEITON:Monnaie, théorie et politique, 2<sup>e</sup> édition

. Un instrument d'action doit être d'autant moins employé que l'incertitude est grande. C'est l'intervention minimale.

. Un instrument d'action doit être d'autant moins modifié que l'incertitude est grande : c'est l'intervention en douceur

. L'incertitude, loin de décourager les pouvoirs publics doit les inciter à affiner leurs instruments

- Ensuite, celui du cycle électoral. Ici s'opposent encore les keynésiens et les monétaristes. Pour les premiers, l'économie de marché secrèterait l'instabilité économique, d'où les nécessités d'une politique active des pouvoirs publics afin de stabiliser l'économie ; mais pour les monétaristes, l'économie de marché serait foncièrement stable à condition que l'Etat ne vienne pas en bloquer les rouages. Or, dans la réalité, ces deux théories passent sous silence le fait que le cycle électoral peut jouer des tours à la stabilité économique.

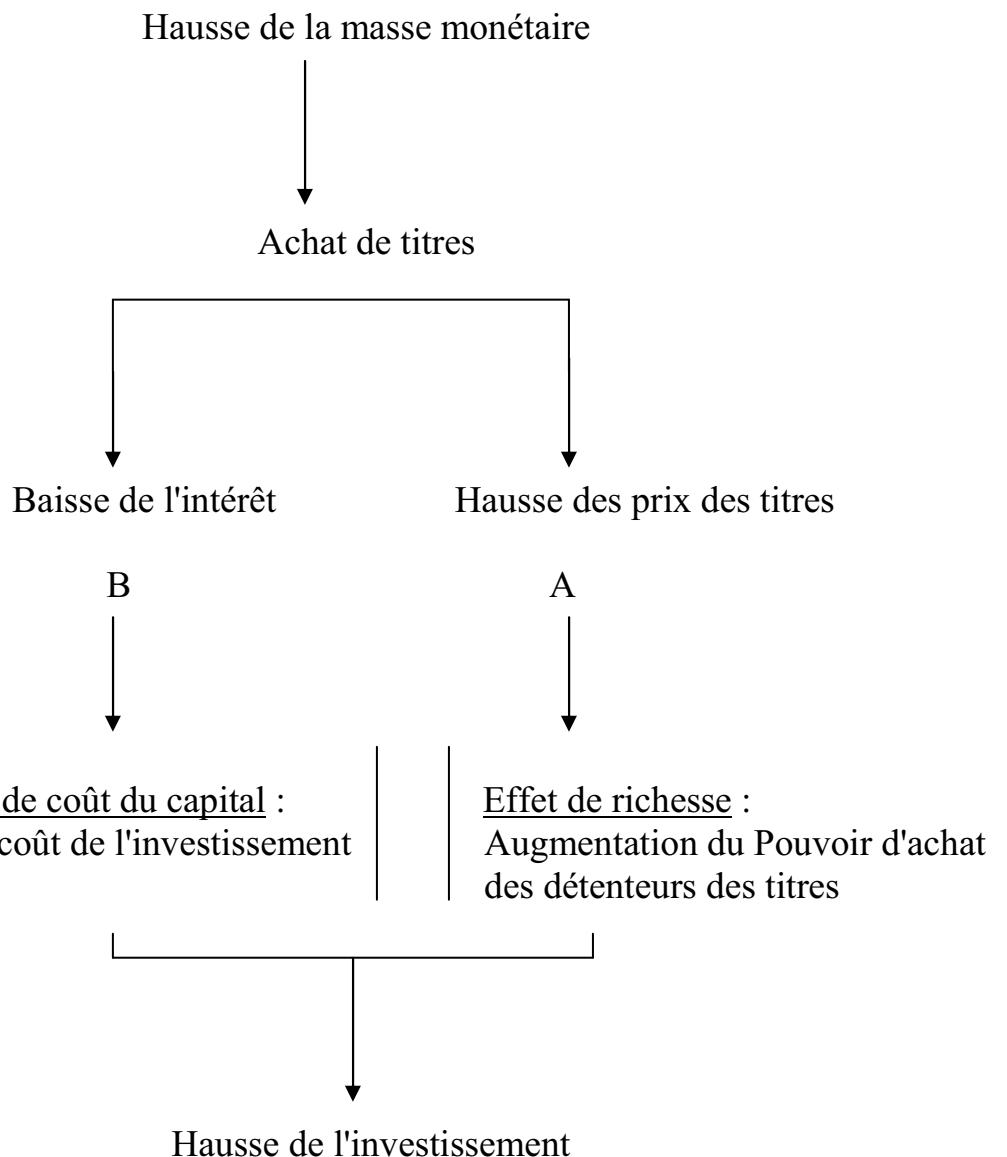
- Troisième problème est celui des délais affectant toute politique économique. Il s'agit du temps séparant le moment où il faudrait agir et celui où l'action donne un résultat. Une politique de lutte contre l'inflation, par exemple, risque de produire ses effets au moment où les prix baissent naturellement.

- Enfin une politique économique n'est pas un acte unilatéral, l'économie est faite d'interactions. En fait, les autorités monétaires prennent place dans un système dont elles n'ont pas une maîtrise totale.

## B - Les limites relevant des mouvements des taux d'intérêt

Dans le cadre d'une économie d'endettement où le financement est fait par le crédit bancaire, la demande de crédits en vue d'investir étant faiblement élastique aux taux débiteurs des banques. Ne pouvant jouer sur les taux d'intérêt, la Banque Centrale ne peut pas faire des contrôles sur la liquidité des banques ; de tels contrôles risquant de déstabiliser le système bancaire et de provoquer des faillites de nombreuses entreprises bancaires et non bancaires.

Dans une économie de marchés financiers où le financement est fait par les marchés, nous aurons la séquence suivante<sup>1</sup> :



Dans la réalité, une telle séquence risque de connaître des blocages en A et en B :

- Blocage en A : la hausse des prix des titres ne relève la trésorerie des entreprises que si celles-ci détiennent des titres à leur actif ; dans le cas où elles détiennent essentiellement des capitaux physiques et circulants, l'effet de richesse sera faible.

---

<sup>1</sup> M.BASSONI et A. BERTON: Monnaie, théorie et politique 2<sup>e</sup> édition

- Blocage en B : investir signifie acheter un actif réel donc illiquide ; si la situation d'une entreprise est mauvaise en terme de liquidité, il se peut que celle-ci n'investisse pas à la suite de la baisse du taux d'intérêt, de peur d'aggraver sa liquidité qui est déjà mauvaise au départ.

## C – Les limites relevant de l'autonomie de la politique monétaire

L'internationalisation des marchés financiers rend de plus en plus difficile le maintien de divergences entre les taux d'intérêt sur les différentes monnaies, puisque ces divergences impliquent de très forts mouvements de capitaux.

En théorie, une Banque Centrale peut offrir des devises en échange de sa propre monnaie lorsque celle-ci perd de sa valeur sur le marché des changes, et investissement, elle peut injecter de sa propre monnaie contre des devises en cas de réévaluation. Pour réunir, un telle politique suppose que la Banque Centrale dispose de réserves en devises suffisantes pour contenir une attaque prolongée de sa monnaie. Dans la pratique, ces réserves sont relativement insuffisantes à cause de l'ampleur des mouvements de capitaux.

Dans un tel contexte, le contrôle monétaire constituait de moins en moins un instrument de régulation interne. Ainsi dans une situation de basse conjoncture à la monnaie nationale était attaquée, les autorités pouvaient utiliser le levier monétaire pour atteindre soit l'objectif interne soit l'objectif externe. Dans un environnement international où les marchés financiers sont de plus en plus intégrés, on assiste à la perte d'autonomie des Banques Centrales dans la conduite de leur politique monétaire<sup>1</sup>.

Voyons alors l'indépendance de la Banque Centrale pour sortir de ces limites.

---

<sup>1</sup> M. BASSONI et A. BERTONE : Monnaie, théorie et politique, 2<sup>e</sup> édition.

## **Chap. II – Indépendance de la Banque Centrale**

Avant de voir cette indépendance, voyons d'abord les solutions aux biais inflationnistes en première section, puis dans les deux dernières sections, nous allons voir la définition et rôle de l'indépendance ainsi que les formes de cette indépendance.

### **Section I : Les solutions au biais inflationnistes**

#### **§.1. La politique discrétionnaire**

##### **a) Concept :**

La politique discrétionnaire est une politique qui révise continuellement l'action qui va être réalisée. On ne connaît pas alors avec certitude sa réalisation dans le futur<sup>1</sup>. La politique discrétionnaire a deux vertus essentiels :

- elle confère tout d'abord à la gestion de la monnaie une flexibilité certaine. Grâce à cette flexibilité, la politique monétaire peut efficacement réagir en présence de perturbations inattendues telles que les chocs affectant l'offre de biens et de services ou encore la demande de monnaie. La flexibilité de la gestion monétaire permet la mise en place et le suivi de stratégies contracycliques, conformément aux préceptes volontaristes qui fondent toute politique économique active ;

- puis, elle s'articule correctement avec les politiques suivies dans d'autres domaines ; les finances publiques par exemple. Pour de nombreux Keynésiens, confier la conduite de la politique monétaire à des autorités indépendantes du gouvernement c'est aussi perdre le risque de mettre les deux politiques monétaires et budgétaires en contradiction l'une avec l'autre et donc d'entraver l'action régulatrice de l'Etat.<sup>2</sup>

##### **b) – Incohérence temporelle de la politique discrétionnaire :**

---

<sup>1</sup> Cf. J. P. PATAT:" La politique monétaire" MARS 1991

<sup>2</sup> Cf. J. M. LEPAGE:" Economie monétaire" CUIAS,1991

Soit :

$(g_1 \dots, g_T)$  Vecteur de séquence de politique économique

$(X_1 \dots X_T)$  Décisions des agents

(1) une séquence de politique économique sera optimale si elle est solution du programme :

$$\text{Max } U((X_1, \dots, X_T, g_1 \dots, g_T))$$

Sous contrainte  $x_t = X_t (x_1, \dots, x_{t-1}, g_1, \dots, g_r)$

$$\text{Avec } t \in [1, T]$$

(2) une séquence de politique économique sera temporellement cohérente si elle continue d'être optimale à chaque période c'est-à-dire si elle est solution du système :

$$\text{Max } U(X_1, \dots, X_t, g_1, \dots, g_T)$$

Sous contrainte  $x_s = X_s (x_1, \dots, x_{s-1}, g_1, \dots, g_r)$

$$s \in [t, T]$$

avec  $(x_1, \dots, x_{t-1})$  et  $g_1, \dots, g_r$  données

### Cas d'un modèle à deux périodes.

- La condition de premier ordre relative à  $g_2$  du programme de recherche de l'optimum donne :

$$\frac{\partial U}{\partial x_1} \frac{\partial X_1}{\partial g_2} + \frac{\partial U}{\partial x_2} \left[ \frac{\partial X_2}{\partial g_2} + \frac{\partial X_2}{\partial x_1} \frac{\partial X_1}{\partial g_2} \right] + \frac{\partial U}{\partial g_2} = 0$$

- La condition analogue relative à la solution temporellement cohérente est :

$$\frac{\partial U}{\partial x_2} \frac{\partial X_2}{\partial g_2} + \frac{\partial U}{\partial g_2} = 0$$

Pour qu'il ait coïncidence entre les deux notions, il faut que :

$$\left[ \frac{\partial U}{\partial x_1} + \frac{\partial U}{\partial x_2} \frac{\partial X_2}{\partial x_1} \right] \frac{\partial X_1}{\partial g_2} = 0$$

En particulier quand la décision des agents privés à la première période peut dépendre de la politique anticipée pour la période 2, une politique optimale n'est pas nécessairement temporellement cohérente. Or dans un modèle dynamique, les décisions actuelles des agents dépendent non seulement de la situation présente mais aussi de leurs anticipations sur les actions politiques futures. Il résulte qu'une suite de politiques discrétionnaires, temporellement cohérente, i.e. telle que l'ensemble des politiques soit optimal à chaque période compte tenu de l'information disponible, ne sera pas optimale car elle ne prendra pas en compte toutes les données du problème, en particulier l'effet sur la situation courante des anticipations des agents.<sup>1</sup>

### c) Politique discrétionnaire comme jeu non coopératif

Deux ou plusieurs agents peuvent jouer un jeu coopératif ou non coopératif. Le jeu sera coopératif si les joueurs sont aptes à prendre des engagements fermes et irréversibles avant la mise en place de leurs stratégies optimales. Le but de tels engagements est d'exclure l'usage d'éventuels avantages stratégiques qui peuvent nuire aux intérêts des deux joueurs. Si les joueurs se donnent alors une discréption illimitée dans le choix de leurs stratégies, le jeu devient non coopératif.

La politique discrétionnaire autorise les autorités à dévier de la politique annoncée en essayant de prendre les agents par surprise. Connaissant la motivation des autorités à renier leurs engagements, les agents seront tout naturellement sceptiques quant au maintien des politiques préannoncées et réajusteront leurs anticipations en conséquence. A défaut d'engagements crédibles, le jeu de politique monétaire discrétionnaire sera nécessairement non coopératif.

### d) L'équilibre macroéconomique

Le modèle de BARRO et GORDON<sup>2</sup> permet d'étudier de manière rigoureuse la question d'incohérence temporelle.

L'objectif du décideur implique un coût pour chaque période :

---

<sup>1</sup> A. MOUROUGANE "Crédibilité, Indépendance et Politique Monétaire", INSEE, 1997

<sup>2</sup> R.J. BARRO et D. GORDON, Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy, JOURNAL OF MONETARY ECONOMICS, vol. 12, 1983.

$$Z_t = (a/2)(\pi_t)^2 - b_t(\pi_t - \pi_t^e) \text{ où } a, b_t > 0 \quad (1)$$

Le premier terme  $(a/2)(\pi_t)^2$  est le coût d'inflation.

