

# SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>1</b>
<b>PARTIE 1 : Monnaie et inflation : quelques définitions et données chiffrées pour situer les enjeux du débat .....</b>	<b>2</b>
Chapitre 1 : Réflexion sur les mystères de la monnaie .....	3
Section 1 : Evolution de la théorie monétaire .....	3
Section 2 : Création et circulation monétaire .....	9
Chapitre 2 : Hausse des prix et émission excessive de la monnaie .....	13
Section 1 : Théorie de l'inflation monétaire .....	13
Section 2 : Approche pragmatique des causes de l'inflation et des moyens pour la contenir .....	15
Chapitre 3: Actualité de la monnaie et de l'inflation .....	18
Section 1 : Monnaie et activité économique .....	18
Section 2 : Emission de monnaie et ressources réelles correspondantes .....	21
<b>PARTIE 2: Les mécanismes de l'inflation .....</b>	<b>23</b>
Chapitre 1 : Les impacts de l'inflation sur l'économie .....	24
Section 1 : Cadre microéconomique .....	24
Section 2 : Cadre macroéconomique .....	25
Chapitre 2: Inflation et croissance économique .....	27
Section 1 : La spirale inflationniste .....	27
Section 2 : Apport de Milton Friedman .....	30
Chapitre 3 : Le rôle et la place de la politique monétaire au sein de la politique économique .....	34
Section 1: Exposé et réfutation synthétique de la théorie monétariste de l'inflation .....	34
Section 2: Une politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation .....	36
<b>PARTIE 3 : Politique monétaire et stabilité des prix à Madagascar .....</b>	<b>38</b>
Chapitre 1 : Gestion de la politique monétaire .....	39
Section 1 : La portée et les limites de l'exercice du pouvoir monétaire .....	39
Section 2 : Les instruments de la politique monétaire .....	41
Chapitre 2 : Politique monétaire et intervention économique .....	46
Section 1 : Le raisonnement quantitativiste et la politique de lutte contre l'inflation .....	46
Section 2 : La politique monétaire à Madagascar .....	48
Chapitre 3 : Solutions proposées .....	51
Section1 : La réglementation des réserves obligatoires .....	51
Section 2 : La réglementation du taux directeur .....	52
Section 3 : La réglementation bancaire .....	52
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>53</b>

## LISTE DES TABLEAUX

*Tableau n°1* : Evolution du taux directeur de la Banque Centrale de Madagascar.....20

*Tableau n°2* : Evolution du taux de croissance et du taux d'inflation.....20

## **SIGLES ET ABREVIATIONS**

**AO** : Appel d' Offre

**AON** : Appel d' Offre Négatif

**AOP** : Appel d' Offre Positifs

**BTA** : Bon de Trésor par adjudication

**FMI** : Fonds Monétaire International

**IEM** : Institut d' Emission Malgache

**MID** : Marché Interbancaire de Devises

**PIB** : Produit Intérieur Brut

# INTRODUCTION

La théorie monétaire a pour objet de mettre en évidence les relations existant entre la monnaie et les variables réelles de l'économie (production, consommation, accumulation de capital), et, ainsi, de donner des fondements scientifiques à la politique monétaire.

Toutefois, la théorie apparaît parfois comme une simplification de la réalité destinée à la rendre cohérente ; aussi la politique monétaire, dans la mesure où elle cherche à agir sur la vie économique, ne peut-elle pas y trouver des solutions tranchées aux problèmes qui se posent.

L'un des problèmes majeurs auxquels la politique monétaire doit faire face est la maîtrise de l'inflation, laquelle se définit comme étant une hausse généralisée des prix qui touche tous les secteurs économiques et dont les causes sont multiples et complexes.

Ainsi, des raisons techniques ou contingentes, des choix politiques ou de systèmes peuvent orienter les décisions des autorités publiques. Celles-ci ne doivent pas ignorer les leçons de théorie qui ont le mérite de leur indiquer les conséquences logiques de leurs choix et décisions.

Cette présentation synthétique de la théorie monétaire cherchera simplement à ordonner et à mettre en évidence les différents « systèmes » analytiques élaborés pour expliquer les relations monnaie-variable réelle de l'économie, monnaie et activité économique et les différentes politiques monétaires qui s'en inspirent. Ce sont ces trois lignes de force pré-citées qui expliquent l'organisation de ce document.

La première partie explique les enjeux du débat monnaie et inflation qui semblent être étroitement liées. Les mécanismes et la place tenue par l'inflation sont décrits dans la seconde partie. Enfin, la troisième partie démontre l'importance d'une politique monétaire bien établie pour assurer la bonne marche de l'activité économique ainsi que celle de la croissance.

**PARTIE 1 : Monnaie et inflation : quelques définitions et données chiffrées pour situer les enjeux du débat**

## **Chapitre 1 : Réflexion sur les mystères de la monnaie**

La monnaie apparaît au moment où la diversification de la production et la division du travail rendent de plus en plus nombreux les échanges entre agents économiques.

### **Section 1 : Evolution de la théorie monétaire**

#### **A - Définition de la monnaie**

Nombreuses sont les définitions qui peuvent être données à la monnaie mais on fait souvent référence à celle de François Perroux : « *La monnaie, instrument de paiement, a trois qualités principales :*

*-c'est un instrument de paiement indéterminé c'est à dire qu'une monnaie peut éteindre n'importe quelle dette,*

*-c'est un instrument de paiement universel, ce qui veut dire que la valeur de n'importe quel bien peut être déterminée dans un système de référence unique.*

*-enfin, la monnaie est un bien immédiatement échangeable sans transformation préalable, donc sans risque de perte. »<sup>1</sup>*

#### **1- Monnaie, instrument de paiement indéterminé**

L'économie d'auto subsistance est le type pur d'une économie sans échange et par conséquent sans instrument d'échange. Lui fait suite l'économie de troc, c'est à dire que les marchandises s'échangent entre elles sans instrument d'échange ; en d'autres termes, chaque bien est susceptible de s'échanger contre n'importe quel autre bien.

Par le fait que se développe la circulation, on constate l'apparition de la monnaie qui permet de simplifier l'échange. La monnaie acquiert donc une nouvelle forme, celle d'instrument de paiement.

D'abord, elle fonctionne comme mesure de la valeur, c'est à dire que tous les biens échangés sont appréciés en termes d'unités monétaires ; ainsi elle participe à la fixation des prix des marchandises vendues.

Ensuite, elle devient l'instrument privilégié des transactions : en effet tout échange direct de 2 biens est aboli au profit d'un double échange contre espèces monétaires. Enfin, une troisième étape est franchie lorsque l'agent utilise la monnaie non plus simplement pour faciliter l'échange des biens qu'il produit contre ceux qu'il consomme mais comme un pouvoir d'achat reportable dans l'avenir. A cet effet, la monnaie acquiert sa troisième qualité, celle de réserve de valeur et d'instrument d'épargne.

---

<sup>1</sup> Michèle GIACOBBI et Anne-Marie GRONNIER : « Monnaie- Monnaie », Le Monde Collection, Edition Marabout 1994

## 2- Monnaie, instrument de paiement universel

En tant que monnaie universelle, l'or reprend sa forme initiale de barre ou de lingot. Ainsi, à l'intérieur de chaque nation circule une monnaie nationale. La mise en communication des espaces nationaux par échanges commerciaux suppose que soient définis des rapports entre ces différentes monnaies.

Par conséquent, d'une part, l'or devenu numéraire est un attribut de l'Etat de telle sorte qu'il varie selon les pays. D'autre part, ce même numéraire s'use dans son cours provoquant une scission entre son contenu nominal et sa teneur réelle en or. Ainsi, la monnaie est obligée de se dépouiller de ses formes particulières qui ne sont autres que le résultat du procès d'échanges à l'intérieur de chaque sphère nationale.

En fait, en tant qu'instrument de paiement universel, la monnaie revêt 3 fonctions à savoir :

- comme moyen de paiement lorsqu'il s'agit de solder les balances de paiement ;
- ensuite comme moyen d'achat international du fait qu'avec les lingots d'or ou d'argent, on peut facilement se procurer n'importe quelles marchandises sur les marchés des autres pays.
- enfin, en tant qu'incarnation de la richesse sociale, c'est à dire que la monnaie sert comme moyen de transfert de richesse sous forme monétaire d'un pays vers un autre.

## 3- Monnaie, intermédiaire des échanges

L'échange fait passer les marchandises des mains dans lesquelles elles sont des non valeurs d'usage aux mains dans lesquelles elles sont des valeurs d'usage. Ainsi, la circulation simple des marchandises se définit comme l'échange des marchandises par le moyen de l'argent. Dans ce cas, la fonction de la monnaie est d'être moyen de circulation et consiste à être un intermédiaire dans la circulation ainsi définie.

En effet, c'est la circulation des marchandises qui mettent la monnaie en mouvement et, en tant que moyen de circulation, l'argent apparaît comme un moyen d'achat et, en tant que tel, il semble mettre les marchandises en mouvement en réalisant leurs prix. Nous pouvons donc dire que la qualité de monnaie qu'exige la circulation de toutes les marchandises est déterminée par la somme de leurs prix.

A vrai dire la variation de prix peut provenir de la monnaie elle même non en tant que moyen de circulation mais comme mesure des valeurs.

Ces 3 fonctions de la monnaie étant spécifiques, chaque fois que nous pouvons les attribuer à un bien économique quel qu'il soit, nous sommes en présence d'une forme de monnaie (légale ou de fait).

## B - La demande de monnaie

La question monétaire assume toute la pensée économique même si chaque auteur ne lui accorde pas la même importance. Ainsi, Stuart Mill affirme « *il n'est dans une société quelque chose de plus insignifiant en elle même que la monnaie* ». <sup>2</sup>

### 1- Demande de monnaie dans la pensée néoclassique

Pour les classiques, la demande de monnaie par les agents répond à la transaction.

#### a) Demande de monnaie de transaction

La première forme de la monnaie en tant qu'étalon de mesure peut être remplie par n'importe quel bien et ne nécessite pas une détention de monnaie ; elle ne constitue donc pas un motif de demande de monnaie. La monnaie est détenue pour les services qu'elle rend, soit comme instrument d'échanges, soit comme instrument de réserve.