Le deuxième terme  $b_t(\pi_t - \pi_t^e)$  est l'avantage de chocs de l'inflation. Le paramètre de l'avantage  $b_t$  est positif ; une augmentation d'inflation inattendue  $\pi_t - \pi_t^e$  réduit alors le coût. Nous pouvons penser que ces avantages sont des réductions du chômage ou augmentations du revenu gouvernemental.

$b_t$  est distribué au hasard avec une moyenne fixe  $\bar{b}$  et de variance  $\alpha_b^2$ .

L'objectif du décideur à la date  $t$  consiste à la minimisation de la valeur existante attendue de coûts :

$$Z_t = E \left[ z_t + \left( \frac{1}{1+r_t} \right) z_{t+1} + \left( \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1})} \right) z_{t+2} + \dots \right] \quad (2)$$

où  $r_t$  est le taux de la remise appliqué entre les périodes  $t$  et  $t+1$  -  $r_t$  est indépendant du paramètre de l'avantage  $b_t$ .

Pour la première période, la distribution de  $r_t$  est implique une distribution pour le facteur de la remise qui est  $q_t = \frac{1}{1+r_t}$ . Nous dénotons la moyenne et la variance pour  $q_t$  par  $\bar{q}$  et  $\alpha_q^2$ .

Le décideur contrôle un instrument monétaire qui lui permet de sélectionner le taux d'inflation  $\pi_t$  à chaque période.

Personne ne connaît ni le paramètre de l'avantage  $b_t$  ni la remise  $q_t$  pour la prochaine période quant il s'agit du période  $t$  ; d'où le décideur choisit le taux de l'inflation  $\pi_t$  sans observer ni  $b_t$  ni  $q_t$ . De la même façon, les gens forment leurs anticipations  $\pi_t^e$  du choix du responsable politique sans savoir ces paramètres.

Le décideur traite la prévision inflationniste en cours  $\pi_t^e$ , et toutes les prévisions à tenir,  $\pi_t^e + i$  pour  $i > 0$  quand on choisit le taux d'inflation en cours  $\pi_t$ .

$\pi_t$  est choisi pour minimiser le coût prévu pour la période en cours,  $E z_t$  alors qu'on traite  $\pi_t^e$  et tous les coûts à venir sont fixés. Comme les coûts futurs et prévus sont indépendants des actions en cours du décideur, le facteur de remise ne fait pas partie du résultat. La solution issue de la minimisation  $Ez_t$  où  $z_t$  est donnée par l'éq. (1) est  $\tilde{\pi}_t = \bar{b}/a$  (discréption) (3).

Etant donné les anticipations rationnelles, les agents privés prévoient l'inflation en résolvant le problème d'optimisation du décideur et entament d'avance la solution pour  $\hat{\pi}_t$  autant que possible. Dans le cas présent, ils peuvent exactement calculer le choc d'inflation issue de l'éq. (3).

Donc les prévisions sont  $\pi_t^e = \hat{\pi}_t = \bar{b}/a$ <sup>1</sup> (4).

Du fait que les chocs d'inflation sont zéro à l'équilibre, qui est  $\hat{\pi}_t - \pi_t^e = 0$ , le coût finit par dépendre seulement de  $\hat{\pi}_t$ . En particulier, le coût est  $\hat{Z}_t = \frac{1}{2}(\bar{b})^2/a$  (discréption) (5).

## §.2.La règle monétaire

### a)Concept

La règle monétaire est le fait de définir préalablement l'action qui sera réalisée. Par conséquent, la règle suppose que la politique soit définie donc rigide ; on ne peut plus modifier cette politique<sup>2</sup>.

Deux points clefs apparaissent venant du discours des tenants de la Nouvelle Macro-économie Classique :

- Une politique d'aisance monétaire ne peut que réveiller l'inflation ou l'alimentation ,
- Les interventions discrétionnaires sont soit inefficaces, soit contre-productives, parce

---

<sup>1</sup> Cf. R. BARRO et GORDON (1983)

<sup>2</sup> Cf. J.P. PATAT:"La politique monétaire", Mars 1991

qu'elles viennent se heurter aux anticipations rationnelles des agents privés<sup>1</sup>.

Par conséquent, contrairement à sa mission de régulation conjonctionnelle que lui assigne le paradigme keynésien, la politique monétaire doit se cantonner strictement à sa propre auto-neutralisation, afin de garantir durablement la stabilité des prix. Pour parvenir à ce résultat, la Banque Centrale doit annoncer son objectif en règle de comportement qu'elle va suivre.

C'est en tenant strictement à l'application des règles annoncées par la Banque Centrale qu'elle construit sa répartition et sa crédibilité. La réputation découle de la cohérence d'ensemble que le public prête à la politique monétaire qui a été annoncée. La crédibilité, quant à elle, découle de l'évaluation de l'écart qui peut apparaître dans le temps entre les résultats effectifs de cette politique et les annonces officielles qui les ont précédés<sup>2</sup>.

Dès que la BC jouit d'un degré élevé de bonne réputation et de crédibilité, elle est à même d'obtenir la même croissance avec un coût moindre en terme d'inflation<sup>3</sup>.

#### b) L'équilibre macroéconomique

L'équilibre macroéconomique qu'on va considérer est comparatif dans le sens que les agents privés coopèrent avec les autorités en révisant immédiatement leurs anticipations inflationnistes en accord avec la politique annoncée par les autorités. Cela suppose que les agents croient fermement à l'engagement des autorités à maintenir inchangé la décision en matière d'inflation. En réalité, cependant, il n'y a pas de véritables contraintes institutionnelles, interdisant tout changement de politique après l'engagement dans la politique coopérative.

---

<sup>1</sup> Cf.J. M. LEPAGE:"Economie monétaire", CUJAS 1991

<sup>2</sup> A.A. Weber : "Reputation and credibility in the European Monetary System" – Economic Policy, n° 12, April 1991.

<sup>3</sup> J. DRIFFILL:"Macroeconomic policy games with incomplete information. Asurvey". EUROPEAN ECONOMIC REVIEW, Vol 32 , March 1988

Partant des mêmes objectifs existants que précédemment, la règle peut relier  $\pi_t$  aux variables que le décideur suit à la date  $t$ . Dans le cas présent, personne ne sait les paramètres  $b_t$  et  $q_t$  à la date  $t$ , mais tout le monde suit toutes les valeurs antérieures de ces paramètres. Le décideur peut aussi conditionner le taux d'inflation  $\pi_t$  seulement sur des variables qui sont aussi connus des agents privés. Pourtant, le décideur choisit effectivement  $\pi_t$  et  $\pi_t^e$  ensemble sous la condition  $\pi_t^e = \pi_t$ . Puis le terme qui suscite le choc d'inflation,  $\pi_t - \pi_t^e$  résulte de la fonction de coût dans éq. (1). Etant donné la manière dont nous avons modelé les coûts – notamment  $z_t = (a/2)(\pi_t)^2$ , il s'ensuit que la meilleure règle prescrit zéro inflation à toutes les dates. Donc  $\pi_t^* = 0$ <sup>1</sup> (6) (Règle).

Finalement, nous pouvons calculer les coûts sous une règle issue de éq. (1) qui est  $\pi_t^* = 0$  (7) (Règle).

Notons que les coûts issus d'une règle sont inférieurs à ceux qui sont sous discréption. Le coût inférieur reflète la valeur de capacité d'engagement c'est à dire agréments contractuels entre le décideur et les agents privés. Dans ces engagements,

L'inflation devient excessive, spécifiquement  $\pi_t^* > 0$ , mais aucune bénéfice provenant du résultat d'une plus grande inflation.

### c – Triche et tentation

Comme d'autres théoriciens l'ont noté, le décideur est tenté de ne pas tenir compte des engagements. En particulier, si les gens espèrent zéro inflation alors le décideur voudrait appliquer un taux d'inflation positif dans l'espoir de sécuriser quelques bénéfices de choc d'inflation désirable en premier lieu.

---

<sup>1</sup> Cf. BARRO et GORDON (1983)

Considérons que les gens possèdent une prévision inflationniste  $\pi_0^e = 0$  qu'ils ont formé au début de période  $t$ . Si le décideur traite cette prévision comme déjà donné, le choix de  $\pi_t$ , qui minimise  $z_t$  est celui que nous avons constaté auparavant sous discréction, notamment  $\pi_t = \bar{b}/a$  (triche) (8).

Le coût espéré issu de l'éq. (1) est alors :  $E \tilde{Z}_t = -\left(\frac{1}{2}\right) \frac{\bar{b}^2}{a}$  (triche) (9).

Notons que ce coût espéré est inférieur à celui où  $\pi_t^* = 0$  suivant la règle.

Nous nous référons à la différence entre ces coûts prévus comme la tentation de se passer de la règle. Nous avons alors :

$$\text{Tentation} = E \left( Z_t^* - \tilde{Z}_t \right) = \left( \frac{1}{2} \right) (\bar{b})^2 / a > 0^1$$

Nous avons alors 3 types de résultats variant des coûts inférieurs aux coûts supérieurs qui sont

(1) Triche (tenant compte des gens espérant la règle) :

$$E \tilde{Z}_t = -\left(\frac{1}{2}\right) (\bar{b})^2 / a$$

$$(2) \text{ Règle } Z_t^* = 0$$

$$(3) \text{ Discréction } \hat{Z}_t = -\left(\frac{1}{2}\right) (\bar{b})^2 / a$$

La discréction n'est pas aussi efficace que la règle car premièrement, aucun choc d'inflation ne se produit dans les deux cas mais dernièrement l'engagement sous la règle empêche l'inflation excessive. Quoiqu'il en soit, la règle est seulement une solution de second degré. Tricher quand les gens anticipent la règle délivre de plus bons résultats. Mais le résultat de la triche est seulement réalisable quand les gens peuvent être systématiquement dupés dans le but de maintenir des prévisions inflationnistes inférieures.

### §.3 – Contrat et conservatisme

---

<sup>1</sup> Cf. BARRO et GORDON (1983)

## A – Le conservatisme

### a) Concept :

Rogoff en 1985 propose en développant et modélisant le raisonnement, la notion de conservatisme. Par conservatisme, on entend une aversion majeure à l'inflation, un poids plus élevé donné au niveau de l'inflation par rapport au taux de chômage. Il s'agit de changer l'objectif monétaire, afin de supprimer la tentation

implicite de la politique monétaire. Le conservatisme permet de sauvegarder la politique discrétionnaire car l'objectif est dirigé dans la juste direction anti-inflationniste.

On peut définir le conservatisme d'une façon un peu différente : est conservatrice l'autorité qui possède une préférence temporelle plus longue, donc qui considère les effets sur le long terme de sa propre politique. En d'autres termes, le changement de l'objectif sous le conservatisme peut toucher soit l'importance de l'inflation, soit la durée temporelle dans laquelle se place la politique monétaire.<sup>1</sup>

Le conservatisme se traduit pratiquement par la délégation de la politique monétaire à un banquier central dont les préférences divergent des préférences sociales<sup>2</sup>. Son opposition à l'inflation étant plus accentuée. Le banquier central conservateur est ainsi la garantie que la politique monétaire sera orientée vers la stabilité des prix. En d'autres termes, si l'autorité monétaire soumise au gouvernement est attirée par des tentations qui poussent à utiliser la politique monétaire vers d'autres objectifs, la délégation de la politique monétaire à un banquier central conservateur permet

d'assurer la poursuite de la stabilité monétaire, d'où la solution au biais inflationniste.

### b) Conservatisme comme solution du troisième degré

Comme l'affirme Rogoff<sup>3</sup>, la conservatisme, tout en réduisant le biais inflationniste, constitue seulement une solution de troisième degré. La solution de premier degré consiste à déraciner la distorsion présente sur le marché du travail qui rend le taux de chômage naturel

---

<sup>1</sup> A. MOUROUGANE "Crédibilité ,Indépendance et politique monétaire" INSEE,1997

<sup>2</sup> Cf. Rogoff 1985

<sup>3</sup> Cf. Rogoff 1985

socialement trop élevé et qui incite l'autorité monétaire à conduire une politique inflationniste. Dans ce cas, on aurait moins de chômage pour un même taux d'inflation, situation qui serait préférable à toutes les autres. Dans le cas où cette solution n'est pas réalisable, la solution de deuxième degré consiste à adopter une règle monétaire contingente, on aurait une inflation nulle et un taux de chômage optimal. Les limites et la règle réduisent cependant la portée de cette solution. Le conservatisme est une solution de troisième degré, car il comporte des aspects négatifs : à côté de la réduction de l'inflation, il augmente l'instabilité économique.

Si le poids majeur donné à la lutte contre l'inflation conduit l'autorité conservatrice à réaliser un taux d'inflation moins élevé (apport de la crédibilité), les réactions face aux chocs économiques sont moins efficientes(flexibilité moindre), d'où une variabilité économique plus prononcée. L'aversion moyenne à l'inflation qui est source de crédibilité comporte une attention mineure au chômage, d'où une politique moins stabilisatrice et moins attentive à la croissance. Dans le conservatisme, l'attention étant mise plus sur l'inflation que sur le chômage.