L'approche néoclassique retient l'idée: quand la demande de monnaie par les agents répond à la nécessité de faire des transactions ainsi, la monnaie ne constitue qu'un intermédiaire des échanges.

« On achète des produits avec des produits et des services et le numéraire n'est que l'argent au moyen duquel l'échange s'effectue ». <sup>0</sup> (Ricardo)

En effet, dans un univers d'information parfaite et sans incertitude, les agents n'ont pas de préférence pour la liquidité ; ils considèrent que la détention de biens matériels ou de titres n'est pas plus risquée que la détention de la monnaie, la monnaie ayant un taux de rémunération le plus souvent nul voire négatif en cas d'inflation qui déprécie le pouvoir d'achat des encaisses.

Le seul motif de demande de monnaie est donc le mouvement efficace des transactions. Pour effectuer des échanges sans avoir à convertir au préalable des biens ou des titres en monnaie, les agents détiennent donc une encaisse monétaire qui dépend directement de l'importance des échanges.

De ce fait la demande de monnaie est une fonction croissante de la valeur des biens et des sources en circulation dans l'économie : plus cette dernière est importante, plus la quantité de moyens de paiement nécessaires pour effectuer les transactions est importante.

Ainsi, l'approche transactionnelle de la monnaie est explicitée au travers de la célèbre équation de Cambridge :

$$Md = k * P * Y \quad (1)$$

---

<sup>2</sup> Michelle De Mourgues : « Economie monétaire : Théorie et politique monétaire » [3], édition Memento Dalloz, 1980



Avec Md : demande de monnaie

k : coefficient positif mesurant l'intensité de la relation entre Md et P.Y

(inverse de la

V : Vitesse de circulation de la monnaie)

P : niveau général des prix

Y : revenu réel (ou PIB en volume)

b) Vitesse de circulation de la monnaie

A partir de (1), on peut tirer :

$$k = \frac{Md}{P * Y}$$

Ainsi, il mesure le nombre d'unités monétaires nécessaires pour réaliser un euro (par exemple) d'échanges de biens et services dans l'année (si Y est le PIB annuel).

La vitesse de circulation de la monnaie mesure donc la valeur des échanges de biens et services qui peut être assurée par la circulation d'une unité monétaire.

$$V = \frac{P * Y}{Md} = \frac{1}{k} \quad (2)$$

c) La fonction de demande de monnaie

A partir de ces 2 équations, on peut adopter 2 présentations équivalentes de la demande de monnaie.

$$Md = k * P * Y$$

$$\text{Ou } Md = \frac{1}{V} * P * Y \quad (3)$$

Il apparaît ainsi que la demande de monnaie dépend de 3 facteurs :

- Elle est une fonction croissante du revenu réel (Y) : quand Y augmente, Md augmente.

Elle est une fonction croissante du niveau général des prix (P) : quand P augmente, Md augmente

- Elle est une fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie : plus la monnaie circule vite (c'est à dire permet de financer un nombre important de transactions), plus les encaisses nécessaires au financement des échanges (Md) sont faibles.

d) La stabilité de la demande de monnaie

D'après la relation (3), la demande de monnaie peut être considérée comme une fonction stable du revenu nominal ( $P * Y$ ) si la vitesse de circulation de la monnaie est stable.

La vitesse de circulation de la monnaie peut dépendre de 2 facteurs

- les habitudes de paiement d'une communauté donnée qui dépendent elles même de l'état des techniques de paiement et de l'organisation du système bancaire ;

- les taux d'intérêt, qui déterminent le coût de détention des *encaisses non ou peu ...* même volume de transaction en réduisant l'encaisse oisive qu'ils détiennent en stock, ce qui accroît la vitesse de circulation de la monnaie. Inversement, les taux d'intérêt faibles peuvent inciter à développer des encaisses dont le coût d'opportunité est peu élevé ; dans ce cas, la vitesse de circulation diminue.

Dans l'optique néoclassique, la demande de monnaie fait abstraction de variables telles que les taux d'intérêt ; elle est supposée inélastique aux taux d'intérêt dans la mesure où les encaisses sont essentiellement affectées à la dépense. Il n'y a pas d'arbitrage entre détention de monnaie et placements financiers.

## 2 – Optique Keynésienne

### a) Demande de monnaie de transaction

Pour les Keynésiens, en revanche, les agents peuvent vouloir de l'argent par elle même. La demande de monnaie dépend tout d'abord du niveau du revenu courant. Comme les classiques, les keynésiens admettent que les agents détiennent de la monnaie pour effectuer leurs transactions. La demande de monnaie de transaction étant une fonction croissante du revenu courant, Keynes distingue pour cela 3 motifs de demande de monnaie de transaction (L1)

- motif revenu : pour les ménages
- motif d'entreprise : pour les producteurs
- motif de précaution pour faire face à des dépenses imprévues.

### b) Fonction de demande spéculative de monnaie

Mais les Keynésiens affirment que la demande de monnaie dépend également du taux d'intérêt, au travers d'un motif de spéculation. Il existe en effet une relation inverse entre le cours d'un titre et le taux d'intérêt : lorsque les taux d'intérêt baissent, le cours du titre augmente, en revanche si les taux d'intérêt augmentent, c'est le cours du titre qui baisse. L'agent doit donc choisir entre détenir des encaisses de spéculation ou placer en achetant des obligations. Il apparaît que la fonction Keynésienne de la monnaie présente plus de spécificités par rapport à l'approche classique.

Keynes envisage, à l'inverse des classiques, la possibilité d'une thésaurisation. Pour lui, le taux d'intérêt, défini comme le prix de la renonciation à la liquidité, détermine le partage de l'épargne entre placements financiers et thésaurisation et non le partage entre consommation et épargne, tel que c'est le cas chez les classiques.

Tandis que pour les classiques, il n'y a pas d'arbitrage entre monnaie et actifs financiers, Keynes introduit la théorie des choix : pour tout taux d'intérêt, l'agent a le choix entre détenir de la monnaie de spéculation ou effectuer des placements financiers.

L'analyse Keynésienne de la demande de monnaie a été prolongée par les modèles de Baumol et de Tobin. Baumol introduit dans la théorie de la demande de monnaie les taux d'intérêt et l'arbitrage entre monnaie et titres.

Comme la détention d'encaisse présente un manque à gagner et que la détention de titres a un coût, Baumol s'attache à déterminer pour un taux d'intérêt donné le stock optimal. Celle-ci dépend de 3 variables :

- le taux d'intérêt : si celui-ci croît, l'individu a tendance à diminuer son encaisse pour effectuer des placements financiers.
- le montant des transactions
- les frais de courtage

Quant à Tobin, il va montrer que lorsque le rendement des titres est incertain, l'agent peut détenir à la fois des titres et des encaisses, c'est-à-dire adopter un comportement de diversification de portefeuille. La monnaie est pour lui un « actif sans risque »

### 3 - Approche monétariste

Les monétaristes tentent de montrer que la demande de monnaie peut présenter quelque instabilité à court terme mais qu'elle est stable à long terme. Cette demande de monnaie ne dépend pas du revenu courant des agents mais de leur revenu permanent. Ce que les monétaristes voulaient dire par revenu permanent, c'est le flux de revenu perpétuel qu'un agent peut escompter tirer de l'exploitation de son patrimoine sans diminuer la valeur de ce dernier.

Le patrimoine comprend tous les avoirs (actifs financiers, biens, terrains) d'un agent mais aussi son capital humain à des employeurs tout au long de sa vie sans pour autant réduire la valeur de ce dernier.

Il faut prendre en compte que les individus ne déterminent pas leur comportement uniquement à partir du revenu qu'ils perçoivent aujourd'hui, mais également en fonction de la façon dont ils anticipent leur revenu permanent.

C'est pour cette raison que Milton Friedman et les monétaristes systématisent cette réflexion en faisant l'hypothèse que la demande d'encaisses réelles ne dépend que du revenu permanent.

$$\frac{Md}{P} = \frac{Rp}{Pp}$$

Où  $R_p$  : mesure le revenu permanent

$P_p$  : niveau général des prix permanent qui reflète la façon dont les agents anticipent l'inflation à long terme.

Si cette hypothèse est vérifiée, les fluctuations à court terme du revenu courant n'auront pas d'impact sur la demande de monnaie, c'est à dire que la vitesse de circulation de la monnaie  $\left(\frac{Md}{P}\right)$  peut être instable. Mais ce phénomène, observé à court terme, marque la stabilité de la relation de long terme entre la demande de monnaie et le revenu permanent.

### C- L'offre de monnaie

Il n'y a pas de différence entre les approches Keynésienne et Classique au niveau de l'offre de monnaie. La monnaie est offerte par les banques et l'analyse macroéconomique admet que cette offre est particulièrement contrôlée par les autorités monétaires (banque centrale ou le gouvernement). C'est pourquoi, la plupart des théories courantes considèrent

$$M_o = \overline{M}$$

Où la barre sur  $M$  indique une quantité constante pour une politique économique donnée.

La quantité de monnaie ne varie que seulement avec une décision des autorités monétaires. Les agents étant intéressés par la valeur réelle de la monnaie en circulation, l'offre d'encaisses réelles est donc :

$$\frac{M_o}{P} = \frac{\overline{M}}{P}$$

## Section 2 : Création et circulation monétaire

Comme la monnaie est une unité de compte, un intermédiaire des échanges et une réserve de valeur, sa détention présente deux avantages par rapport à la détention d'actifs réels et financiers :

-d' une part, elle est immédiatement disponible, elle est parfaitement liquide et dispose d'un pouvoir libératoire absolu.

-d' autre part, la monnaie, a dit Tobin, est un « actif sans risque ». Par les différentes formes dont peut être revêtue la monnaie, les ménages mais aussi les entreprises peuvent effectuer leurs paiements quotidiens en utilisant des pièces ou des billets (monnaie fiduciaire). Aujourd'hui, il est beaucoup plus courant de payer par chèque ou par carte bancaire c'est à dire en utilisant la monnaie scripturale constituée par les dépôts

bancaires. D' ailleurs, lorsqu' on parle d'émission monétaire, il s'agit de la création des pièces, des billets et de cette monnaie scripturale.