## B – Le contrat

### a) Concept

L'approche du contrat retenue par Walsh<sup>1</sup> se pose de façon alternative face au conservatisme de Rogoff. Le conservatisme sacrifice partiellement la flexibilité pour atteindre la crédibilité. L'idée du contrat implique la présence d'un principal et celle d'un agent. Le principal est le gouvernement et l'agent est la banque centrale. Celle-ci n'est pas contrainte à suivre une règle monétaire ; elle peut conduire sa politique de façon discrétionnaire, ce qui lui permet de répondre aux chocs économiques.

Par le contrat, on détermine un revenu que le principal transfère à l'agent en fonction du résultat obtenu par l'agent. Cela modifie les incitations de l'agent. Il faut donc identifier le transfert optimal qui oriente l'action de la Banque Centrale dans la juste direction, c'est-à-dire vers la réalisation d'une politique qui ne soit pas inutilement inflationniste<sup>2</sup>. Dans son modèle, Walsh considère comme transfère le cas où les salaires des membres de la Banque Centrale sont déterminés en fonction du résultat économique obtenu : plus d'inflation, moins de salaires. Le transfère

---

<sup>1</sup> Walsh (1985)

<sup>2</sup> A.MOUROUGANE «Crédibilité ,Indépendance et politique monétaire» INSEE ,1997

défini dans le contrat doit être accepté par la Banque Centrale. Le contrat suppose donc un accord préalable entre gouvernement et Banque centrale sur son contenu : objectifs à réaliser et rémunération.

L'avantage du contrat réside dans le fait que le transfert ne touche pas la fonction de bien être en elle-même, mais il s'y ajoute, ce qui permet de ne pas modifier le rapport entre inflation et chômage. Le poids relatif entre inflation et chômage est le même que celui retenu par les individus, de telle sorte qu'en cas de coût du chômage

supérieur au coût de l'inflation, on oriente la politique monétaire de la même façon qu'un gouvernement bénévole.

### b)– La crédibilité du contrat

La principale source de l'absence de crédibilité dérive de la soumission de la politique monétaire à des objectifs non monétaires, d'où la dérive inflationniste. L'approche par le contrat, à la différence du conservatisme, laisse encore une place au gouvernement dans la définition de la politique monétaire. En particulier, le gouvernement garde la définition de l'objectif que la Banque Centrale doit poursuivre.

Etant donné que le principal problème de la crédibilité concerne l'objectif poursuivi, on peut soutenir que le contrat ne permet pas d'établir une politique crédible. Le fait de laisser la détermination de l'objectif et le pouvoir d'établir une sanction en cas de non réalisation de l'objectif par la Banque Centrale au Gouvernement, donc à l'autorité qui possède les tentations inflationnistes, réduit la crédibilité de l'approche par le contrat.<sup>1</sup>

## Section II : Définition et rôle de l'indépendance

---

<sup>1</sup> Cf.Journal of political Economy ,vol 85, n°3 ,1977

## §.1 – Définition de l'indépendance

L'indépendance signifie être libre, ne devoir rendre compte de ses propres actes, agir selon sa propre logique. Mais il faut la définir par rapport à qui ?

La Banque Centrale est indépendante si d'une part, elle constitue une entité organisationnelle distincte du Gouvernement, et si d'autre part, elle peut mettre en œuvre la politique monétaire selon les décisions de ses membres, sans influence directe et contraignante de la part du gouvernement<sup>1</sup>.

### a) Indépendance légale et indépendance réelle

L'indépendance légale est fondée sur les éléments inscrits dans la législation, tels que la procédure de nomination des membres du conseil de la Banque Centrale, plus souvent le gouverneur ; la durée de leur mandat, l'objectif qu'ils doivent poursuivre, l'obligation de rendre compte à un autre organe législatif ou exécutif, la présence ou non dans les membres du conseil de la Banque Centrale d'un représentant du gouvernement, la responsabilité ultime de la politique monétaire, la libre détermination du taux d'intérêt, le rôle du gouvernement dans la détermination des revenus des membres de la Banque Centrale, la procédure pour résoudre des éventuels conflits avec le gouvernement, le rôle du Ministre des Finances, l'interdiction ou pas de monétiser le déficit public ou d'accorder des prêts à l'économie ou de distribuer du profit, ... On peut regrouper ces éléments en indépendance personnelle, indépendance financière et indépendance politique. Pour l'indépendance réelle, elle dépend de l'influence effectivement exercée par le gouvernement sur la Banque Centrale<sup>2</sup>. En effet, l'indépendance légale n'est pas un élément suffisant pour l'indépendance réelle. L'indépendance légale concerne le côté législatif du rapport entre la Banque Centrale et Gouvernement alors que l'indépendance réelle concerne le côté politique.

---

<sup>1</sup> A. MOUROUGANE:" Crédibilité, Indépendance et politique monétaire",INSEE, 1997

<sup>2</sup> A. MOUROUGANE:" Crédibilité, Indépendance et politique monétaire", INSEE 1997.

## b) Indépendance des objectifs et indépendance instrumentale

L'indépendance des objectifs est quand la Banque Centrale est libre de décider le but de sa politique monétaire, notamment de poursuivre la lutte contre l'inflation.

L'indépendance instrumentale est la possibilité de la Banque Centrale de décider les actions monétaires :

- en particulier la détermination du taux d'intérêt,
- dans le but d'atteindre un objectif.

L'indépendance des objectifs sans l'indépendance instrumentale est difficilement soutenable tandis que l'indépendance instrumentale sans l'indépendance des objectifs peut être soutenable.<sup>1</sup>

La distinction entre indépendance large, étroite et partielle des objectifs doit être connue.<sup>2</sup>:

L'indépendance large est la liberté complète donnée à la Banque Centrale de déterminer son propre objectif.

L'indépendance étroite est le cas où l'objectif principal de la Banque Centrale est la stabilité des prix mais elle est libre de donner sa définition de la stabilité des prix mais elle est libre de donner sa définition de la stabilité des prix.

L'indépendance partielle, c'est le cas où même l'interprétation de l'objectif n'est pas effectuée de façon indépendante.

### §.2- Rôle de l'indépendance

Le fait de mettre en place une Banque Centrale indépendante en lui accordant la poursuite de la stabilité des prix permet de réaliser le conservatisme. Elle assure la séparation et la non ingérence du Gouvernement, dont les préférences ne peuvent

que suivre celle de la société. Si l'autorité monétaire soumise au Gouvernement est alors attirée par des tentations qui poussent à utiliser la politique monétaire vers d'autres objectifs, la délégation de la politique monétaire à un banquier central conservateur permet d'assurer la poursuite de la stabilité monétaire ; d'où la solution au biais inflationniste. Dans la pratique, la politique

---

<sup>1</sup> DEBELLE et FISCHER , 1994

<sup>2</sup> CUKIERMAN, 1992

conservatrice est assimilée à une politique qui poursuit la stabilité des prix<sup>1</sup>. Il y a donc un bien étroit entre indépendance, conservatisme et stabilité des prix.

Le contrat aussi nécessite l'indépendance. La Banque Centrale ne doit pas recevoir des ordres au niveau de l'application, d'où son indépendance instrumentale. Si le Gouvernement garde les tentations inflationnistes, le fait que l'instrument

monétaire est délégué à la Banque Centrale dont l'objectif est désormais la stabilité des prix, ne permet plus un reniement. Ce reniement de la politique monétaire qui n'est plus possible incite donc la Banque Centrale à réaliser la stabilité des prix et le Gouvernement n'a plus les moyens d'agir sur les instruments. Ceci conduit alors à la crédibilité de la Banque Centrale.<sup>2</sup>

### Section III – Les formes d'indépendance

Dans cette section, nous allons essayer de voir les relations entre les solutions au biais inflationnistes et l'indépendance de la Banque Centrale.

#### §.1- L'indépendance et la règle

La règle monétaire est une norme de comportement, elle dit ce que la Banque Centrale doit faire. Elle définit donc la façon dont la Banque Centrale doit se comporter afin de mettre en œuvre une bonne politique monétaire. La règle monétaire définit donc une action monétaire.

Par contre, l'indépendance implique une dimension institutionnelle. La Banque Centrale est alors une entité distincte du Gouvernement et garde son autonomie. L'indépendance définit un cadre institutionnel dans lequel l'action monétaire sera réalisée. L'indépendance ne définit pas un comportement, mais elle met en place un cadre où le comportement pourra être réalisé.

La règle concerne alors l'action et l'indépendance implique une institution ; ces deux aspects peuvent coexister. En effet, l'institution permet la réalisation d'un comportement<sup>3</sup>. Si la bonne politique monétaire est celle qui est définie dans la règle, on peut alors imaginer de rendre indépendante l'autorité monétaire du Gouvernement afin de permettre la réalisation de la règle. L'indépendance est comme une garantie de continuité dans l'application de la règle.

#### §.2- L'indépendance et la conservatisme

<sup>1</sup> A. MOUROUGANE: "crédibilité, indépendance et politique monétaire", INSEE ,1997

<sup>2</sup> Cf. CUKIERMAN, 1992

<sup>3</sup> A. MOUROUGANE: "Crédibilité, Indépendance et politique monétaire", INSEE,1997

Le conservatisme est la délégation de la politique monétaire à un Banquier Central. Le conservatisme fait confiance à l'engagement du banquier central. L'indépendance conservatrice concerne les objectifs et les instruments. Indépendance des objectifs puisque le conservatisme comporte une distinction nette entre objectif de gouvernement et objectif de la Banque Centrale qui a une forte opposition à l'inflation<sup>1</sup>. Les préférences du gouvernement sont les mêmes que les préférences des individus, alors que celles de la Banque Centrale s'en écartent. D'où l'indépendance des objectifs. En fait, l'objectif de la Banque Centrale est la stabilité des prix. La Banque Centrale doit conduire la politique monétaire sans aucune interférence de la part du gouvernement car celui-ci tend à orienter la politique monétaire vers un mauvais côté.

### §.3- L'indépendance et le contrat

Le contrat est la relation entre le gouvernement ou principal et la Banque Centrale ou l'agent<sup>2</sup>. Par le contrat, on cherche à mettre en place un système. L'incitation qui oriente le comportement de l'agent dans la juste direction.

L'indépendance par le contrat est une indépendance instrumentale sans l'indépendance des objectifs. Le principal définit l'objectif que l'agent doit réaliser et évalue si ce dernier l'a atteint ou pas, d'où le sens d'incitation ou de la punition. Le contrat implique nécessairement l'indépendance instrumentale. Une fois l'objectif fixé, il faut donner les moyens à la Banque Centrale de le réaliser sinon la définition de l'objectif n'a plus de sens.

---

<sup>1</sup> Cf. ROGOFF (1985)

<sup>2</sup> Cf. WALSH (1995)

## **Chap. III : Les instruments de la politique monétaire**

Pour atteindre ces objectifs intermédiaires, la Banque Centrale peut choisir entre des instruments directs et indirects. Les premiers sont des contrôles imposés aux banques commerciales tandis que les instruments indirects s'appuient sur les forces du marché.

### **Section I : Les instruments directs**

Les instruments directs agissent directement sur l'octroi de crédit donc sur la liquidité bancaire.

#### **§.1.– L'encadrement de crédit**

Cet instrument est le plus utilisé. Il consiste à imposer aux banques de dépôts ou à l'ensemble du système monétaire des limites à l'augmentation des concours des banques ou à l'augmentation de l'ensemble des crédits. Ces limites peuvent être sélectives, c'est-à-dire plus ou moins rigoureuses selon les secteurs.<sup>1</sup>

#### **§.2. – Fixation des plafonds de réescompte**

Elle permet de limiter le concours que le système bancaire peut attendre de la Banque Centrale. Celle-ci peut modifier les plafonds individuels ou procéder à des modifications générales touchant l'ensemble du système.<sup>2</sup>

#### **§.3. – La politique des réserves obligatoires**

Cette politique a pour objectif général d'obliger les banques de dépôts à détenir une fraction des valeurs inscrites à leurs bilans sous forme de monnaie centrale. Cette fraction est conservée à la Banque Centrale dans un compte non rémunéré.

---

<sup>1</sup> M. BASSONI et A. BERTONE : « Monnaie-Théorie et politique » -2<sup>e</sup> édition

<sup>2</sup> J.M. LEPAGE « Economie Monétaire » CUJAS, 1991

Le taux qui définit cette fraction peut varier : plus, il s'accroît, plus il est contraignant pour les banques, et vice versa.<sup>1</sup>

## Section II : - Les instruments indirects sur la liquidité bancaire

Ces instruments sont des moyens que la Banque Centrale peut agir indirectement sur la liquidité bancaire.

### §.1. – La politique du taux d'escompte

Ceci consiste à manipuler les taux de l'escompte. Il permet à la Banque Centrale d'agir sur les coûts des crédits supportés par les banques et leurs clients.

### §.2. – La politique d'intervention sur le marché monétaire

#### a) Les opérations d'open market

Les opérations d'open market sont des achats ou des ventes fermes, c'est-à-dire cession définitive de monnaie centrale, de titres plus précisément des bons de trésor. Aujourd'hui, ce marché est théoriquement ouvert à tous les agents financiers et non financiers.

#### b) Les interventions sur le marché interbancaire

La Banque Centrale peut influencer les taux d'intérêts par son intervention sur le marché interbancaire. Le principe de cette opération est d'accorder aux banques des pensions à des taux fixés par elle. Cette pension est une cession temporaire de titre à la Banque Centrale pour obtenir des liquidités.

---

<sup>1</sup> J.M. LEPAGE « Economie Monétaire » CUJAS,1991

Nombreux sont donc les instruments que peut jouer la Banque Centrale pour atteindre l'objectif.

Cette première partie nous a permis de voir la politique monétaire en théorie, mais pour bien la cerner en pratique, nous allons prendre le cas de notre pays pour la période 1994 jusqu'en 2003.