#### A - Monétisation des actifs auprès d'agents non financiers

La création monétaire consiste en la transformation de créances sur les agents non bancaires en moyens de paiement immédiatement utilisables pour effectuer des règlements. A Madagascar, 3 acteurs interviennent dans ce processus : le Trésor public, la banque centrale et l'ensemble des banques. Pourtant, les formes ainsi que les occasions de création monétaire par ces agents sont très différentes.

Le système bancaire étant structuré en 3 niveaux hiérarchiques.

Au premier rang se trouve la banque centrale qui crée de la monnaie à l'occasion de 3 types d'opérations :

-lorsque le trésor éprouve des difficultés de trésorerie, elle lui vient en aide et acquiert en contrepartie une créance appelée concours au trésor public.

- lorsque les banques de second rang ont besoin de monnaie (c'est le réescompte).

- lorsqu' elle acquiert des devises.

Au second rang se trouve les banques commerciales qui créent de la monnaie scripturale et cela à l'occasion de 3 types d'opération :

- lorsqu' elles octroient des crédits aux agents non financiers, elles acquièrent en contrepartie des titres de créances sur l'économie.

- lorsqu' elles accordent un crédit au trésor public, elles acquièrent en contrepartie des créances sur le trésor en souscrivant des bons de trésor.

- lorsqu' elles créditent le compte d'un agent en échange de devises, elles acquièrent une créance sur l'extérieur.

Enfin, au troisième rang se trouve les agents non financiers. Le processus de création de monnaie scripturale n'est pas illimité, c'est notamment la banque centrale qui y pose des limites. Le coefficient de réserves obligatoires impose aux banques de second rang à chaque fois qu'elles accordent un crédit pour constituer des réserves en monnaie banque centrale auprès de celui-ci. En modulant ce taux de réserves obligatoires, la banque centrale peut contrôler ainsi indirectement la création monétaire

La question n'est pas de savoir comment les billets et les pièces de monnaie sont fabriqués mais surtout pourquoi ils sont mis en circulation.

La réponse est en fait très simple : le trésor et la banque centrale mettent en circulation la quantité de pièces et billets nécessaires pour satisfaire la demande des clients des banques. La

création de monnaie fiduciaire dépend donc de la demande des agents économiques pour les règlements en espèces.

Cela veut-il dire pour autant qu'il y a des mécanismes de régulation à la création monétaire ?

### B- Circulation monétaire

A Madagascar, la banque centrale émet une monnaie dite « monnaie centrale ». Cette monnaie a un pouvoir libératoire illimité en raison du rôle joué par la banque centrale dans l'organisation du système de paiement.

La banque centrale étant une banque d'émission, elle assure les monopoles de cette émission depuis que la centralisation du système de crédit fut progressivement acquise. Par ailleurs, elle assure la centralisation des risques bancaires.

Les banques ont pour rôle principal de gérer les comptes de leurs clients c'est à dire effectuer pour eux des paiements et réaliser des encaissements avec, comme instrument de transfert, le chèque, la carte bancaire ou le virement.

Dans la pratique quotidienne, les banques calculent chaque jour le montant de leurs dettes réciproques « compensation » ; le paiement du solde s'effectuera par l'intermédiaire de la banque centrale. C'est la raison pour laquelle les banques doivent avoir un compte à la banque centrale qui joue alors le rôle de banque des banques nécessaire pour permettre les transferts de paiement entre banques.

La banque centrale approvisionne également les banques en billets selon les besoins manifestés par la clientèle. Enfin, elle joue le rôle de prêteur en dernier ressort, ce qui lui permet d'exercer une action régulatrice sur la création monétaire.

En effet, lorsqu'une banque a des avoirs monétaires insuffisants sur son compte à la banque centrale, elle doit se procurer de la monnaie centrale, soit sur le marché monétaire, soit en demandant un refinancement à la banque centrale par diverses procédures telles que les avances sur titres, réescompte, mise en pension...

La banque centrale assure donc la cohérence du système bancaire puisqu'elle émet une monnaie centrale au pouvoir libératoire illimité. Ce qui rend possible la gestion des transferts entre les différentes banques et la régulation de la création monétaire. C'est cette organisation hiérarchisée du système de paiement à laquelle on ajoute l'existence d'une forte concurrence bancaire qui explique la raison que les banques s'autolimitent dans leur activité de création monétaire.

Tout d'abord, quand une banque accorde un crédit, elle court le risque que le bénéficiaire de ce crédit paye des fournisseurs ayant leur compte dans une autre banque.

C'est pourquoi chaque banque doit faire croître ses crédits au même rythme que les autres banques sous peine de déséquilibrer le système de compensation bancaire.

Enfin, la forte liaison des banques à la banque centrale, et plus généralement le besoin des banques de se financer en monnaie centrale, donne la possibilité aux autorités monétaires d'agir sur la création monétaire en limitant l'accès au refinancement.

Même s'il y a des limites à ce processus, c'est donc principalement la dynamique des crédits à l'économie qui est à l'origine de la création monétaire. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la formule : « Les crédits font les dépôts » est aussi célèbre. Cette expression décrit le phénomène de multiplicateur monétaire appelé multiplicateur de crédit. Ce mécanisme met en exergue 2 idées essentielles :

- d'une part que la création monétaire ne peut être comprise dans son ampleur à partir du seul comportement d'une banque. Le multiplicateur explique le processus d'expansion de la masse monétaire à partir d'opération de crédit.

- d'autre part, les autorités monétaires peuvent contrôler l'expansion monétaire en jouant sur le taux des réserves obligatoires. Si par exemple, la banque centrale accroît le taux de réserve, la valeur du multiplicateur baisse.

A l'échelle nationale, les systèmes d'émission monétaire et l'organisation des paiements fonctionnent bien même si la création monétaire est le fait de nombreux établissements bancaires. L'émission par la banque centrale d'une monnaie hiérarchiquement supérieure facilite les relations interbancaires et assure à la fois la circulation et la régulation monétaire.

En revanche, à l'échelle mondiale, il est difficile de définir une monnaie internationale ; il n'y a que des liquidités internationales. Certaines sont émises dans le cadre d'une concertation internationale (DTS, or), mais d'autres sont comme les monnaies nationales des pays ayant une position particulière dans les échanges mondiaux.

## **Chapitre 2 : Hausse des prix et émission excessive de la monnaie.**

L'inflation est un phénomène monétaire qui correspond à une dégradation du pouvoir d'achat de la monnaie. Cependant, on ne parle jamais ou très rarement de monnaie quand on parle d'inflation ou de déflation. De la même façon, on ne parle que très rarement des effets néfastes voir désastreux que de telles situations peuvent entraîner, si bien que certaines économistes et hommes politiques n'ont pas hésité à rendre l'inflation, par exemple, responsable du développement des sociétés aujourd'hui.

### **Section 1 : Théorie de l'inflation monétaire**

#### **A- Les querelles d'antan**

Dans la première moitié du 19<sup>ème</sup> siècle, en Grande-Bretagne, un débat fameux eut lieu entre la "*banking school*" et la "*currency school*".

Pour les tenants du "*banking principle*", la monnaie est un moyen de paiement et donc, avant tout, un instrument de crédit. La création monétaire est donc suscitée par les besoins de l'économie ; elle doit être souple et s'adapter auxdits besoins. La monnaie n'est qu'un moyen pour assurer d'autres objectifs dans l'économie comme la croissance...Selon cette école, le crédit bancaire ne peut jamais être à l'origine d'une éventuelle inflation (car il y a eu une stricte proportion entre crédits bancaires et besoins de l'économie). Seuls les abus spéculatifs doivent être contrôlés (TOOKE).

A contrario, les tenants du "*currency principle*" ( principe de confiance : RICARDO) proclament que toute banque doit maintenir en vertu des critères de convertibilité, une stricte égalité entre la quantité de billets mis en circulation et son fondement véritable : la quantité d'or. Cette théorie est basée sur l'idée que la monnaie n'est qu'un " voile ", que la richesse véritable se trouve dans le travail et dans les biens.

L'histoire va donner raison aux idées ricardiennes (1844-45 : actes de PEEL). Pour RICARDO et l'école de pensée qui assurera son héritage, le seul objectif de la monnaie est d'assurer au mieux le jeu des automatismes économiques en restant neutre et stable ; ou plus exactement, il est nécessaire de la neutraliser (LACOUE-LABARTHE), pour qu'elle ne fausse pas les mécanismes autorégulateurs du Marché : elle est donc une fin en soi.

#### **B- Les querelles contemporaines**

##### **1- L'inflation, un phénomène purement monétaire**

Bodin avait déjà donné une explication monétaire au phénomène inflationniste, mais c'est aux classiques que revient la paternité de la théorie quantitative de la monnaie. Ricardo commence par poser la valeur réelle d'un bien qui est une fonction de la quantité de travail



nécessaire à sa production : c'est le coût relatif. Si la quantité de monnaie en circulation détermine le niveau général des prix, le prix relatif ne se trouve pas modifié.

Les continuateurs du " *currency principle* ", au 20<sup>ème</sup> siècle, estiment ainsi qu'il existe un lien direct entre la masse monétaire et le niveau général des prix selon la formule d'Irving.

FISHER et PIGOU :

$$M * V = P * T$$

Avec M : masse monétaire

V : vitesse de circulation de la monnaie

P : niveau général de prix

T : volume global de transaction

C'est la " formule quantitative de la monnaie ".

Comme V est fixe et que T ne dépend pas de facteur monétaire ; il apparaît que le niveau général des prix est fonction de la quantité de monnaie en circulation. Aujourd'hui, les néoclassiques confirment cette théorie : que ce soit à court terme, la monnaie n'influe que sur le niveau général des prix. Cette théorie s'appuie sur la théorie des anticipations rationnelles.

L'inflation, pour cette école, est un phénomène purement monétaire qui vient d'un trop plein de monnaie mis en circulation (offre de monnaie trop importante de la banque centrale).