## **PARTIE II:**

### **APPROCHE PRATIQUE : CAS DE MADAGASCAR POUR LA PERIODE 1994 A 2003**

Dans cette deuxième partie, nous allons voir la politique monétaire malgache pendant la période 1994 jusqu'à 2003. Pour cela, nous venons en premier lieu la Banque Centrale de

Madagascar et puis en second lieu les instruments de la politique monétaire malgache pour cette période.

## **Chapitre I : La Banque Centrale de Madagascar de 1994 – 2003**

Avant 1994, la Banque Centrale de Madagascar est soumise à une dépendance vis-à-vis du Gouvernement ; en effet, elle exécute ce que les pouvoirs publics définissent comme politique monétaire. Mais désormais, elle élaboré et met en œuvre en toute indépendance la politique monétaire.<sup>1</sup>

### **Section I : Les attributions essentielles de la Banque Centrale de Madagascar**

Selon la loi n° 94-004 du 10/06/94 portant statuts de la Banque Centrale de Madagascar, la BCM a un rôle essentiel de maintenir la stabilité interne et externe de la monnaie. Pour cela, elle établit sa politique en toute liberté. Elle est la seule institution capable d'émettre les billets de banque, de les créer, de les retirer.

En effet, c'est ce que stipule :

L'article 6 : - La Banque Centrale a pour mission générale de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie.

A ce titre, elle élaboré et met en œuvre en toute indépendance la politique monétaire. Elle accomplit sa mission en matière de crédit dans le cadre de la politique économique générale du Gouvernement.

Elle veille à maintenir un niveau approprié des réserves nationales de change.<sup>2</sup>

Article 8 : - La Banque Centrale exerce seule le privilège d'émettre les billets de banque et des pièces de monnaie. Ces billets et pièces ont seuls cours légal sur le territoire de Madagascar.

---

<sup>1</sup> E. F. RADERASOA:"La politique monétaire:Cas de Madagascar pour la période 1990-2000"

<sup>2</sup> Cf. Loi N° 94-004, Titre II, Les attributions de la BC

Article 11 : - La création, l'émission, le retrait ou le changement de billets ou de pièces de monnaies ainsi que les conditions y afférentes sont définis par la Banque Centrale.

Les décisions correspondantes sont consacrées par décret.<sup>1</sup>

La BCM a en plus la compétence de réglementer le crédit en définissant les conditions générales et en limitant la liquidité bancaire.

Elle assure non seulement la sécurité bancaire contre le risque financier mais aussi elle protège les intérêts des épargnants.

Art. 35.- La Banque Centrale peut, par voie d'instruction, obliger les banques et établissements financiers à maintenir pour forme d'encaisse ou de dépôt auprès de la Banque Centrale un pourcentage minimum de leurs dépôts et/ou de leurs engagements.<sup>2</sup>

Art. 36.- La banque centrale peut arrêter par voie d' instruction les conditions générales dans lesquelles les banques et établissements financiers peuvent consentir des prêts, avances, garanties et autres opérations de crédit.

Art. 37.- En vue de protéger les intérêts des épargnants et d'assurer au marché de valeurs mobilières un bon fonctionnement, l'autorisation préalable de la Banque Centrale est nécessaire pour toute émission publique de valeurs mobilières à Madagascar, à l'exclusion des valeurs émises par le Trésor.

La Banque Centrale est consultée par le Gouvernement avant toute émission de valeurs mobilières à Madagascar et toute opération de crédit à l'étranger effectuées par le Trésor

## Section II : Structure et organisation de la Banque Centrale de Madagascar

Selon cette même Loi n° 94-004 du 10/06/94, les organes de la Banque Centrale sont :

<sup>1</sup> Cf. Loi N° 94-004, Titre II, Chapitre Premier

<sup>2</sup> Cf. Loi N° 94-004, Titre II, Chapitre cinq.

- le Gouverneur, assisté d'un Directeur Général,
- le Conseil d'Administration,
- les Censeurs

### §.1.- Le Gouverneur

Le Gouverneur est nommé par décret pris en conseil des Ministres et qui a un mandat précis. Il représente la BCM et il assume la direction et met en œuvre la politique monétaire sans aucune influence venant de l'extérieur. Il ne peut exercer aucune autre fonction pendant l'exécution de son mandat.

En ce qui concerne sa rémunération, ou bien le transfert de revenu, ceci est déterminé par le conseil.

Article 52 : - Le Gouverneur est nommé par décret pris en conseil des Ministres sur présentation du Ministre chargé des Finances parmi les personnalités reconnues pour leur compétence en matière monétaire, financière et économique.

Son mandat est de quatre ans renouvelable une fois.

Il ne peut être relevé de ses fonctions avant l'expiration de son mandat que pour incapacité physique ou mentale, ou pour manquement grave aux dispositions de la présente Loi ou à la suite d'une condamnation de nature à porter atteinte à son honorabilité sur proposition du Chef de Gouvernement par décret pris en conseil des Ministres.

Art. 54.- Les fonctions du Gouverneur sont incompatibles avec tout mandat législatif et toute charge gouvernementale.

Art. 55.- La rémunération d'activité composée de la solde de base, des indemnités et avantages en nature allouée au Gouverneur, ainsi que les conditions de remboursement de ses frais exceptionnels sont déterminées par le Conseil.

Le Gouverneur ne participe pas aux délibérations du Conseil y afférentes.

Le Gouverneur bénéficie des avantages sociaux normalement accordés au personnel de la Banque Centrale.<sup>1</sup>

Art. 56.- Le Gouverneur assume la direction et la gestion de la Banque Centrale. Il exerce tous les pouvoirs qui ne sont pas dévolus au Conseil.

Il assure l'application des lois et règlements relatifs à la Banque Centrale et des résolutions du conseil.

Il a l'initiative de la mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit définie par le conseil.

Il représente la Banque Centrale vis-à-vis des tiers, il signe seul au nom de la Banque Centrale tous traitées et conventions auxquels la Banque est partie.

Il peut conclure des compromis ou transaction au nom de la Banque Centrale.

#### b)- Le Directeur Général

Comme le Gouverneur, le Directeur Général est aussi nommé par décret en Conseil des Ministres. Il est soumis sous l'autorité du Gouverneur. Et enfin, sa rémunération est fixée par le Conseil.

Art.61.- Le Directeur Général est nommé par le décret en Conseil des Ministres sur proposition du Conseil d'Administration parmi les personnalités reconnues pour leur compétence en matière monétaire, financière et économique, et pour leur expérience professionnelle.

Art.63.- Les conditions de rémunérations et de remboursement de frais exceptionnels du Directeur Général sont fixées par le Conseil. Les dispositions du statut du personnel de la Banque Centrale sont applicables au Directeur Général dans la mesure où il n'y est pas dérogé par la présente

---

<sup>1</sup> Cf. loi N°94-004 du 10.06.94,TITRE III ,Chapitre premier

loi.<sup>1</sup>

Art.64.- Le Directeur Général est placé sous l'autorité du Gouverneur, qu'il assiste dans l'exécution de sa mission.

Il exerce les fonctions qui lui sont déléguées par le Gouverneur par voie d'instruction.

Il assiste aux séances du Conseil avec voix consultative.

## §.2.- Le Conseil d'Administration

En ce qui concerne le Conseil d'Administration, il comprend le Gouverneur qui est le président puis huit Administrateurs nommés par décret puis en conseil des Ministres en raison de leur compétence en matière monétaire, financière, économique ou juridique et dont la composition est répartie comme suit<sup>2</sup>:

- deux Administrateurs proposés par le Président de la République,
- deux proposés par le Gouvernement,
- deux par l'Assemblée Nationale
- deux par le Sénat

L'article 73 ci-dessous détermine les fonctions du Conseil d'Administration.

Art.73.- Le Conseil délibère sur l'organisation générale de la Banque Centrale et sur la création ou la suppression de toute succursale, agence, comptoir ou bureau de représentation.

Il approuve le statut du personnel et le régime de rémunération des Agents de la Banque Centrale.

Il arrête le règlement intérieur de la Banque Centrale.

Il établit les normes, les conditions générales et les modalités d'exécution des opérations de la Banque Centrale.

Il peut fixer le montant maximum des concours de la Banque Centrale par

---

<sup>1</sup> Cf. loi N°94-004,TITREIII,Chapitre deux

<sup>2</sup> Cf Loi N° 94-004,Titre III,Chapitre Trois

catégorie de crédits ou d'effets. Il définit les termes des prêts à court, moyen et long termes.

Il arrête la liste des valeurs mobilières, matières d'or ou devises admises en garantie des avances qui peuvent être consenties aux banques et établissements financiers et V du titre II de la présente loi fixe les quotités des avances.

Il adopte la réglementation du crédit, prévue au chapitre.

Il délibère sur la création, l'émission, le retrait ou l'échange des types de billets et de pièces de monnaie de la Banque Centrale, ainsi que sur leurs caractéristiques.

Il approuve tous traités et conventions auxquels la Banque Centrale est partie prenante. Cette approbation n'est pas requise lorsqu'il s'agit d'opérations de banque courantes.

Il détermine les conditions et la forme dans lesquelles la Banque Centrale établit et arrête ses comptes.

Il arrête chaque année les budgets prévisionnels et rectificatifs de la Banque centrale.

Il arrête la répartition des bénéfices dans les conditions prévues par la présente loi, il approuve le compte rendu annuel que le Gouverneur adresse au Président de la République et au Chef du Gouvernement les rapports prévue aux articles 88 et 90.<sup>1</sup>

### §.3.– Les Censeurs

Enfin, les Censeurs sont nommés par décret pris en conseil des Ministres sur proposition du Ministre chargé des finances. Ils sont choisis pour leur compétence en matière économique,

monétaire, financière, comptable ou juridique. Leur mandat est de 4 ans, renouvelable une fois. Ils peuvent être relevés de leurs fonctions dans les formes prévues pour leur nomination.

---

<sup>1</sup> Cf. loi N°94-004,TITRE III,Chapitre trois

Ils ont un rôle de surveillance générale sur tous les services et sur toutes les opérations de la Banque Centrale. Les Censeurs assistent aux séances du conseil en présentant des propositions ou remarques qu'ils jugent utiles.<sup>1</sup>

Si c'est cela le statut de la Banque Centrale de Madagascar, entrons maintenant au chapitre II pour voir les instruments de gestion monétaire malgache.

## **Chapitre II : Les instruments de la politique monétaire malgache de 1994 à 2003**

---

<sup>1</sup> Cf. Loi N° 94-004, TITRE III, Chapitre quatre

Jusqu'en 1995, la gestion monétaire à Madagascar s'est faite par la superposition de deux types d'instruments (directs et indirects), puis les instruments directs de la politique monétaire sont suspendus depuis Décembre 1995<sup>1</sup>. Ainsi, depuis 1996, c'est en agissant sur les taux de marché monétaire (action sur l'offre de monnaie centrale) et l'usage des réserves obligatoires (action sur la demande de monnaie centrale) que les autorités monétaires conduisent la politique monétaire.<sup>2</sup>

## section I : La politique monétaire par les taux de marché monétaire : action sur l'offre de monnaie centrale

La Banque Centrale de Madagascar peut agir sur l'offre de monnaie centrale en apportant ou en reprendre de liquidités.

### §.1.– Les pensions

Les pensions constituent la procédure la plus utilisée par la Banque Centrale de Madagascar (BCM). Elles se divisent en pensions sur appel d'offre et en pensions pour des durées de 2 à 10 jours. Le taux de celles des dernières est supérieur aux premières.

#### a) Les appels d'offres

L'utilisation de ces instruments est possible depuis l'institution, en Novembre 1990, du marché interbancaire.<sup>3</sup> Depuis, les banques sont autorisées à des opérations de crédit interbancaire. La Banque Centrale intervient alors sur ce marché par des appels d'offre positif ou par des appels d'offres négatifs.

Les AON sont une ponction de monnaie centrale sur le marché monétaire. Ils permettent aux banques d'effectuer des dépôts portant intérêt à la BCM. Les banques soumissionnent en proposant des taux et la BCM va servir en commençant par le plus bas. En pratique, la BCM indique la date

---

<sup>1</sup> RANDRIANOMANA pepe: « *Cours d'économie monétaire* », IIe Cycle, promotion sortante, p.47

<sup>2</sup> E. M. RADERASOA : La politique monétaire: cas de Madagascar pour la période 1990-2000

<sup>3</sup> RANDRIANOMANA pepe:Cours d'économie monétaire

de valeur de l'opération, la durée, la date d'échéance ainsi que le montant des reprises. Le taux des AON atteignait son maximum qui est de 29 % en 1995 mais qui s'était décliné et arrivait à 3 % en 1997. Pour l'année 2002, ce taux variait de 8,4 à 9 %.<sup>1</sup> Pour plus de précision, ce taux d'AON en Juillet 2002 est de 9% ; c'est aussi le même en Août. Pour le mois de Septembre 2002, il variait de 8,50 à 9 % et pour le mois d'Octobre, ce taux était compris entre 8,40 et 9,00 %.<sup>2</sup>

Les AOP sont une injection de liquidité effectuée à l'initiative de la BCM ; ils remplacent les réescomptes comme procédure de financement des banques. La durée, la fréquence et le montant de ces concours sont fixés par la BCM en fonction de l'évolution prévisible des facteurs de la liquidité bancaire. En pratique, la BCM indique la date de valeur de l'opération, la date d'échéance ainsi que le taux plancher.