## 2- Pour les Keynésiens la croissance de la masse monétaire influe à la fois sur les prix et les quantités

Keynes pense que l'inflation ne peut surgir qu'en période de sous – emploi. Dans ces conditions, toute croissance de la masse monétaire se traduit inévitablement par un accroissement des quantités.

Samuelson et Solow ont synthétisé la théorie Keynésienne au moyen de la courbe de Philips.

En effet, selon cette courbe, une relance monétaire se partage entre un effet- prix (inflation) et un effet - quantité (hausse de la production).

L'importance de l'effet- prix par rapport à l'effet - quantité dépend du taux de chômage de départ : si le taux de chômage est élevé, la relance monétaire se traduit essentiellement par une augmentation des quantités ; à l'inverse, si le taux de chômage est faible, la relance monétaire part, pour l'essentiel, en inflation.

## 3- Friedman occupe en matière d'inflation une position particulière

Milton FRIEDMAN, prix Nobel d'économie en 1976, principal chantre de la théorie monétariste, a développé une thèse qui a eu un grand retentissement dans le monde

occidental. Pour ce dernier, en économie, l'ennemi " numéro un ", est l'inflation qu'il convient de combattre par un contrôle draconien de l'augmentation de la masse monétaire et par des taux d'intérêt élevés.

A court terme, il y a une relation entre la variation de la masse monétaire et la variation de l'activité économique : c'est l'illusion monétaire qui permet un arbitrage entre inflation et chômage.

A long terme, tout accroissement de la masse monétaire non justifiée par un accroissement de la production se traduit par une hausse du niveau général des prix. Arrow et les autres néolibéraux iront jusqu' à nier l'existence de l'illusion monétaire. Actuellement la théorie libérale, monétariste en particulier, domine: la lutte contre l'inflation devient la priorité de nombreux pays de l'OCDE. Il est à noter que c'est un des critères de convergence pour MAASTRICHT et pour la création de l'euro. Cette politique favorise les rentiers au détriment de l'économie réelle et des personnes qui s'endettent ; d'où sa remise en cause par certains économistes, tel Alain COTTA.

## Section 2 : Approche pragmatique des causes de l'inflation et des moyens pour la contenir

Les principales causes de l'inflation sont bien connues :

- L'inflation par la demande : en cas de pénurie de certains produits, la demande est supérieure à l'offre, et cela peut aboutir à une surchauffe générale de l'économie. Elle est issue du paradigme keynésien (pour qui la monnaie est un moyen d'intervention dans l'économie afin d'assurer des objectifs nettement plus importants tels que " le plein-emploi "et la croissance ). Lorsque la demande est supérieure à l'offre de biens et que cette dernière ne peut s'adapter (on parle d'une " élasticité faible ") ; cela crée de l'inflation.

- L'inflation par les coûts: l'augmentation des coûts trouve son origine au cœur du processus productif : l'augmentation des salaires, des prix des consommations intermédiaires et la volonté de l'entreprise de conserver sa marge de profit entraînent une hausse des prix.

- L'inflation par les structures : conditions de marché. Cette explication met en avant l'idée que l'inflation provient du mode de fonctionnement inhérent au capitalisme: marché oligopolistique et prix rigides à la baisse. L'inflation peut être aussi le résultat de facteurs sociaux (négociations salariales, intervention de l'Etat...).

- Enfin, il y a la perte de confiance dans la monnaie.

Le choc pétrolier de 1973 a évidemment engendré une violente hausse des prix dans les pays développés ; l'inflation dans les pays occidentaux dans la décennie 70 s'explique toujours par ce choc.

Plus généralement les situations de marché vendeur (demande supérieure à l'offre) engendrent des tensions inflationnistes pouvant conduire à une spirale bien connue des hausses de salaires et des prix.

Pour faire face à l'inflation par la demande ; il faut d'abord disposer d'instruments de mesure performants. Il faut ensuite probablement pouvoir limiter le crédit à la « consommation » ou à la demande dans les secteurs concernés. Quand le risque est élevé, il faut recourir à la politique monétaire.

L'inflation par les coûts s'est observée en France après 1968 avec une forte augmentation des salaires.

Les augmentations des charges et prélèvements sur les entreprises peuvent également engendrer des hausses de prix.

Pour ce qui concerne les risques de l'inflation par les coûts, il est indispensable de conduire une politique de maîtrise des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires, d'un côté, et une politique de revenu, de l'autre.

Quant aux conditions de marché, il y a les situations de monopoles et le défaut de concurrence. Pour limiter les facteurs inflationnistes liés à ces conditions de marché, les armes sont bien connues : la mise en œuvre d'un droit cohérent et puissant de la concurrence. Il appartient à la puissance publique de faire respecter les règles de la concurrence. Le problème principal dans le cadre actuel est celui de la constitution de groupes européens puissants et capables de résister à la concurrence américaine.

La perte de confiance dans la monnaie s'est produite en Allemagne en 1923 (crise de Weimar). Il ne reste pas moins vrai que, la valeur de la monnaie reposant sur la confiance (la monnaie étant entièrement dématérialisée aujourd'hui), il appartient aux autorités de réaliser les conditions de cette confiance. La première, c'est évidemment la santé générale de l'économie. La deuxième, c'est d'éviter une émission excessive de monnaie qui pourrait engendrer un comportement de « fuite devant la monnaie ».

En résumé, la maîtrise de l'inflation ressemble étonnement à la saignée des médecins de Molière. Il est clair que, dans une économie stagnante ou en récession, les prix sont contenus : le chômage augmente et réduit les revendications salariales, la concurrence est plus forte. Bref, le corps économique vit moins et chacun à moins d'énergie pour tenter d'augmenter sa part de gâteau.

Si l'on adopte une approche moins dogmatique et qu'on se réfère aux causes dommageables à l'économie. Ainsi, la place de la politique monétaire est assez claire : il appartient à la puissance publique de veiller à injecter suffisamment de monnaie dans l'économie pour accompagner une croissance jugée suffisante sans pénétrer dans les zones de surchauffe identifiée par des mesures de capacité de production évidente de l'inflation, les moyens d'action s'ensuivent naturellement et sont bien moins

➤ Cas particulier de l'inflation des actifs financiers et immobiliers

Les crashes boursiers sont toujours issus de l'explosion d'une bulle spéculative (crise de 1929, crash de 1987 et 2000 aux Etats Unis, crise japonaise de 1990 etc.). La bulle spéculative n'est rien d'autre qu'une inflation excessive des prix des actifs financiers et immobiliers. Cette inflation est évidemment nourrie par des anticipations et une facilité de crédit accordée aux spéculateurs. A nouveau, il pourrait être tentant de déclarer le problème résolu par une politique monétaire restrictive.

Il faut d'abord noter que les conséquences de l'explosion d'une bulle dépendent largement de la réaction des autorités monétaires. Il semble que la Banque Centrale Japonaise ait réagi immédiatement de manière restrictive, en application de la médecine monétariste, après la chute du Nikkei, mettant les banques dans une situation difficile dont elles peinent toujours à s'en sortir (excès de créances douteuses au bilan et absence d'incitation à prêter à l'économie).

Si l'on veut néanmoins réduire ce risque, il faut constater qu'une période d'euphorie ne peut être stoppée ni même ralentie par de simples mots. Il faut donc recourir à des mesures radicales :

-augmenter les taux d'intérêt, au risque de conséquences négatives sur les autres secteurs et d'un refroidissement général de l'économie.

-réglementer et encadrer le crédit dans les secteurs en surchauffe. Cette solution n'est bien sûr pas très bien vue par les thuriféraires du tout marché mais elle devrait être étudiée sérieusement et pourrait peut être sembler moins « ringarde » que naguère, car il semble que l'idée selon laquelle la déréglementation des années 80 et 90 ait été excessive ait fait son chemin, et que l'on rentre aujourd'hui dans un cycle de nouvelle réglementation. Comme le dit J.E Stiglitz (2003) : « *Durant les trois dernières décennies, le monde a subi une centaine de crises et beaucoup ont été provoquées par une déréglementation trop rapide.* »<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> J.E Stiglitz , « Quand le capitalisme perd la tête », Fayard, 2003

## **Chapitre 3: Actualité de la monnaie et de l'inflation**

L'inflation est confondue inexorablement dans le vocabulaire commun avec l'accroissement de la monnaie en circulation. Nous verrons plus loin que les monétaristes, en s'appuyant sur cette confusion, ont réussi rapidement à imposer leur théorie qui fait de l'inflation monétaire la cause unique de l'inflation des prix.

### **Section 1 : Monnaie et activité économique**

La thèse classique de la neutralité de la monnaie sur l'activité formulée par J.B Say fait fi des leçons de l'histoire. Aujourd' hui la monnaie joue un rôle important dans l'économie.

#### **A –Masse monétaire et agrégats**

La masse monétaire est la quantité totale de monnaie en circulation. Ce concept est aujourd'hui difficile à appréhender eu égard aux « innovations financières », ces nouveaux produits financiers qui remettent en cause la distinction entre la monnaie et les placements financiers dans la mesure où ceux-ci peuvent être facilement liquidables.

On distingue plusieurs agrégats monétaires en fonction du degré de liquidité :

- $M_1$  : constitué par les disponibilités monétaires (billets, monnaie et dépôt à vue)
- $M_2$  : constitué de  $M_1$  auquel on ajoute les placements à terme et les dépôts à la caisse d'épargne
- $M_3$  : inclut  $M_2$  auquel on ajoute les dépôts en devises et les obligations

De ces agrégats, on calcule le taux de liquidité qui permet d'évaluer la propension des gens à conserver des actifs liquides. Et la vitesse de circulation de la monnaie  $V$  a tendance à augmenter en période d'expansion, tandis que la vitesse de circulation de  $M_1$  croît avec le taux d'intérêt.