La technique utilisée est celle de l'adjudication "à la hollandaise", c'est-à-dire que chacun sera servi aux taux qu'il a demandés, et la BCM va servir en commençant par le plus haut<sup>3</sup>. En ce qui consiste la garantie, elle est constituée soit par des billets globaux de mobilisation représentatifs de certaines créances privées, soit par des effets publics. Le taux des appels d'offres positifs variait de 19,10 à 23,85 % pour l'année 1994 et montait de 33,17 à 37 % pour l'année 1995.

### b) Les pensions de 2 à 10 jours

En effet, un établissement de crédit ayant un besoin de liquidité peut à tout moment mettre en pension du papier public (bon de trésor) ou du papier privé à la BCM. La durée de ces pensions est laissée au choix de l'établissement et peut s'établir de 1 à 10 jours.

C'est en 1995 que les pensions de 2 à 10 jours atteignaient aussi son maximum qui est de 38 % puisqu'en 1994 elles étaient entre 21,50 et 26,50. Le taux des pensions de 2 à 10 jours s'est réduit à 12,5 en 1998 puis en 1999, ce taux s'est augmenté de nouveau de 5 % pour devenir 17,50 %.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Cf. Bulletin d'information et de statistique N° 49-Nouvelle série – Décembre 2003

<sup>2</sup> Cf. Bulletin d'information et de statistique, supplément annuel 2002

<sup>3</sup> E. M. RADERASOA : "La politique monétaire : Cas de Madagascar pour la période 1990-2000

<sup>1</sup> Cf. Bulletin d'information et de statistique N°49. Nouvelle série -Décembre 2003

En ce qui concerne les créances sur les Banques pour la BCM, en 1994 ceux-ci étaient de 134.659 millions de Fmg ; 175.066 millions de Fmg en 1995 et qui étaient le maximum depuis. Ceux-ci étaient subdivisés en 35.300 millions pour les pensions, 40.000 millions pour les appels d'offres nets et enfin 99.766 millions de Fmg pour les reprêts à moyen et long terme. En 2002 les Appels

d'offres nets étaient de – 40.000 millions de Fmg tandis que les reprêts à MLT étaient de 30.938 millions de Fmg, ce qui met les créances sur les banques à un total de – 9.062 millions de Fmg.

## §.2. – Les opérations d'Open market

L'existence d'un marché de Bon de Trésor les rend possible pour la BCM. Ces opérations consistent en l'achat ou vente des titres sur le marché secondaire des BTA. En effet, l'achat de titre se traduit par une augmentation de la monnaie centrale et inversement. La vente de titre est une ponction de la liquidité.

En 1998, l'achat de BTA sur le marché secondaire par la BCM était de 128.500 millions de Fmg tandis que la vente était de 54.500 millions de Fmg. Ce qui a entraîné une augmentation de la liquidité bancaire de 74.000 millions de Fmg. Pour l'année 1999, l'achat de ce Bon était de 556.660,75 millions de Fmg, tandis que la vente était de 502.950,15 millions de Fmg qui a accru la liquidité de 53.710,6 millions de Fmg. Pour l'année 2000, l'achat est de 197.097,99 millions de Fmg et en contre partie la vente était de 164.097,99 millions de Fmg qui a alors fait augmenter de 33.000 millions de Fmg la liquidité bancaire. En 2002, il n'y avait pas d'augmentation de la liquidité puisque l'achat du BTA s'est soldé par la vente qui est de 288.000 millions de Fmg. Cet achat et vente de BTA en 2002 s'est subdivisé comme suit : en 2<sup>e</sup> trimestre la vente et l'achat était le même qui était de 20.000 millions de Fmg, puis pour le 3<sup>e</sup> trimestre il y avait une injection monétaire de 40.000 millions de Fmg puisque l'achat de BTA était de 208.000 millions de Fmg tandis que la vente de BTA était de 168.000 millions de Fmg. Par contre, le 4<sup>e</sup> trimestre faisait voir

une ponction de la liquidité bancaire de 40.000 millions de Fmg puisque l'achat était de 60.000 millions de Fmg alors que la vente était de 100.000 millions de Fmg.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Cf. Bulletin d'information et de statistique , supplément annuel 2002

Enfin, pour l'année 2003, il y avait une injection de monnaie qui fait augmenter la monnaie de 7.100 millions de Fmg puisque l'achat était de 20.100 millions de Fmg et la vente était de 213.000 millions de Fmg.<sup>2</sup>

### §.3.– Le taux directeur

Le taux directeur est le taux de référence dans la détermination des taux pratiqués par la Banque Centrale, dont les principaux taux sont : les travaux des AOP, les taux de pensions et les taux des avances statutaires au trésor. La BCM ajuste son taux directeur en fonction de ses objectifs monétaires. Dans la pratique, elle tient compte également de la demande en monnaie centrale par les banques primaires, de l'évolution de l'inflation, afin de maintenir les taux d'intérêts positifs en terme réel.

Le taux directeur appliqué par la BCM était au maximum en 1995. Ce taux était de 33% mais il s'est diminué et était de 17% en 1996. Ce taux s'est encore diminué en 1997 pour varier de 11% à 9% tandis que le taux d'inflation était de 7.3%. En 1998, le taux d'inflation s'était augmenté de 1.2% pour devenir 8.5% alors le taux directeur s'est aussi augmenté de 1% pour arriver à 10%. En 1999, le taux d'inflation s'est aussi augmenté avec le même taux que celui de 1998 c'est-à-dire de 1.2% alors que le taux directeur a connu une forte augmentation de 5% par rapport à celui de 1998. En 2000, le taux d'inflation était presque resté stationnaire puisqu'il n'a connu qu'une augmentation de 0.1% par rapport à 1999 alors que le taux directeur s'est diminué de 3% et était devenu 12%.

Pour l'année 2001 et 2002, le taux directeur était le même qui était de 9%. Ce taux était le même jusqu'en janvier 2003 et après ce mois il s'est diminué et est devenu 7% jusqu'à la fin de l'année 2003.<sup>3</sup>

## Section II - L'action sur la demande de monnaie centrale : les réserves obligatoires

---

<sup>2</sup> Cf Bulletin d'information et de statistique N° 49. Nouvelle série – Décembre 2003

<sup>3</sup> Cf. Bulletin d'information et de statistique, supplément annuel 2002

Le système de réserve obligatoire (RO) est pratiqué à Madagascar depuis le mois de Mars 1987<sup>1</sup>.

Les réserves obligatoires permettent à la Banque Centrale de superviser les activités bancaires. Ils permettent de faire face aux problèmes de surliquidité des banques et de contenir les premiers inflationnistes par l'augmentation tendancielle de la masse monétaire.

Depuis 1987 alors, les banques sont tenues de conserver, sous forme de dépôts non rémunérés auprès de la Banque Centrale un montant minimum d'avoirs. Jusqu'en 1990, l'assiette est constituée par les crédits octroyés et les dépôts des banques à la BCM. Mais l'assiette est désormais constituée par les dépôts à vue, les dépôts à terme, les bons de caisse et les autres sommes dues à la clientèle. Depuis 1994, les dépôts comprennent les dépôts en Fmg et les dépôts en devises des résidents et des non résidents. Jusqu'en 1995, les taux de réserves appliqués aux dépôts en devises sont inférieurs aux taux appliqués aux dépôts en Fmg. Par la suite, ces taux ont été unifiés.<sup>2</sup>

Le taux de RO a atteint 12 % le premier trimestre de 1994, et 25 % pendant tout le reste de l'année 1994 et de l'année 1995. Il est resté autour de 20 % de 1996 au 1<sup>er</sup> trimestre de 1999, depuis Août 1999, il est de nouveau à 25 %.

Les réserves obligatoires (RO) sont un moyen de pression sur la liquidité bancaire, en augmentant les taux de réserves, la BCM réduit la liquidité bancaire et vise de ce fait à mettre les banques en situation de besoin de liquidité.

## SYNTHESE

\*\*\*\*\*

---

<sup>1</sup> RANDRIANOMANA pepe : Cours d'économie monétaire

<sup>2</sup> E. M. RADERASOA :"La politique monétaire :cas de Madagascar pour la période 1990-2000

La politique monétaire a pour objectif d'éliminer l'inflation mais pour y arriver, elle a d'autres objectifs intermédiaires qui sont la stabilité interne et la stabilité externe de la monnaie. Pour assurer ces objectifs intermédiaires, la politique monétaire a ses propres instruments. Les premiers instruments sont des instruments directs donc de contrôles pour les banques commerciales tandis que les seconds sont des instruments indirects, c'est-à-dire qui s'appuient sur les forces du marché.

La supériorité de la politique monétaire soumise à une règle par rapport à une politique discrétionnaire du fait de l'incohérence temporelle de cette dernière a mis en évidence la nécessité de la délégation de la politique monétaire à la Banque Centrale qui de son coté nécessite une indépendance. Cette indépendance est la voie qui permet d'obtenir la crédibilité. L'indépendance peut être large, étroite ou partielle sur les objectifs.

La distinction entre indépendance légale et indépendance réelle est que la première est fondée sur les éléments inscrits dans la législation tandis que la seconde est la pratique de cette indépendance.

## **CONCLUSION**

Les instruments de la politique monétaire se divisent en deux qui sont les instruments directs et les instruments indirects. Désormais, seuls les instruments indirects sont applicables et appliqués par les Banques Centrales. Pour Madagascar, la Banque Centrale de Madagascar (BCM), depuis le mois de Décembre 1995, les instruments directs sont abandonnés. Ainsi, depuis 1996, les seuls instruments en vigueur sont les instruments indirects qui sont les appels d'offres, la gestion des taux d'intérêt, la politique de l'open market et les réserves obligatoires.

Pour répondre aux limites de la politique monétaire, l'indépendance entraîne la crédibilité de la Banque Centrale. L'indépendance est justifiée même par la théorie du cycle politico-économique du fait de l'évitement de l'orientation de la politique monétaire vers des objectifs autres que la stabilité des prix. L'indépendance se fonde sur la nécessité de réorienter la politique monétaire vers la stabilité des prix et sur la nécessité d'écartier toutes les autres interférences qui sont la cause d'une politique monétaire inflationniste. Pour Madagascar, la Banque Centrale de Madagascar (BCM) a une indépendance légale vis-à-vis du Gouvernement, ceci du fait de la nomination du Gouverneur et les autres membres de l'institution, aussi de leur liberté de fonctionnement et de prise de décision. Cette indépendance par rapport au Gouvernement est surtout sur l'application des instruments monétaires puisque la politique monétaire est encore définie par le Conseil des Ministres. La BCM a désormais une indépendance légale vis-à-vis du Gouvernement mais l'indépendance réelle est à vérifier.

**MARCHE DE TITRE**

**TRANSACTIONS DE B.T.A. SUR LE MARCHE SECONDAIRE**

(Montant en millions de FMO)

PERIODES	BCM		Système bancaire hors BCM		Système non bancaire		TOTAL
	Achat	Vente	Achat	Vente	Achat	Vente	
1997 4ème Trimestre (1)	-	-	12 000,00	20 788,00	8 788,00	-	20 788,00
1998 1er Trimestre	-	-	-	43 079,34	43 079,34	-	43 079,34
2ème Trimestre	32 000,00	-	950,00	90 031,87	58 031,87	950,00	90 981,87
3ème Trimestre	69 000,00	-	-	140 842,20	71 842,20	-	140 842,20
4ème Trimestre	27 500,00	54 500,00	54 500,00	87 250,56	59 750,56	-	141 750,56
1999 1er Trimestre	35 000,00	60 000,00	70 021,26	79 611,86	42 111,86	7 521,26	147 133,12
2ème Trimestre	97 334,00	65 334,00	65 334,00	135 229,18	37 895,18	-	200 563,18
3ème Trimestre	149 083,80	151 083,80	151 083,80	201 228,92	52 145,12	-	352 312,72
4ème Trimestre	275 242,95	226 532,35	303 129,84	416 788,12	70 497,68	5 550,00	648 870,47
2 000 1er Trimestre	16 541,11	16 541,11	59 646,32	175 871,44	152 330,33	36 105,21	228 517,76
2ème Trimestre	92 556,88	74 556,88	162 308,77	245 368,56	122 811,68	57 751,89	377 677,33
3ème Trimestre	88 000,00	73 000,00	157 100,00	270 093,92	152 093,92	54 100,00	397 193,92
4ème Trimestre	-	-	64 438,77	123 511,70	123 511,70	64 438,77	187 950,47
2 001 1er Trimestre	-	-	87 711,31	242 813,79	232 813,79	77 711,31	320 525,10
2ème Trimestre	-	-	128 600,00	197 840,89	199 187,05	129 946,16	327 787,05
3ème Trimestre	-	-	311 638,00	478 187,00	249 949,01	83 400,01	561 587,01
4ème Trimestre	-	-	617 000,00	684 509,67	298 509,67	231 000,00	915 509,67
2 002 1er Trimestre	-	-	254 000,00	262 704,80	92 704,80	84 000,00	346 704,80
2ème Trimestre	20 000,00	20 000,00	41 000,00	20 000,00	-	21 000,00	61 000,00
3ème Trimestre	208 000,00	168 000,00	168 900,00	208 000,00	-	900,00	376 900,00
4ème Trimestre	60 000,00	100 000,00	125 622,57	128 674,28	68 674,28	25 622,57	254 296,85
1997 TOTAL(1)	-	-	12 000,00	20 788,00	8 788,00	-	20 788,00
1998 TOTAL	128 500,00	54 500,00	55 450,00	361 203,97	232 703,97	950,00	416 653,97
1999 TOTAL	556 660,75	502 950,15	589 568,90	832 858,08	202 649,84	13 071,26	1 348 879,49
2 000 TOTAL	197 097,99	164 097,99	443 493,86	814 845,62	550 747,63	212 395,87	1 191 339,48
2 001 TOTAL	-	-	1 144 949,31	1 603 351,35	980 459,52	522 057,48	2 125 408,83
2 002 TOTAL	288 000,00	288 000,00	589 522,57	619 379,08	161 379,08	131 522,57	1 038 901,65

(1) mois de novembre et décembre

## OPERATIONS SUR LE MARCHE INTERBANCAIRE DE DEVISES

DATE	NOMBRE D'OPERATIONS	MONTANT DES TRANSACTIONS EN EURO	COURS	COURS	COURS M
			DU MOIS	MINIMUM	MAXIMUM
					PON
MOYENNE ANNUELLE 2000	1 887	70 775 835	6 227	6 280	6 2
MOYENNE ANNUELLE 2001	1 996	87 359 480	5 889	5 915	5 9
MOYENNE ANNUELLE 2002	901	38 789 313	5 674	5 809	6 3
MOYENNE MENSUELLE 2001					
Janvier	2 137	74 917 763	6 087	6 141	6 1
Février	2 070	88 003 617	6 051	6 087	6 0
Mars	1 969	83 189 842	6 036	6 059	6 0
Avril	1 797	83 082 970	6 019	6 043	6 0
Mai	1 875	93 636 015	5 960	5 981	5 9
Juin	1 829	81 429 588	5 840	5 864	5 8
Juillet	1 787	80 743 932	5 748	5 764	5 7
Août	2 181	88 906 126	5 781	5 816	5 7
Septembre	2 154	85 798 934	5 797	5 813	5 8
Octobre	2 075	89 808 135	5 784	5 797	5 7
Novembre	2 063	108 114 376	5 747	5 769	5 7
Décembre	2 010	90 682 458	5 818	5 848	5 8
MOYENNE MENSUELLE 2002					
2002 Janvier	1 856	75 700 754	5 877	5 899	5 88
Février	0	0	5 890	6 185	6 1
Mars	0	0	5 890	6 185	6 1
Avril	0	0	5 890	6 185	6 1
Mai	0	0	5 890	6 185	6 1
Juin	0	0	5 890	6 185	6 1
Juillet	0	0	5 890	6 185	6 1
Août	1 576	87 710 576	6 263	6 309	6 63
Septembre	1 732	78 415 348	6 603	6 624	6 6
Octobre	2 334	71 164 163	6 605	6 621	6 61
Novembre	1 473	72 006 033	6 612	6 628	6 62
Décembre	1 843	80 474 877	6 672	6 707	6 68

en EURO à partir de janvier 1999

**TAUX CREDITEURS DES BANQUES DE DÉPOTS**  
*(fourchettes de taux moyens pondérés)*

PERIODES	DÉPOTS EN FMG				BONS DE CAISSE			Compte d'Epargne à régime spécial	DÉPOTS à vue
	à vue	3 mois<1 an	1 an<2 ans	2 ans & plus	3 mois<1 an	1 an<2 ans	2 ans & plus		
2001 Juin	0,56-1,22	4,41-9,35	6,18-9,26	6,18-9,26	6,98-11,17	7,68-11,17	7,68-11,17	4,01-9,86	0,31
Septembre	0,56-1,17	4,41-9,74	6,75-9,80	6,75	6,74-10,00	7,73-9,21	7,73	3,99	0,12
Décembre	0,83-1,26	3,19-9,35	3,19-9,10	3,19	5,23-9,25	5,23-9,28	5,23	4,07-7,75	0,03
2002 Mars	0,83-1,39	3,88-9,35	3,88-8,94	3,88	5,31-9,25	5,31-9,30	5,31	3,97-7,51	0,37-2,73
Juin	0,83-1,40	4,00-9,35	4,00-4,73	4,00	4,69-9,25	4,69-7,92	4,69	3,50-7,64	0,37
Septembre	0,83-1,46	3,73-9,35	3,73-4,73	3,73	4,22-9,25	4,22-6,16	4,22	3,50-7,51	0,03
Décembre	0,75-1,00	2,30-9,35	3,32-5,18	3,32	3,09-9,25	3,06-6,00	3,09	3,50-7,41	0,03-1,00
2003 Mars	0,83-1,18	3,04-10,84	3,04-4,97	3,00	3,00-9,25	3,00-6,00	3,00	3,50-7,17	0,03-3,11
Juin	0,36-2,27	3,02-10,29	3,02-5,43	3,02-4,60	3,00-8,74	3,00-6,26	3,00-6,26	3,50-7,86	0,03-4,45
Septembre	0,45-2,25	3,01-9,95	3,01-7,01	3,01-7,01	3,00-8,72	3,00-7,29	3,00-7,29	3,50-6,99	0,03-4,14
2001 Janvier	0,37-1,45	7,17-10,36	7,19-11,25	7,19-12,15	3,77-10,00	7,62-8,29	7,62-16,38	3,96	0,37
Février	0,37-1,45	7,17-10,36	7,19-11,25	7,19-12,15	3,77-10,00	7,62-8,24	7,62-16,38	3,96	0,37
Mars	0,37-1,45	7,17-10,36	7,19-11,25	7,19-12,15	3,77-10,00	7,62-8,29	7,62-16,38	3,96	0,37
Avril	0,56-1,22	4,41-9,35	6,18-9,26	6,18-9,26	6,98-11,17	7,68-11,17	7,68-11,17	4,01-9,86	0,31
Mai	0,56-1,22	4,41-9,35	6,18-9,26	6,18-9,26	6,98-11,17	7,68-11,17	7,68-11,17	4,01-9,86	0,31
Juin	0,56-1,22	4,41-9,35	6,18-9,26	6,18-9,26	6,98-11,17	7,68-11,17	7,68-11,17	4,01-9,86	0,31
Juillet	0,56-1,17	4,41-9,74	6,75-9,80	6,75	6,74-10,00	7,73-9,21	7,73	3,99	0,12
Août	0,56-1,17	4,41-9,74	6,75-9,80	6,75	6,74-10,00	7,73-9,21	7,73	3,99	0,12
Septembre	0,56-1,17	4,41-9,74	6,75-9,80	6,75	6,74-10,00	7,73-9,21	7,73	3,99	0,12
Octobre	0,83-1,26	3,19-9,35	3,19-9,10	3,19	5,23-9,25	5,23-9,28	5,23	4,07-7,75	0,03
Novembre	0,83-1,26	3,19-9,35	3,19-9,10	3,19	5,23-9,25	5,23-9,28	5,23	4,07-7,75	0,03
Décembre	0,83-1,26	3,19-9,35	3,19-9,10	3,19	5,23-9,25	5,23-9,28	5,23	4,07-7,75	0,03
2002 Janvier	0,83-1,39	3,88-9,35	3,88-8,94	3,88	5,31-9,25	5,31-9,30	5,31	3,97-7,51	0,37-2,73
Février	0,83-1,39	3,88-9,35	3,88-8,94	3,88	5,31-9,25	5,31-9,30	5,31	3,97-7,51	0,37-2,73
Mars	0,83-1,39	3,88-9,35	3,88-8,94	3,88	5,31-9,25	5,31-9,30	5,31	3,97-7,51	0,37-2,73
Avril	0,83-1,40	4,00-9,35	4,00-4,73	4,00	4,69-9,25	4,69-7,92	4,69	3,50-7,64	0,37
Mai	0,83-1,40	4,00-9,35	4,00-4,73	4,00	4,69-9,25	4,69-7,92	4,69	3,50-7,64	0,37
Jun	0,83-1,40	4,00-9,35	4,00-4,73	4,00	4,69-9,25	4,69-7,92	4,69	3,50-7,64	0,37
Juillet	0,83-1,46	3,73-9,35	3,73-4,73	3,73	4,22-9,25	4,22-6,16	4,22	3,50-7,51	0,03
Août	0,83-1,46	3,73-9,35	3,73-4,73	3,73	4,22-9,25	4,22-6,16	4,22	3,50-7,51	0,03
Septembre	0,83-1,46	3,73-9,35	3,73-4,73	3,73	4,22-9,25	4,22-6,16	4,22	3,50-7,51	0,03
Octobre	0,75-1,00	2,30-9,35	3,32-5,18	3,32	3,09-9,25	3,06-6,00	3,09	3,50-7,41	0,03-1,00
Novembre	0,75-1,00	2,30-9,35	3,32-5,18	3,32	3,09-9,25	3,06-6,00	3,09	3,50-7,41	0,03-1,00
Décembre	0,75-1,00	2,30-9,35	3,32-5,18	3,32	3,09-9,25	3,06-6,00	3,09	3,50-7,41	0,03-1,00
2003 Janvier	0,83-1,18	3,04-10,84	3,04-4,97	3,00	3,00-9,25	3,00-6,00	3,00	3,50-7,17	0,03-3,11
Février	0,83-1,18	3,04-10,84	3,04-4,97	3,00	3,00-9,25	3,00-6,00	3,00	3,50-7,17	0,03-3,11
Mars	0,83-1,18	3,04-10,84	3,04-4,97	3,00	3,00-9,25	3,00-6,00	3,00	3,50-7,17	0,03-3,11
Avril	0,36-2,27	3,02-10,29	3,02-5,43	3,02-4,60	3,00-8,74	3,00-6,26	3,00-6,26	3,50-7,86	0,03-4,45
Mai	0,36-2,27	3,02-10,29	3,02-5,43	3,02-4,60	3,00-8,74	3,00-6,26	3,00-6,26	3,50-7,86	0,03-4,45
Jun	0,36-2,27	3,02-10,29	3,02-5,43	3,02-4,60	3,00-8,74	3,00-6,26	3,00-6,26	3,50-7,86	0,03-4,45
Juillet	0,45-2,25	3,01-9,95	3,01-7,01	3,01-7,01	3,00-8,72	3,00-7,29	3,00-7,29	3,50-6,99	0,03-4,14
Août	0,45-2,25	3,01-9,95	3,01-7,01	3,01-7,01	3,00-8,72	3,00-7,29	3,00-7,29	3,50-6,99	0,03-4,14
Septembre	0,45-2,25	3,01-9,95	3,01-7,01	3,01-7,01	3,00-8,72	3,00-7,29	3,00-7,29	3,50-6,99	0,03-4,14

**TAUX CREDITEURS DES BANQUES DE DÉPOTS**  
*(fourchettes de taux moyens pondérés, fin de période)*

ANNÉES	DÉPOTS EN F.M.G				BONS DE CAISSE			Compte d'Epargne à régime spécial	DÉPOTS EN D.	
	à vue	à 3 mois < 1 an	1 an < 2 ans	2 ans & plus	3 mois < 1 an	1 an < 2 ans	2 ans & plus		à vue	à terme
1983	-	2,00	-	-	-	-	-	-	-	-
1984	-	14,00	-	-	-	-	-	-	-	-
1985	0,66- 4,46	12,50	-	-	-	-	8,50	12,50	-	-
1986	0,79- 4,46	12,50	-	-	-	-	8,50	12,50	-	-
1987	-	16,00	-	20,50	-	-	9,50	13,50	-	-
1988	1,00- 2,00	14,00	-	17,75	-	-	7,50	11,50	-	-
1989	1,00- 2,00	14,00	-	17,75	-	-	7,50	11,50	-	-
1990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1991	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1992	2,26- 2,80	9,50-13,82	13,24-14,25	13,80-15,32	7,24- 8,80	8,48- 9,50	8,96-13,30	-	-	-
1993	1,50- 3,06	12,40-14,58	12,40-14,59	12,40-15,34	6,06- 9,42	7,72- 9,46	8,60-12,14	5,50-6,27	-	-
1994	1,58- 2,72	12,91-15,57	12,91-15,57	13,65-17,75	6,72-13,19	7,38-12,69	7,38-14,87	5,50-6,96	1,25	2,08
1995	1,90- 7,00	7,25-14,66	10,86-17,00	10,46-18,00	7,50-13,50	9,34-13,50	10,91-14,38	5,10-6,50	0,02- 8,06	2,50
1996	1,45- 7,00	6,00-15,80	11,19-17,00	10,00-18,00	8,35-13,48	10,26-13,50	10,00-13,50	5,02-7,18	0,00- 1,50	2,17
1997	0,66-1,60	2,35-10,00	5,97-11,25	4,50-15,71	2,76-9,99	4,08- 8,18	4,08-15,79	3,80-3,90	0,20- 1,50	-
1998	0,50-1,60	3,75-6,41	3,87-12,62	4,88-15,97	2,82-5,06	3,40-10,11	3,40-14,73	3,25-3,90	0,78	2,27
1999	0,78-1,77	4,69-10,67	5,09-17,06	5,09-14,97	3,06-7,22	3,69-8,05	3,69-11,05	3,15-4,06	0,40-3,60	-
2000	0,40-1,52	5,50-11,27	7,95-11,50	7,95-16,00	6,27-10,00	7,95-8,25	7,90-17,20	4,50-5,31	0,40-4,98	-
2001	0,83-1,26	3,19-9,35	3,19-9,10	3,19	5,23-9,25	5,23-9,28	5,23	4,07-7,75	0,03	1,00
2002	0,75-1,00	2,30-9,35	3,32-5,18	3,32	3,09-9,25	3,06-6,00	3,09	3,50-7,41	0,03-1,00	1,00

STATISTIQUE MONÉTAIRE

TAUX DEBITEURS DES BANQUES DE DÉPÔTS

(fourchettes de taux moyens pondérés)