#### **B- Les effets de la monnaie sur l'activité économique**

En observant l'histoire de l'évolution des prix, Bertrand NOGARO en 1904 reconnaît que les faits peuvent parfois fournir des arguments en faveur de la théorie quantitative lorsque les prix et la circulation monétaire paraissent suivre des mouvements de même sens. Une hausse (baisse) des prix peut parfois s'expliquer par des facteurs non monétaires, par exemple la variation de la production ou l'évolution de la concurrence entre les entreprises. En outre les faits vont à l' encontre de la théorie. Tel est par exemple le cas de l'Allemagne

de 1921, « *on voit la hausse des prix devancer l'accroissement de la circulation.* »<sup>4</sup> Non seulement toute variation de prix n'est pas consécutive à un mouvement de la masse monétaire, mais toute variation de celle-ci ne se répercute pas nécessairement sur les prix. Nogaro analyse les effets d'un accroissement du stock de monnaie sur la demande de marchandises. Si la demande augmente, les prix ne s'élèveront pas automatiquement. En effet, les entreprises peuvent réagir au supplément de demande en augmentant leur production : « une offre accrue répond à une demande accrue ». L'ajustement est ainsi réalisé par les quantités et non par les prix. Nogaro montre clairement que la création monétaire peut ne pas amener un accroissement équivalent des prix mais dynamiser l'activité économique.

Avec Nogaro, la pertinence de la théorie quantitative de la monnaie est ramenée à une situation particulière : celle où la variation du stock monétaire provoque une variation correspondante de la demande, sans qu'il y ait accroissement de la production.

#### C- Quelques données chiffrées pour situer l'enjeu du débat

Comme l'objectif principal de la politique monétaire est de maintenir la stabilité des prix, il appartient à la Banque Centrale de contrôler le niveau de ses avoirs intérieurs, tout en surveillant de manière étroite les évolutions de ses avoirs extérieurs et de la masse monétaire, en s'appuyant sur les instruments indirects de politique monétaire, à savoir :

- la modulation du coefficient relatif au système des réserves obligatoires, lequel est fixé actuellement à 5 % pour les placements à terme et 25 % pour les placements à vue.
- le renforcement des marchés financiers par la création d'une gamme plus étendue d'instruments financiers (pratique d'appel d'offre sur le marché secondaire des Bons du Trésor par Adjudication, opérations d'open market...) et par la mise en place ultérieure d'une bourse de valeur.

- la régulation des taux d'intérêt sur le marché

- l'application des règles prudentielles instruites par la Commission de Supervision Bancaire et Financière.

En 1998, l'équilibre monétaire souhaité était atteint. La croissance monétaire était de 8,3 % contre 19,8 % en 1997. Cette maîtrise de l'expansion monétaire s'explique entre autres par la réduction d'aide extérieure, laquelle a contraint l'Etat à accroître ses engagements vis-à-

---

<sup>4</sup> B. Nogaro, *La Monnaie et les phénomènes monétaires*, Paris, M. Giard, 1924.

vis du système bancaire. Ainsi, comparées à l'année 1997, les créances nettes à l'Etat ont augmenté de 112,4 % en 1998.

La situation a pour conséquence une compression relative des crédits à l'économie, ne représentant que 9,0 % du PIB en 1998 contre 10,0 % en 1997.

➤ Taux directeur et taux d'inflation

Le taux directeur de la banque centrale est déterminé entre autres par l'évolution du taux d'inflation

**Tableau n°1 : EVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR**

13/10/2000	12,00%
12/06/2001	10,50%
16/10/2001	9,00%
13/01/2003	7,00%
21/04/2004	9,50%
02/06/2004	12,00%
16/09/2004	16,00%

*Source: Bulletin d'information et de statistique de la banque centrale*

**Tableau n°2 : EVOLUTION DU TAUX DE CROISSANCE ET DU TAUX D'INFLATION**

	Croissance	Inflation
1997	3,70%	7,30%
1998	3,90%	8,50%
1999	4,70%	9,70%
2000	4,80%	9,80%
2001	6,00%	7,30%
2002	-12,70%	15,20%
2003	9,80%	2,80%
*2004	5,30%	13,80%
*2005	6,40%	5,80%

*Source: Direction des Synthèses Economiques, INSTAT*

(\*) Provisoire

## Section 2 : Emission de monnaie et ressources réelles correspondantes

Les gouvernements sont tentés d'obtenir des ressources en créant de la monnaie ou de crédit, à cause de la résistance politique qu'ils rencontrent quand ils veulent, à la place, augmenter les impôts. Pour juger des résultats, il faut connaître la quantité de monnaie créée et la durée de l'inflation générée par cette création, mais également la réaction des gens si l'économie est bien ou mal gérée.

L'augmentation de l'offre de monnaie ne fera pas monter le prix si elle répond simplement à un accroissement de la production ou de la demande de monnaie. Deux cas peuvent ainsi se présenter :

-La quantité de biens et services à échanger contre de la monnaie s'accroît continuellement. La population augmente, la productivité aussi, le secteur monétaire de l'économie s'agrandit au détriment du secteur de subsistance. Dans ce cas, l'offre de monnaie pourrait augmenter, par exemple de 30 à 40 pour cent au cours d'une décennie sans que les prix montent.

-La mise en circulation de monnaie supplémentaire n'aboutira à une hausse de prix s'il existe des ressources inexploitées capables de produire des quantités accrues de biens auxquels l'argent sera consacré. La main d'œuvre incitative ne suffit pas ; il faut donc qu'il y ait des fabriques et des terres capables de produire une quantité supplémentaire de biens de consommation pour répondre immédiatement à la demande. C'est la situation dans laquelle se trouvent les pays industriels quand leur commerce est en crise. Ce n'est notamment pas le cas pour les pays sous-développés et cela ne s'applique pas à leurs problèmes.

Dans plusieurs pays sous-développés (notamment en Asie et au Moyen-Orient), il existe une main d'œuvre inactive qui pourrait être employée d'une façon productive sans que cela nuise sensiblement aux autres ressources. De ce fait, la capacité productive du pays tend à augmenter mais le grand obstacle, c'est que les travailleurs, une fois payés, consacrent une majeure partie de leur revenu à l'achat des biens de consommation. Ils produisent du capital, mais demandent des biens. Par conséquent, le prix de ces derniers tend à monter. S'ils produisent des biens de consommation du type qu'ils demandent, les prix ne monteraient pas, mais les ressources nécessaires à la production d'une quantité supplémentaire de ces biens (équipements industriels, terres cultivables) n'existent pas.

Dans ces circonstances, l'effet de l'inflation est de redistribuer les biens de consommation ; ceux qui étaient employés auparavant reçoivent moins et les autres plus.



L'inflation se substitue donc à l'impôt ; elle sert à financer l'investissement en l'absence d'épargne volontaire.

#### A- Effet sur l'investissement

Pour analyser le problème, il faut établir une distinction entre l'objectif primaire de l'inflation et ses conséquences secondaires.

L'objectif primaire est atteint si l'on crée de la monnaie pour augmenter les dépenses affectées aux projets d'investissement : l'investissement augmente. La plupart des inflations surviennent en temps de guerre pour permettre au gouvernement de disposer des ressources dont il a besoin.

La monnaie créée dans d'autres buts n'a pas l'effet primaire; l'effet immédiat de l'inflation est d'augmenter les profits, puisque les prix montent plus vite que les coûts.

L'inflation a, en règle générale, un effet positif sur l'investissement par le fait que l'on prévoit une hausse des prix et une raison d'acquérir des actifs durables.

#### B- Effet sur les prix

L'effet de l'inflation sur la répartition des revenus dépend de la réaction du public. Au début, les prix des biens de consommation montent plus vite que les salaires, ce qui est à l'avantage des profits. Le public n'acceptera pas la hausse des prix sans essayer de se procurer des revenus plus élevés; et les salaires s'élanceront à la poursuite des prix dans le cadre d'une spirale cumulative.

Le cours de l'inflation dépend aussi de la rapidité avec laquelle le nouveau capital devient productif et la manière dont il le devient. Si la monnaie a été utilisée pour reconstituer des terres et y installer des agriculteurs, l'accroissement de leur production freinera la hausse des prix quand elle arrivera sur le marché. Ajoutons que le public acceptera plus volontiers un changement défavorable de la distribution s'il est compensé par l'augmentation de la consommation réelle par tête. C'est la grande différence qu'il y a entre la création de monnaie destinée à payer, par exemple, les employés du gouvernement, et celle qui a pour but de financer la naissance de nouvelles ressources qui augmenteront la production de biens de consommation.

## **PARTIE 2: Les mécanismes de l'inflation**

## **Chapitre 1 : Les impacts de l'inflation sur l'économie**

Les inconvénients de l'inflation, même à taux réduit, sont nombreux. Elle provoque des effets de redistribution des revenus entre prêteurs et emprunteurs ; elle pénalise les titulaires de revenus fixes ; elle favorise en général l'Etat (gonflement des impôts) ; surtout, elle provoque l'instabilité des calculs économiques, augmente l'incertitude<sup>0</sup> et, au total, diminue l'efficacité du système, décourage l'investissement et, lorsqu'elle est durable, s'accompagne d'une augmentation du chômage.

### **Section 1 : Cadre microéconomique**

L'inflation est combattue en raison de ses effets sur l'économie. Mise à part l'hyperinflation (comme en Allemagne en 1923) qui provoque une fuite devant la monnaie, l'inflation a un effet pernicieux sur l'économie dans la mesure où elle affecte la rentabilité des entreprises et effectue des transferts de revenus.

#### **A – Les perdants et les gagnants**

Les choses sont relativement claires. Les perdants sont les épargnants nets (les rentiers) ; les gagnants sont les débiteurs nets plutôt que les entreprises et surtout l'Etat.

Le financement par création monétaire d'une partie des dépenses de l'Etat est interprété par les économistes monétaristes comme un moyen de dévaloriser la dette publique, du fait que ce financement est supposé engendrer nécessairement de l'inflation. Plus précisément l'Etat est soupçonné de vouloir financer par l'inflation (issue de la création monétaire) des dépenses populaires sans lever tous les impôts nécessaires (impopulaires).

D'où une série de recommandations, visant à ôter à l'Etat tout pouvoir de création monétaire :

- l'indépendance de la Banque Centrale
- l'interdiction d'avances directes à l'Etat et de tout rachat de dettes directement à l'Etat
- l'articulation d'une politique monétaire restrictive avec une politique budgétaire tout aussi rigoureuse.

#### **B – Enjeu**

Tout d'abord, l'inflation réalise des effets de transferts de revenu entre créanciers et débiteurs. En effet, l'inflation diminue le coût réel de l'endettement en permettant de rembourser les charges fixes d'emprunt avec des revenus gonflés par l'inflation et ce, tant que

l'inflation reste en dessous des taux d'intérêt. A l'inverse, les patrimoines en créances liquides ou semi- liquides comme les actions en bourse sont érodées par l'inflation : leurs pouvoirs d'achat diminuent au rythme du taux d'inflation. Si l'inflation reste en dessous du taux d'intérêt, les débiteurs sont avantagés par rapport aux créanciers. Si l'écart s'inverse, le transfert s'opère en sens inverse.

Ensuite, l'inflation modifie la rentabilité des entreprises sous deux aspects :

- le premier concerne la rentabilité économique des entreprises. La rentabilité économique des entreprises baisse avec la montée de l'inflation qui favorise un partage de la valeur ajoutée favorable aux salariés. La désinflation s'accompagne d'une remontée de la part des profits dans le partage de la valeur ajoutée et d'une augmentation de la rentabilité économique des entreprises. Cependant, il semble que l'inflation a eu des effets opposés avant et après le choc pétrolier de 1973. Après 1973, la concurrence internationale ne permet pas de répercuter sur les prix les hausses des coûts. Avant 1973, l'inflation va de pair avec un taux de rentabilité élevé ; après 1973, la rentabilité économique baisse avec le maintien d'une inflation élevée. Ce que montre Modigliani et Cohn en 1979, c'est que le marché a tendance à être déprimé quand les taux d'intérêts nominaux sont élevés même si les taux d'intérêts réels sont faibles à cause d'une illusion monétaire.

- le second aspect concerne la rentabilité financière. L'inflation réduit le poids des dettes : les entreprises sont incitées à s'endetter pour investir et ce d'autant plus que les taux de profit interne sont supérieurs au taux d'intérêt. La désinflation à partir de 1983 en France s'est accompagnée d'une remontée du taux d'autofinancement. L'effet Mundell-Tobin dispose qu'une augmentation de l'inflation peut inciter les investisseurs à réduire leur trésorerie pour augmenter leur capital fixe. Ainsi, même une anticipation d'inflation peut avoir un effet sur l'économie réelle.

L'inflation d'une façon générale pousse à l'endettement et perturbe les calculs de rentabilité en introduisant de l'incertitude supplémentaire.

## Section 2 : Cadre macroéconomique

Au niveau macroéconomique, il est difficile de se faire une opinion en partant des faits, tant que les situations économiques des pays sont variées. L'hyperinflation est généralement défavorable à la croissance. En revanche, pour les taux inférieurs à 20%, les corrélations ne sont pas claires, les causalités encore moins. On sent quand même bien qu'une inflation très basse (moins de 1%) est plutôt le corollaire d'un climat des affaires moroses et d'une quasi- déflation.

Nous retiendrons ici l'idée qu'un peu d'inflation ne nuit pas au plan macroéconomique si cela permet de stimuler l'économie mais qu'il est souhaitable de ne pas dépasser un taux qu'on peut fixer arbitrairement à 5%.

Ainsi, la hausse des prix agit d'une façon ou d'une autre sur les composantes de la demande globale qui a pour équation :

$$D_g = C + I + X + G$$

Avec  $D_g$  : demande globale

$C$  : consommation

$I$  : investissement

$X$  : exportation

$G$  : dépenses publiques

Cette hausse généralisée des prix aura 3 effets

A – Effet de richesse

Lors d'une hausse du niveau général des prix, *les composantes de la demande globale diminuent*. En effet, d'après le programme du consommateur, mais également du producteur, cette hausse de prix diminue la consommation générale donc de l'investissement. Cet effet s'appelle « effet de richesse ».

B – Effet Keynes

Une hausse du niveau des prix entraîne une baisse de la liquidité réelle  $\left(\frac{M}{P}\right)$ , c'est à dire une diminution des moyens de paiements en termes réels. Pour pouvoir faire des transactions, les agents vont avoir besoin de plus de monnaie. Un effet de substitution entre la demande de transaction et la préférence pour la liquidité joue ainsi en faveur de la première. La demande de spéculation diminue, c'est à dire que les agents économiques vont moins thésauriser la monnaie et le taux d'intérêt augmente. La croissance du taux d'intérêt se répercute sur l'investissement qui baissera à son tour. On appelle donc « effet Keynes », cette *baisse de l'investissement* due à la hausse des prix en passant par l'intermédiaire du marché de la monnaie et des titres.

C – Effet de compétitivité

C'est l'effet sur la balance commerciale d'une hausse des prix domestiques. Cette hausse a le même effet qu'une baisse du taux d'intérêt c'est à dire une appréciation de la monnaie.

## **Chapitre 2: Inflation et croissance économique**

### **Section 1 : La spirale inflationniste**

Aussi efficace que soit le gouvernement, si l'inflation est assez importante ( la hausse des prix étant supérieure, par exemple à 5% par an ) et si elle se poursuit pendant assez longtemps, il est probable que la spirale s'amorcera.

#### **A –L'évolution du comportement des agents**

Le public comprend ce qui se passe et insiste pour prendre des mesures de protection. Les salariés s'arrangent pour que leurs revenus augmentent aussi vite que les prix. A chaque hausse de prix succède une augmentation de salaires ; celle-ci se répercute sur les coûts, de sorte que les prix montent encore et ainsi de suite. Ce processus peut continuer indéfiniment, si le taux de l'inflation reste stable ; dans certains pays, les prix montent de 20% par an en moyenne depuis cinquante ans.

Toutefois cette inflation « en équilibre » ne sert à rien. Une inflation n'est utile que lorsque le coût de la vie augmente plus vite que la moyenne des dépenses affectées à la consommation, car c'est cet écart qui permet un accroissement de la formation de capital. Une fois atteint, le stade où les salaires et les prix montent au même rythme, l'inflation cesse d'être utile. Si le gouvernement persiste à essayer de transférer des ressources par le moyen de l'expansion monétaire, il devra augmenter l'offre de monnaie à un rythme accéléré, les prix montant de plus en plus vite. C'est la voie de l'hyper-inflation. Cela ne peut pas continuer très longtemps, car la population ne tolèrera pas.

Les spirales inflationnistes sont non seulement inutiles mais aussi difficiles à arrêter. Les salariés se sont habitués à obtenir des augmentations régulières, proportionnées à la hausse des prix. Il y a toujours, au moment où l'on prend la décision d'arrêter l'inflation, une catégorie de revenus qui doit être augmentée. Si cette augmentation ne se produit pas, il y a des protestations ; mais si elle se produit sans que les employeurs puissent la répercuter sur leurs prix, il y aura du chômage.

Les investisseurs, eux, ont pris l'habitude des profits engendrés par l'accroissement continu de l'offre de monnaie. Une fois celle-ci stabilisée, un certain nombre d'entreprises cessent d'être rentables, et l'emploi en souffre. Il est donc impossible d'arrêter l'inflation sans provoquer une crise provisoire dans le domaine de l'investissement ou dans celui de l'emploi. Cette crise n'est pas nécessairement longue : normalement, elle dure de six à dix-huit mois. Mais ceux qui y perdent s'opposent à l'adoption de mesures qui arrêteraient l'inflation et, s'ils sont assez puissants, ils peuvent empêcher le gouvernement d'y mettre un terme. Certains

pays d'Amérique latine souffrent depuis tant de décennies d'une inflation persistante qu'ils seraient probablement incapables de vivre autrement, à moins de changements majeurs dans l'équilibre des forces politiques.

#### B – Le rapport croissance – inflation

La croissance est la différence de volume d'activité existant entre deux périodes consécutives. Elle peut être positive ou négative. L'activité est représentée par un nombre déterminé de diverses quantités, chacune d'elles a un prix pratiqué pendant la période. D'une période à l'autre, le nombre des diverses quantités et les quantités elles-mêmes varient comme il en est des prix. Pour définir le volume d'activité ou la croissance de deux variables : quantités et prix, il convient de neutraliser la variable prix, ce qui revient donc à comparer des quantités à prix constants. Cette définition concerne aussi bien la consommation que l'investissement.

Si l'on écrit :

$\sum Q1P1$  comme étant l'activité d'une première période,

$\sum Q2P2$  comme étant l'activité de la période suivante, et

$\sum Q2P1$  comme étant l'activité de la seconde période au prix de la première, la différence de volume ou croissance sera obtenu par l'expression mathématique

$\sum Q2P1 - \sum Q1P1$  dans laquelle les prix constants servent à la mesure des volumes.

Si l'on intègre à présent les échanges extérieurs, il convient de déduire du prix de chacune des quantités recensées la part correspondant au prix du produit importé qui y est incorporée .

Si l'on donne le symbole  $QPi$  à cette part, la croissance sera obtenue par l'expression suivante :

$$\sum (Q2P1 - Q2Pi1) - \sum (Q1P1 - QIPi1)$$

Si l'on donne maintenant  $M1$  comme étant le produit, exprimé en unités monétaires de l'activité de la première période soit :

$$\sum (Q1P1 - Q1Pi1) = M1$$

$M2$  comme étant le produit de l'activité de la deuxième période, soit :

$$\sum (Q2P2 - Q2Pi2) = M2$$

Et  $M'2$  celui de la seconde période au prix de la première, soit :

$$\sum (Q2P1 - Q2Pi1) = M'2$$

On peut écrire que la croissance C est égale à :

$$C = M'2 - M1$$

et que son taux est égal à :

$$(M'2 - M1) * 100 / M'2$$

De même, on peut écrire que l'inflation I est égale à :

$$I = M2 - M'2$$

et que son taux est égal à :

$$(M2 - M'2) * 100 / M'2$$

Les instituts statistiques ne pratiquent pas autrement quand ils mesurent les taux de croissance et de l'inflation de toute l'économie nationale.

Le produit M1 de l'activité de la première période correspond à la quantité nette de monnaie qui a servi aux échanges de cette période.