PÉIODES	TAUX DE BASE	SUR CREDITS			SUR CERTAINS CREDITS A COURT TERME			
		court terme	moyen terme	long terme	Créances sur export.	Financement des stocks de produits	Découvert et avances	comptes courants
001 Juin	12,59-14,50	9,70-22,02	9,62-18,75	12,63-18,75	9,70-14,00	13,30-18,25	12,43-17,00	15,62-19,17
Septembre	10,92-14,00	8,90-20,40	9,25-17,75	12,77-17,75	8,90-14,76	13,20-17,25	11,76-17,00	14,80-18,10
Décembre	10,95-13,25	9,25-18,75	9,97-17,50	12,80-17,50	9,25-13,86	13,15-17,00	10,80-16,50	12,45-17,96
002 Mars	10,25-12,75	9,25-22,00	8,29-17,50	12,37-17,50	9,25-14,01	13,20-17,00	10,80-16,50	13,23-17,96
Juin	12,18-12,75	9,25-22,00	8,30-17,50	12,30-17,50	9,25-14,26	11,90-17,28	11,90-16,50	13,26-17,18
Septembre	9,00-12,75	9,25-22,00	9,54-17,50	12,79-17,50	9,25-15,80	10,47-17,28	10,47-16,50	13,14-17,00
Décembre	11,00-12,75	9,25-22,00	9,80-17,50	12,77-17,50	9,25-15,45	10,30-19,00	10,30-16,50	12,50-17,00
2003 Mars	8,41-11,75	9,25-20,75	9,87-16,65	11,60-16,94	9,25-14,92	10,10-18,00	10,10-16,50	10,60-16,91
Juin	10,23-11,75	7,89-20,75	8,23-16,65	8,24-16,94	7,89-13,16	10,00-18,00	10,00-16,00	10,59-16,74
Septembre	9,23-11,75	5,55-20,75	8,40-16,65	8,24-16,95	5,55-15,29	10,40-17,50	10,40-14,45	11,72-17,14
001 Janvier	12,25-14,50	7,84-23,50	8,65-18,75	9,93-20,25	7,84-15,05	13,00-18,25	9,07-17,00	15,47-17,75
Février	12,25-14,50	7,84-23,50	8,65-18,75	9,93-20,25	7,84-15,05	13,00-18,25	9,07-17,00	15,47-17,75
Mars	12,25-14,50	7,84-23,50	8,65-18,75	9,93-20,25	7,84-15,05	13,00-18,25	9,07-17,00	15,47-17,75
Avril	12,59-14,50	9,70-22,02	9,62-18,75	12,63-18,75	9,70-14,00	13,30-18,25	12,43-17,00	15,62-19,17
Mai	12,59-14,50	9,70-22,02	9,62-18,75	12,63-18,75	9,70-14,00	13,30-18,25	12,43-17,00	15,62-19,17
Juin	12,59-14,50	9,70-22,02	9,62-18,75	12,63-18,75	9,70-14,00	13,30-18,25	12,43-17,00	15,62-19,17
Juillet	10,92-14,00	8,90-20,40	9,25-17,75	12,77-17,75	8,90-14,76	13,20-17,25	11,76-17,00	14,80-18,10
Août	10,92-14,00	8,90-20,40	9,25-17,75	12,77-17,75	8,90-14,76	13,20-17,25	11,76-17,00	14,80-18,10
Septembre	10,92-14,00	8,90-20,40	9,25-17,75	12,77-17,75	8,90-14,76	13,20-17,25	11,76-17,00	14,80-18,10
Octobre	10,95-13,25	9,25-18,75	9,97-17,50	12,80-17,50	9,25-13,86	13,15-17,00	10,80-16,50	12,45-17,96
Novembre	10,95-13,25	9,25-18,75	9,97-17,50	12,80-17,50	9,25-13,86	13,15-17,00	10,80-16,50	12,45-17,96
Décembre	10,95-13,25	9,25-18,75	9,97-17,50	12,80-17,50	9,25-13,86	13,15-17,00	10,80-16,50	12,45-17,96
002 Janvier	10,25-12,75	9,25-22,00	8,29-17,50	12,37-17,50	9,25-14,01	13,20-17,00	10,80-16,50	13,23-17,96
Février	10,25-12,75	9,25-22,00	8,29-17,50	12,37-17,50	9,25-14,01	13,20-17,00	10,80-16,50	13,23-17,96
Mars	10,25-12,75	9,25-22,00	8,29-17,50	12,37-17,50	9,25-14,01	13,20-17,00	10,80-16,50	13,23-17,96
Avril	12,18-12,75	9,25-22,00	8,30-17,50	12,30-17,50	9,25-14,26	11,90-17,28	11,90-16,50	13,26-17,18
Mai	12,18-12,75	9,25-22,00	8,30-17,50	12,30-17,50	9,25-14,26	11,90-17,28	11,90-16,50	13,26-17,18
Juin	12,18-12,75	9,25-22,00	8,30-17,50	12,30-17,50	9,25-14,26	11,90-17,28	11,90-16,50	13,26-17,18
Juillet	9,00-12,75	9,25-22,00	9,54-17,50	12,79-17,50	9,25-15,80	10,47-17,28	10,47-16,50	13,14-17,00
Août	9,00-12,75	9,25-22,00	9,54-17,50	12,79-17,50	9,25-15,80	10,47-17,28	10,47-16,50	13,14-17,00
Septembre	9,00-12,75	9,25-22,00	9,54-17,50	12,79-17,50	9,25-15,80	10,47-17,28	10,47-16,50	13,14-17,00
Octobre	11,00-12,75	9,25-22,00	9,80-17,50	12,77-17,50	9,25-15,45	10,30-19,00	10,30-16,50	12,50-17,00
Novembre	11,00-12,75	9,25-22,00	9,80-17,50	12,77-17,50	9,25-15,45	10,30-19,00	10,30-16,50	12,50-17,00
Décembre	11,00-12,75	9,25-22,00	9,80-17,50	12,77-17,50	9,25-15,45	10,30-19,00	10,30-16,50	12,50-17,00
2003 Janvier	8,41-11,75	9,25-20,75	9,87-16,65	11,60-16,94	9,25-14,92	10,10-18,00	10,10-16,50	10,60-16,91
Février	8,41-11,75	9,25-20,75	9,87-16,65	11,60-16,94	9,25-14,92	10,10-18,00	10,10-16,50	10,60-16,91
Mars	8,41-11,75	9,25-20,75	9,87-16,65	11,60-16,94	9,25-14,92	10,10-18,00	10,10-16,50	10,60-16,91
Avril	10,23-11,75	7,89-20,75	8,23-16,65	8,24-16,94	7,89-13,16	10,00-18,00	10,00-16,00	10,59-16,74
Mai	10,23-11,75	7,89-20,75	8,23-16,65	8,24-16,94	7,89-13,16	10,00-18,00	10,00-16,00	10,59-16,74
Juin	10,23-11,75	7,89-20,75	8,23-16,65	8,24-16,94	7,89-13,16	10,00-18,00	10,00-16,00	10,59-16,74
Juillet	9,23-11,75	5,55-20,75	8,40-16,65	8,24-16,95	5,55-15,29	10,40-17,50	10,40-14,45	11,72-17,14
Août	9,23-11,75	5,55-20,75	8,40-16,65	8,24-16,95	5,55-15,29	10,40-17,50	10,40-14,45	11,72-17,14
Septembre	9,23-11,75	5,55-20,75	8,40-16,65	8,24-16,95	5,55-15,29	10,40-17,50	10,40-14,45	11,72-17,14

(1) Collecte de produits et faisance valeur

**TAUX DEBITEURS DES BANQUES DE DEPOTS**  
*(fourchettes de taux moyens pondérés, fin de période)*

produits et faisançce valoir

MARCHE MONETAIRE

TAUX DES AUTRES INSTITUTIONS FINANCIERES

PÉRIODES	CAISSE D'EPARGNE			T	R	E	S	O	R
	Comptes ordinaires	Comptes stables	Tatibitsika						
				[0-1 mois]	[1-2 mois]	[2-3 mois]	[3-6 mois]	[6-12 mois]	
2001 4ème Trimestre	4,25	5,00	-	5,65	-	8,79	8,79	-	-
2002 1er Trimestre	4,00	4,75	-	5,48	-	8,67	8,68	-	-
2ème Trimestre (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
3ème Trimestre (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
4ème Trimestre	4,00	4,75	-	11,14	-	11,72	12,12	-	-
2003 1er Trimestre	4,00	4,75	-	11,46	-	11,98	12,64	-	12,54
2ème Trimestre	4,00	4,75	-	11,23	-	12,07	12,48	-	12,27
3ème Trimestre	4,00	4,75	-	10,54	-	11,23	11,94	-	11,93
4ème Trimestre	4,00	4,75	-	9,95	-	10,34	11,18	-	11,09
2002 Janvier	4,00	4,75	-	5,48	-	8,67	8,68	-	-
Février (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Mars (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Avril (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Mai (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Juin (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Juillet (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Août (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Septembre (2)	4,00	4,75	-	-	-	-	-	-	-
Octobre	4,00	4,75	-	10,90	-	11,58	12,00	-	-
Novembre	4,00	4,75	-	11,25	-	12,29	12,90	-	-
Décembre	4,00	4,75	-	11,36	-	12,02	12,61	-	-
2003 Janvier	4,00	4,75	-	11,37	-	11,89	12,65	-	12,59
Février	4,00	4,75	-	11,60	-	12,21	12,64	-	12,58
Mars	4,00	4,75	-	11,55	-	12,36	12,60	-	12,47
Avril	4,00	4,75	-	11,30	-	12,11	12,53	-	12,35
Mai	4,00	4,75	-	11,17	-	11,98	12,40	-	12,10
Juin	4,00	4,75	-	11,17	-	11,92	12,35	-	12,11
Juillet	4,00	4,75	-	11,08	-	11,85	12,14	-	12,15
Août	4,00	4,75	-	10,55	-	11,59	12,10	-	11,79
Septembre	4,00	4,75	-	10,06	-	10,50	11,44	-	11,28
Octobre	4,00	4,75	-	9,95	-	10,37	11,34	-	11,16
Novembre	4,00	4,75	-	9,95	-	10,34	11,19	-	11,04
Décembre	4,00	4,75	-	9,95	-	10,32	11,05	-	11,07

(1) Taux d'intérêt annuel

PERIODES	CAISSE D'EPARGNE			T R E S O R					
	Comptes ordinaires	Comptes stables	Tati- bitsika	BONS DU TRESOR PAR ADJUDICATION (!)					
				[0-1 mois]	[1-2 mois]	[2-3 mois]	[3-6 mois]	[6-12 mois]	
1983	-	-	-	-	-	-	-	-	
1984	-	-	-	-	-	-	-	-	
1985	-	-	-	-	-	-	-	-	
1986	-	-	-	-	-	-	-	-	
1987	-	-	-	-	-	-	-	-	
1988	-	-	-	-	-	-	-	-	
1989	-	-	-	-	-	-	-	-	
1990	-	-	-	-	-	-	-	-	
1991	-	-	-	-	-	-	-	-	
1992	-	-	-	-	-	-	-	-	
93	6,65	8,45	-	-	-	-	10,78	11,97	12,66
94	7,20	9,00	-	-	-	-	14,52	11,28	-
95	7,20	9,00	6,65	24,56	19,53	16,40	16,80	14,38	-
96	9,00	11,00	6,65	31,78	15,71	25,99	26,31	28,08	-
97	4,50	5,25	6,65	7,95	12,09	7,53	8,77	-	-
98	4,50	5,25	-	8,25	-	11,04	10,98	-	-
99	5,50	6,00	-	12,18	-	14,64	14,37	-	-
00	5,50	6,00	-	12,70	-	14,73	14,36	-	-
01	4,25	5,00	-	7,26	-	10,63	10,42	-	-
02	4,00	4,75	-	10,47	-	10,94	11,61	-	-

**TAUX DU MARCHE MONETAIRE**  
(fin de période)

PERIODES	Taux Directeur	MARCHE INTERBANCAIRE				BCM - TRESOR	
		Taux des appels d'offres		Pension	Taux des échanges entre Banques	Taux avances statutaires	Taux sur dépôts
		Positifs	Négatifs	2 à 10 jours			
1983	13,00	-	-	-	-	0,50	-
1984	13,00	-	-	-	-	0,50	-
1985	11,50	-	-	-	-	0,50	-
1986	11,50	-	-	-	-	0,50	-
1987	11,50	-	-	-	-	0,50	-
1988	11,50	-	-	-	-	0,50	-
1989	11,50	-	-	-	-	0,50	-
1990	12,00	13,00	-	14,50	14,25-14,70	0,50	-
1991	12,00	13,00	-	14,50	14,10-14,15	13,00	12,00
1992	12,00	-	8,74	14,50	14,15-14,20	13,00	12,00
1993	12,00	-	-	14,50	11,60-14,15	12,73	3,50
1994	19,00-23,75	19,10-23,85	-	21,50-26,50	16,50	12,73	3,50
1995	33,00	33,15-37,00	27,00-29,00	38,00	27,00-29,00	33,00	2,11
1996	17,00	-	11,95-13,95	22,00	-	17,00	2,11-10,00
1997	11,00-9,00	-	3,01-3,50	16,00-14,00	-	11,00-9,00	2,00-8,00
1998	10,00	-	-	12,50	11,00-12,00	10,00	2,00
1999	15,00	-	-	17,50	16,00-17,25	15,00	2,00
2000	12,00	-	-	-	12,00-16,00	14,73-15,20	2,00
2001	9,00	-	-	-	9,00	9,51-9,63	2,00
2002	9,00	-	-	-	9,00	13,32-13,71	2,00