De même, le produit M2 de l'activité de la deuxième période correspond à la quantité nette de monnaie utilisée aux échanges de cette seconde période, alors que le produit  $M'2$  correspond à la quantité nette de monnaie « déflatée » utilisée aux échanges de la deuxième période.

La différence de monnaie, soit  $M2 - M1$ , qui permet de passer d'une période à l'autre, contient donc la croissance et l'inflation.

Trois situations économiques caractéristiques en découlent :

- le cas général où  $M2 > M'2 > M1$  , traduisant une économie dans laquelle il n' y a pas croissance sans inflation,
- le cas inverse où  $M2 < M'2 < M1$  , traduisant une économie dans laquelle il n' y a pas de déflation sans récession, comme les faits observés l'ont jusqu'à présent démontré,
- et le cas théorique où  $M'2 > M1 > M2$  , qui traduit une économie dans laquelle il y a croissance avec déflation.

A l'heure actuelle, la pression du libre échange sur les prix est telle qu'elle peut fournir la démonstration en grandeur nature de ce dernier cas théorique. L' exemple du Japon est en effet remarquable à cet égard, puisque ce pays connaît alternativement depuis une dizaine d'années l'une et l'autre de ces 3 situations. Le troisième cas présente une situation extrême pleine de dangers car elle ne peut être obtenue qu'au prix de tensions très fortes entre les agents économiques dans le partage du revenu national.

Quoi qu'il en soit, c'est bien la quantité de monnaie plus ou moins grande injectée dans la sphère réelle d'une période à l'autre qui détermine la croissance positive ou négative



de toute activité nationale. Ce qui prouve bien que la masse monétaire ne circule pas dans la sphère réelle comme on pourrait le croire. La croissance correspond en définitive globalement à une variation monétaire corrigée de l'inflation.

Elle est positive si la quantité nette de monnaie « déflatée » injectée dans la sphère réelle est plus grande au cours d'une période que pendant la précédente, et elle est négative dans le cas contraire.

Les conclusions que l'on vient de tirer corroborent celles qui découlent de la loi macro- économique. Ainsi donc, l'activité de production d'un pays se finance comme n'importe quelle activité d'entreprise.

## Section 2 : Apport de Milton Friedman

Pendant longtemps, les diverses analyses de l'inflation ont été soit fausses, soit surtout partielles et insuffisantes ; telle la théorie de l'inflation par la demande (Keynes) qui considère que la hausse des prix n'est due qu'à une consommation ou à un investissement excessif ; la théorie de l'inflation par les coûts ; la théorie de l'inflation structurelle ou de mutation : il existerait en particulier des goulots d'étranglement qui empêcheraient l'offre d'augmenter.

Ces analyses partielles ne peuvent qu'aboutir à des politiques anti- inflationnistes erronées (comme les politiques budgétaires ou comme les politiques de revenus ) ou insuffisantes ( comme le freinage des crédits ).

Pour pratiquer une véritable lutte contre l'inflation il faut partir d' une analyse qui considère l' inflation sous tous ses aspects, c' est- à- dire comme un phénomène généralisé, atteignant tout le corps économique; c'est le cas de l' analyse monétariste, synthétique de l' inflation. Cette analyse ( Friedman et les nouveaux économistes ) insiste sur le rôle des structures économiques. Il existe des barrières naturelles contre l'inflation, comme la concurrence ou l'épargne. Si elles n'ont pas pu jouer, c'est en raison de l' « inondation monétaire », c'est-à-dire d'une croissance de la masse monétaire sans aucun rapport avec les besoins de l'économie. Le monétarisme insiste aussi sur le rôle des anticipations, c'est à dire des comportements par peur des hausses des prix et met l'accent sur le fait que l'inflation est un phénomène purement monétaire.

A –La thèse Friedmanienne de l'inflation : « pour une réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie »

- La théorie quantitative de la monnaie considère que l'inflation est le résultat d'une croissance excessive de la masse monétaire, supérieure à l'augmentation de la production ( $M * V = P * T$ ). Milton FRIEDMAN redonne dans les années 1970 une actualité au

monétarisme en s'attachant dans « Inflation et systèmes monétaires » à démontrer la validité de la théorie quantitative par « l'évidence empirique ».

- *"La cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production. Cette conclusion repose sur de nombreux exemples historiques et se vérifie en effet pour beaucoup de pays, sur de périodes allant jusqu' à des siècles entiers. Il n'existe pas de période d'inflation prolongée qui ne soit pas accompagnée d'un accroissement de la monnaie plus rapide que de la production. Il s'agit là d'une proposition très simple. Pourtant, nombreux sont ceux qui ont du mal à l'admettre, bien qu'à ma connaissance aucune autre proposition de la théorie économique ne bénéficie d' autant de preuves empiriques à son appui".*<sup>5</sup>

Dans ce cas, Milton FRIEDMAN prend comme exemple les Etats-Unis, l'Allemagne fédérale, le Royaume-Uni et le Japon. Il compare sur des graphiques la quantité de monnaie par unité de production avec l'indice des prix à la consommation ; et du fait de la quasi-superposition des deux courbes il conclut à l'ajustement du niveau des prix sur celui de la quantité de monnaie mise en circulation. Il s'agit d'une évidence : il y a une relation entre masse monétaire et inflation et Friedman conclut: puisque la création monétaire incombe au gouvernement, que ce dernier soit responsable de l'inflation.

- L' inflation ne vient pas de la hausse du prix de pétrole, ni de la hausse des salaires, ni des mauvaises récoltes, ce ne sont que des faux prétextes, car ces différents facteurs concernent les prix relatifs et n'ont pas d'impact sur l'inflation. « L'inflation se crée à Washington, par la faute du gouvernement ».

- Friedman avance trois idées pour expliquer le fait que le gouvernement augmente la quantité de monnaie plus vite que la production.

Le gouvernement se trouve dans l'obligation d'augmenter ses dépenses alors qu'il n'est pas en mesure d'augmenter officiellement les impôts. Ainsi, il est obligé d'appliquer une *forme d'imposition indirecte* à travers l'inflation. Pour cela, l'Etat, n'ayant pas la volonté ou la possibilité d'arbitrer entre les différentes dépenses, recourt à un financement monétaire du déficit pour éviter une hausse d'impôts. Cette création monétaire, déconnectée par rapport au niveau de production, est inflationniste. Il s'agit d'une imposition détournée dans la mesure où l'inflation diminue le pouvoir d'achat des agents économiques et ce qui n'a pas été obtenu directement par une hausse des impôts ou une baisse des dépenses l'est par l'inflation. Il y a

---

<sup>5</sup> Milton Friedman, « Inflation et systèmes monétaires », 1969

prélèvement car les revenus ne suivent pas ou avec retard la hausse des prix. Friedman déclare aussi que *l'inflation profite à ceux qui ont des dettes* dans la mesure où l'inflation allège le poids des intérêts qu'ils ont à verser.

La seconde raison de l'inflation tient à l'objectif du « plein emploi » : on trouve dans ce cas la critique d'une politique Keynésienne de relance économique, basée sur un accroissement du déficit public financé par la création monétaire, ce qui se rapproche de la première raison. Toutefois, Friedman reconnaît l'existence à court terme d'impact de la création monétaire sur la croissance, mais cet impact est de courte durée et les maux inflationnistes reprennent vite leurs droits. Friedman ne justifie pas la courbe de Phillips, selon laquelle l'augmentation de l'inflation, donc de la masse monétaire préalable, conduit à une baisse du chômage. Pour lui, chômage et récession ne sont que les effets du remède contre l'inflation et non les remèdes à l'inflation.

Une troisième raison tient en fait des erreurs commises par la banque centrale : Milton Friedman n'accorde pas une confiance illimitée aux autorités monétaires, quel que soit leur degré d'indépendance vis à vis du pouvoir politique, aussi il opte pour la nécessité d'une croissance limitée et programmée de la masse monétaire.

- En considérant que *« l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire, qu'elle n'est pas inévitable en période de développement et que, dans des conditions normales, l'inflation peut difficilement promouvoir le développement, même si ce peut être une panacée provisoire »*, Friedman estime que la régulation sur le long terme de la masse monétaire est la clef de la stabilité économique. Il recommande une expansion fixée et contrôlée de manière rigide de la masse monétaire pour assurer la pérennité d'une croissance et d'un développement sains.

## B – Les conceptions de la direction monétaire

Friedman propose les solutions suivantes face au problème de la direction monétaire.

- La première se situe dans *l'institution d'un bien étalon* : l'utilisation d'un bien comme référence monétaire permettrait d'exclure toute intervention gouvernementale. Mais une telle solution est irréalisable car elle suppose que des coûts de production élevés et les contraintes de fluidité imposent des pratiques fiduciaires. Ainsi, l'étalon produit s'est toujours accompagné d'une monnaie fiduciaire, ce qui veut dire, en fin de compte, une intervention de l'Etat.

- La deuxième solution réside dans *l'institution d'une banque centrale indépendante*. Cette instance aura pour but de contrôler la politique monétaire. Pour Friedman, du point de

vue technique, cette solution comporte des défauts. D'abord parce que l'indépendance de la banque centrale entraîne une dispersion des responsabilités, qui déresponsabilise ses employés en cas de problèmes ; ensuite, elle donne trop d'importance aux « questions de personnes », ce qui est facteur d'instabilité. Enfin, pour Friedman une banque centrale indépendante aurait tendance à donner trop d'importance aux vues des banquiers ( confusion entre politique de crédit et politique monétaire ).

- Une troisième solution tient au fait de mettre en place *une réglementation par voie législative* : « ... livrer la conduite de la politique monétaire non plus à des individus mais à des lois, en instituant des dispositions législatives ». La solution au problème de la direction de la masse monétaire réside donc dans la mise en place d'un dispositif réglementaire contrôlant le niveau de la masse monétaire.