## MARCHE MONETAIRE

### TAUX DU MARCHE MONETAIRE

PERIODES	M A R C H E I N T E R B A N C A I R E					Taux avances statutaires
	Taux Directeur	Taux des appels d'offres		Pension	Taux des échanges entre Banques	
		Positifs	Négatifs	2 à 10 jours		
2001 Décembre	9,00	-	-	-	9,00	9,51-9,63
2002 Mars	9,00	-	-	-	-	-
Juin	9,00	-	-	-	-	9,44
Septembre	9,00	-	8,50-9,00	-	9,50	9,44-9,50
Décembre	9,00	-	-	-	9,00	13,32-13,71
2003 Mars	7,00	-	-	-	9,50	13,46-13,80
Juin	7,00	-	-	-	11,00	13,30-13,64
Septembre	7,00	-	-	-	-	11,94-12,58
Décembre	7,00	-	-	-	9,50-10,50	11,32-12,05
2002 Janvier	9,00	-	-	-	9,00	9,44-9,51
Février	9,00	-	-	-	-	-
Mars	9,00	-	-	-	-	-
Avril	9,00	-	-	-	-	-
Mai	9,00	-	-	-	-	-
Juin	9,00	-	-	-	-	9,44
Juillet	9,00	-	9,00	-	9,00	9,50
Août	9,00	-	9,00	-	9,50	9,50
Septembre	9,00	-	8,50-9,00	-	9,50	9,44-9,50
Octobre	9,00	-	8,40-9,00	-	8,40	9,44-9,50
Novembre	9,00	-	-	-	9,00	12,98-13,85
Décembre	9,00	-	-	-	9,00	13,32-13,71
2003 Janvier	9,00-7,00	-	-	-	9,00	13,44-13,85
Février	7,00	-	-	-	9,00-9,50	13,11-13,85
Mars	7,00	-	-	-	9,50	13,46-13,80
Avril	7,00	-	-	-	9,00-11,50	13,54-13,72
Mai	7,00	-	-	-	-	13,23-13,55
Juin	7,00	-	-	-	11,00	13,30-13,64
Juillet	7,00	-	-	-	11,00	13,22-13,49
Août	7,00	-	-	-	-	13,22
Septembre	7,00	-	-	-	-	11,94-12,58
Octobre	7,00	-	-	-	10,50	11,83-12,20
Novembre	7,00	-	-	-	9,00-10,50	11,83-12,05
Décembre	7,00	-	-	-	9,50-10,50	11,32-12,05

**OPERATIONS SUR LE MARCHE INTERBANCAIRE DE DEVISES**

NOMBRE D'OPERATIONS	MONTANT DES TRANSACTIONS EN EURO	COURS	COURS	COURS MOYEN
		DU MOIS	MINIMUM	MAXIMUM
LE 2000	1 887	70 775 835	6 227	6 280
				6 257
LE 2001	1 996	87 359 480	5 889	5 915
				5 903
LE 2002	901	38 789 313	5 674	5 809
				6 369
LE 2001				
	2 137	74 917 763	6 087	6 141
	2 070	88 003 617	6 051	6 087
	1 969	83 189 842	6 036	6 059
	1 797	83 082 970	6 019	6 043
	1 875	93 636 015	5 960	5 981
	1 829	81 429 588	5 840	5 864
	1 787	80 743 932	5 748	5 764
	2 181	88 906 126	5 781	5 816
	2 154	85 798 934	5 797	5 813
	2 075	89 808 135	5 784	5 797
	2 063	108 114 376	5 747	5 769
	2 010	90 682 458	5 818	5 848
				5 833
LE 2002				
	1 856	75 700 754	5 877	5 899
	0	0	5 890	6 185
	0	0	5 890	6 185
	0	0	5 890	6 185
	0	0	5 890	6 185
	0	0	5 890	6 185
	0	0	0	6 800
	1 576	87 710 576	6 263	6 309
	1 732	78 415 348	6 603	6 624
	2 334	71 164 163	6 605	6 621
	1 473	72 006 033	6 612	6 628
	1 843	80 474 877	6 672	6 707
				6 687

**TRANSACTIONS DE B.T.A. SUR LE MARCHE SECONDAIRE**

(Montant en millions de F)

PERIODES	BCM		Système bancaire hors BCM		Système non bancaire		TOT
	Achat	Vente	Achat	Vente	Achat	Vente	
2 000 TOTAL	197 097,99	164 097,99	443 493,86	814 845,62	550 747,63	212 395,87	1 191 323
1er Trim.	16 541,11	16 541,11	59 646,32	175 871,44	152 330,33	36 105,21	228 550
2è Trim.	92 556,88	74 556,88	162 308,77	245 368,56	122 811,68	57 751,89	377 116
3è Trim.	88 000,00	73 000,00	157 100,00	270 093,92	152 093,92	54 100,00	397 193
4è Trim.	-	-	64 438,77	123 511,70	123 511,70	64 438,77	187 948
2 001 TOTAL	-	-	1 144 949,31	1 603 351,35	980 459,52	522 057,48	2 125 460
1er Trim.	-	-	87 711,31	242 813,79	232 813,79	77 711,31	320 343
2è Trim.	-	-	128 600,00	197 840,89	199 187,05	129 946,16	327 733
3è Trim.	-	-	311 638,00	478 187,00	249 949,01	83 400,01	561 187
4è Trim.	-	-	617 000,00	684 509,67	298 509,67	231 000,00	915 316
2 002 TOTAL	288 000,00	288 000,00	589 522,57	619 379,08	161 379,08	131 522,57	1 038 329
1er Trim.	-	-	254 000,00	262 704,80	92 704,80	84 000,00	316 704
2è Trim.	20 000,00	20 000,00	41 000,00	20 000,00	-	21 000,00	61 000
3è Trim.	208 000,00	168 000,00	168 900,00	208 000,00	-	900,00	376 900
4è Trim.	60 000,00	100 000,00	125 622,57	128 674,28	68 674,28	25 622,57	254 622
2 003 TOTAL	220 100,00	213 000,00	831 800,24	1 697 842,62	1 468 592,62	609 650,24	2 520 144
1er Trim.	-	-	44 700,00	160 911,26	160 911,26	44 700,00	205 400
2è Trim.	15 000,00	15 000,00	138 050,00	302 337,16	287 337,16	123 050,00	440 337
3è Trim.	50 300,00	50 000,00	273 100,00	615 718,17	564 168,17	221 850,00	887 718
4è Trim.	154 800,00	148 000,00	375 950,24	618 876,03	456 176,03	220 050,24	986 876
2 002 Juillet	23 000,00	-	900,00	23 000,00	-	900,00	23 000
Août	100 000,00	73 000,00	73 000,00	100 000,00	-	-	173 000
Septembre	85 000,00	95 000,00	95 000,00	85 000,00	-	-	180 000
Octobre	40 000,00	80 000,00	91 752,57	51 731,72	11 731,72	11 752,57	143 731
Novembre	0,00	0,00	3 870,00	20 108,96	20 108,96	3 870,00	23 978
Décembre	20 000,00	20 000,00	30 000,00	56 833,60	36 833,60	10 000,00	86 667
2 003 Janvier	-	-	12 000,00	51 450,00	51 450,00	12 000,00	63 450
Février	-	-	10 200,00	48 539,75	48 539,75	10 200,00	58 539
Mars	-	-	34 000,00	60 921,51	49 421,51	22 500,00	82 421
Avril	-	-	32 900,00	68 152,78	68 152,78	32 900,00	106 152
Mai	15 000,00	-	42 700,00	104 670,59	89 670,59	42 700,00	147 670
Juin	-	15 000,00	62 450,00	129 513,79	129 513,79	47 450,00	197 513
Juillet	50 300,00	-	47 000,00	189 444,58	139 144,58	47 000,00	236 144
Août	-	50 000,00	95 750,00	278 895,03	277 645,03	44 500,00	375 645
Septembre	-	-	130 350,00	147 378,56	147 378,56	130 350,00	275 378
Octobre	13 000,00	10 000,00	83 350,00	202 514,71	189 514,71	73 350,00	282 514
Novembre	45 800,00	3 000,00	73 000,00	173 755,14	127 955,14	70 000,00	241 755
Décembre	96 000,00	135 000,00	219 600,24	242 606,18	138 706,18	76 700,24	458 706

## **BIBLIOGRAPHIE**

- M. BASSONI et A. BERTONE « *Monnaie – Théorie et Politique* » 2<sup>e</sup> édition, Economica, 1997
- J. M. LEPAGE « *Economie Monétaire* » CUJAS, 1991
- A. MOUROUGANE « *Crédibilité, Indépendance et politique monétaire* » INSEE , 1997
- F. KYDLAND et E. PRESCOTT “*Rules rather than discretion*” : the inconsistency of optimal plans, Journal of political Economy, vol 85, n°3, 1977
- R. J. BARRO et D. GORDON « *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy* » Journal of monetary economics, vol. 12, 1983
- A. CUKIERMAN, P. KALAITZIDAKIS, L.H. SUMMERS “*Central Bank Independance growth, Investment and real rates*”, Camergie-Rochester Conference on Public 1993
- S. FISCHER : “*Rules versus discretion in monetary policy*”, Handbook of Monetary Economics, 1990

- Pépé RANDRIANOMANA “*Cours d'économie monétaire*”, IIe cycle Promotion entrante
- E.F. RADERASOA « *La politique monétaire : cas de Madagascar pour la période de 1990 – 2000* », Mémoire de fin d'études de IIIe Cycle, 2001
- Loi n° 94-004 du 10/06/94 portant statuts de la Banque Centrale de Madagascar
- Bulletin d'informations et de statistiques. Supplément annuel 2002
- Bulletin d'informations et de statistiques n° 49. Nouvelle série – Décembre 2003

## **TABLE DES MATIERES**

	pages
INTRODUCTION .....	6-7
PARTIE I : APPROCHE THEORIQUE .....	8
Chapitre I : Objectifs, portée, efficacité et limites de la politique Monétaire.....	9
Section I : Portée et objectifs.....	9
§.1. Portée de la politique monétaire .....	9
§.2. Les objectifs de la politique monétaire .....	9
Section II : Efficacité et limites .....	11
§.1. L'efficacité de la politique monétaire .....	11
§.2. Les limites de la politique monétaire .....	11
Chapitre II : Indépendance de la Banque Centrale.....	15
Section I : Les solutions au biais inflationnistes.....	15
§.1. La politique discrétionnaire .....	15
§.2. La règle monétaire .....	19
§.3. Contrat et conservatisme .....	23
Section II : Définition et rôle de l'indépendance.....	26
§.1. Définition de l'indépendance .....	26
§.2. Rôle de l'indépendance .....	27
Section III : Formes d'indépendance .....	28
§.1. L'indépendance et la règle .....	28
§.2. L'indépendance et la conservatisme.....	29
§.3. L'indépendance et le contrat .....	29
Chapitre III : Les instruments de la politique monétaire.....	30
Section I : les instruments directs.....	30
§.1. L'encadrement de crédits .....	30
§.2. Fixation des plafonds de réescompte .....	30

§.3. La politique des réserves obligatoires .....	30
Section II : les instruments indirects sur la	
liquidité bancaire.....	31
§.1. La politique du taux d'escompte .....	31
§.2. La politique d'intervention sur le marché	
monétaire .....	38
PARTIE II : APPROCHE PRATIQUE : La politique monétaire malagasy	
pendant la période 1994 – 2003.....	33
Chapitre I : La BCM de 1994 – 2003.....	34
Section I : Les attributions essentielles de la BCM.....	34
Section II : Structure et organisation de la BCM.....	34
§.1. Le Gouverneur .....	36
§.2. Le Conseil d'Administration .....	38
§.3. Les Censeurs .....	49
Chapitre II : Les instruments de la politique monétaire malagasy de	
1994 – 2003.....	41
Section I : La politique monétaire par les taux des	
marchés monétaires : action sur l'offre de	
monnaie centrale.....	41
§.1. Les pensions .....	41
§.2. Les opérations d'Open market .....	43
§.3. Le taux directeur .....	44
Section II : L'action de la demande de monnaie	
centrale : les réserves obligatoires .....	45
SYNTHESE.....	46
CONCLUSION .....	47
ANNEXE	
BIBLIOGRAPHIE	

**Nom et Prénoms :** RAMAROSON Tsarasata Mijoro

**Titre :** Indépendance et Gestion monétaire de la Banque Centrale : Cas de Madagascar pour la période 1994 – 2003

**Pagination :** 47 pages

**Tableaux :** 12

## **RESUME**

La supériorité de la politique monétaire discrétionnaire sur la règle monétaire a été mise en cause par F. KYDLAND et E. PRESCOTT. Le débat qui s'est instauré dans les années quatre vingt a montré qu'en situation de rationalité des anticipations, la politique monétaire basée sur une règle est cohérente d'un point de vue temporel tandis que les politiques monétaires discrétionnaires ne le sont pas. La recherche des solutions envers l'autorité monétaire faisait naître l'indépendance de la Banque Centrale. Cette indépendance peut se voir sur l'objectif ou les instruments à manipuler ou même les deux. Pour ces instruments monétaires, presque toutes les Banques Centrales n'appliquent que les instruments indirects ; et c'est aussi le cas de Madagascar puisque depuis le mois de Décembre 1995, les instruments directs sont abandonnés. Enfin, en ce qui concerne son indépendance, la BCM a une indépendance légale vis-à-vis du Gouvernement qui se voit surtout sur l'application des instruments monétaires mais l'indépendance réelle est à voir.

**Mots clés :** Politique discrétionnaire, règle monétaire, conservatisme, contrat, indépendance, légale, indépendance réelle, indépendance large, indépendance étroite, indépendance partielle

**Adresse de l'auteur :** Lot A 187 Anatihazo Isotry  
Antananarivo