### **Chapitre 3 : Le rôle et la place de la politique monétaire au sein de la politique économique**

#### **Section 1: Exposé et réfutation synthétique de la théorie monétariste de l'inflation**

La théorie monétariste a des variantes. Les tenants de la Nouvelle Economie Classique (Lucas, Sargent, Wallace, les théoriciens des anticipations rationnelles) sont plus radicaux que Milton Friedman. Ils ont en commun l'idée de base exposée par Milton Friedman selon laquelle *l'inflation est toujours d'origine monétaire et qu'une création excessive de la monnaie se transforme toujours en inflation*. Il est à noter cependant que dans cette théorie, l'origine de la création monétaire finançant les dépenses publiques et surtout la dette publique est supposée être inflationniste.

Cette théorie est issue de la théorie quantitative de la monnaie qui relie la quantité de monnaie  $M$ , vitesse de circulation  $V$ , niveau des prix  $P$  et volume des produits  $Y$

$$M * V = P * Y$$

Cette équation pour les monétaristes ne marche que dans un sens si l'on peut dire : une augmentation de  $M$  se traduit par une augmentation de  $P$  (plus ou moins vite, c'est ce qui distingue les diverses sous- écoles entre elles) et non par une augmentation de  $Y$ . Autrement dit, une création monétaire anticipée se traduit par une stimulation de la croissance. Pour Friedman, cette hausse des prix se constate à moyen terme, pour la Nouvelle Economie Classique à court terme, en raison des anticipations rationnelles des agents économiques : même si l'introduction de monnaie dans l'économie ne conduit pas mécaniquement à une hausse des prix, c'est néanmoins ce que les agents économiques vont anticiper. L'anticipant, ils l'engendrent et ces anticipations deviennent « auto réalisatrices ».

Cette théorie conduit Friedman à proposer que les autorités monétaires fixent une norme de croissance prédéterminée de la masse monétaire et s'y tiennent.

Plus radicaux, les monétaristes de la Nouvelle Economie Classique estiment que les autorités monétaires doivent réagir de manière imprévisible par les marchés.

Sur le plan théorique, la théorie monétariste de l'inflation est contestable :

- il est loin d'être prouvé que les agents forment des anticipations rationnelles. Les études empiriques tendent à invalider la théorie.

- La théorie ne distingue pas les effets supposés inflationnistes de la création monétaire selon son origine ; or si elle provient d'un crédit à la consommation, elle augmente

directement la demande donc, à priori, elle induit plus de pression sur les prix que si elle provient d'un crédit à la production augmente directement l'offre.

- Une création monétaire publique et gratuite réduit, toutes choses étant égales par ailleurs, les dépenses publiques et la dette publique, donc la pression fiscale. C'est donc clairement un facteur désinflationniste, par réduction des coûts supportés par les agents économiques.

#### A –Critique à la théorie de Milton Friedman

- La corrélation entre l'évolution de la masse monétaire et le niveau général des prix n'est pleinement satisfaisante que pour les Etats Unis ; de plus il est difficile de donner une définition satisfaisante de la monnaie et de la liquidité ; ainsi il est difficile de contester les évidences empiriques.

- Il y également une différence entre l'équation quantitative de la monnaie et la théorie quantitative précédemment énoncée : tant qu'on ne fait pas d'hypothèses sur l'évolution des différentes variables et les liens de causalité qui existent entre elles, l'équation

$M * V = P * Y$  n'est qu' une tautologie comptable qui dit que la valeur totale des échanges effectués dans l' année ( $P*Y$ ) est égale au nombre d' unités monétaires utilisées dans les échanges ( $M$ ) multiplié par le nombre de fois où chaque unité monétaire a été en moyenne utilisée dans l' année ( $V$ ). Cela ne signifie pas pour autant qu'il y ait une relation de cause à effet entre croissance de la masse monétaire et inflation. Il est possible de discuter de l' exogénéité de  $V$  et  $Y$ .

- Pour Friedman, l'ajustement se fait par les prix, mais l'existence d'une augmentation du chômage vient battre en brèche la thèse de l'indépendance de la monnaie vis à vis de l'emploi. La coexistence de deux types d'ajustement par les prix et par les quantités sans que l'un domine l'autre, c'est à dire la stagflation, vient infirmer la courbe de Phillips.

#### B –Les critiques de la Nouvelle Economie Classique

Alors que Friedman admet l'existence d'une période transitoire au cours de laquelle la création monétaire peut stimuler l'emploi, pour les nouveaux classiques, cette période n'existe pas.

En effet, à l'hypothèse des anticipations adaptatives c'est à dire qu'à long terme, les agents se rendaient compte de la hausse des prix et demandaient la hausse des salaires, ce qui fait monter les prix ; l'hyper-inflation, qui finit par supplanter l'effet stimulant du départ, vient se substituer aux anticipations rationnelles. Avec cette dernière, les individus utilisent au mieux toute l'information disponible pour établir des prévisions à travers un raisonnement cohérent. Sous cette hypothèse, toute politique annoncée est immédiatement déjouée par les agents

économiques qui adaptent sans retard leurs comportements à ses conséquences prévisibles. Examinons par exemple, les conséquences d'une augmentation des encaisses monétaires des ménages provoquée par une politique d'extension du crédit à la consommation. Cela peut temporairement stimuler l'activité économique en même temps que l'inflation. En effet, les agents dépensent leurs encaisses supplémentaires ; comme on est en plein emploi, les entreprises ont des difficultés à accroître la production, et les prix commencent à monter ; mais à court terme, chaque entreprise ne sait pas si l'augmentation de ses commandes est un phénomène particulier ou un phénomène général, et peut espérer accroître sa part du marché au détriment des autres ; les entreprises sont alors tentées d'élever les salaires pour attirer vers elles les « chômeurs volontaires » et développer leur production ; elles le font d'autant plus volontiers que les prix de vente ont tendance à monter sur les marchés ; comme les chômeurs ne perçoivent pas immédiatement l'inflation qui est en cours, ils pensent que la hausse des salaires nominaux correspond à une hausse des salaires réels, et acceptent plus rapidement les emplois offerts ; le chômage peut donc baisser à son niveau naturel. La production et l'emploi augmentent donc au moins dans certaines entreprises, en même temps que les prix. La monnaie a des effets réels, elle n'est pas complètement neutre. Mais cela ne peut pas durer. En effet, le niveau général des prix s'élève ; quand finalement, les individus anticipent correctement l'inflation, ils réalisent que seuls les salaires monétaires s'améliorent et non les salaires réels ; l'offre de travail régressant, la production fait de même et retourne aussi vers son niveau de départ.

Au terme du processus, les encaisses réelles, les salaires réels, la production et l'emploi sont inchangés. A long terme, la monnaie est neutre et la théorie quantitative de la monnaie est vérifiée.

La théorie des anticipations rationnelles critique la théorie monétariste en estimant que des individus rationnels anticipent correctement l'inflation dès l'instant où le gouvernement annonce une politique monétaire expansionniste. Dans ce cas, il est impossible d'augmenter l'offre en « faisant croire » aux salariés que les salaires réels augmentent. Cette approche revient donc à la théorie classique de la monnaie : la monnaie est neutre, même à court terme.

## Section 2: Une politique monétaire pour la maîtrise de l'inflation

La politique monétaire consiste à faire en sorte en sorte que la monnaie remplisse convenablement son rôle, qui est essentiel au bon fonctionnement de notre économie.

#### A –L’objectif ultime

Le maintien d’un taux d’inflation bas et stable est nécessaire pour garder l’économie sur la meilleure trajectoire possible menant à une expansion soutenue et à la création d’emplois. L’accent mis par la banque sur la maîtrise de l’inflation implique que l’écart de production, soit la différence entre la production potentielle et la production effective de l’économie, soit réduit au maximum. La politique monétaire vise ainsi à éviter des cycles de surchauffe inflationniste et de contraction qui conduisent à de pénibles récessions et à une hausse du chômage.

Le maintien d’un taux d’inflation bas et stable permet aux gens de planifier leurs dépenses et leurs investissements avec une plus grande confiance. Cette confiance est particulièrement favorable aux investissements à long terme qui contribuent à une expansion économique soutenue et à la création d’emplois, ainsi qu’à l’augmentation de la productivité gage de l’amélioration de notre niveau de vie.

Une inflation faible comporte d’autres avantages directs. Elle permet par exemple de protéger le pouvoir d’achat des retraités et de ceux qui ont un revenu fixe.

#### B –Un outil important pour la politique monétaire

La cible de maîtrise de l’inflation (de 5% pour l’année 2005 à Madagascar) aide la banque à déterminer les mesures de politique monétaire à prendre à court et moyen terme pour favoriser une relative stabilité des prix.

La banque se sert de l’influence qu’elle exerce sur le taux d’intérêt à court terme pour imprimer à la masse monétaire un rythme d’expansion compatible avec la fourchette cible de maîtrise de l’inflation. Si l’inflation se rapproche de la limite supérieure, cela signifie généralement que la demande de biens et des services au sein de l’économie doit être freinée par une hausse des taux d’intérêt. Par contre, si l’inflation s’oriente vers le bas de la fourchette, c’est probablement que la demande est faible et qu’elle doit être soutenue par une réduction des taux d’intérêt.

Une politique monétaire axée sur la poursuite d’une cible en matière d’inflation tend donc à exercer un effet stabilisateur sur la croissance.

La cible de maîtrise de l’inflation aide les marchés financiers et le public à mieux comprendre les mesures de politique monétaire que prend la banque. Elle constitue également un bon étalon pour mesurer l’efficacité de la politique monétaire.



### **PARTIE 3 : Politique monétaire et stabilité des prix à Madagascar**

## **Chapitre 1 : Gestion de la politique monétaire**

### **Section 1 : La portée et les limites de l'exercice du pouvoir monétaire**

Comme il a été dit auparavant, la banque centrale joue un rôle important en matière monétaire.

#### **A –Fonctions et moyens d'action de la banque centrale**

##### **1- Les fonctions**

Comme la banque centrale est une banque d'émission, elle assure le monopole de cette émission depuis que la centralisation du système de crédit a été progressivement acquise. Par ailleurs, elle assure également la centralisation des risques bancaires.

Selon le degré variant d'un pays à l'autre, la banque peut centraliser les réserves monétaires internationales.

##### **2- Les moyens d'action**

La banque centrale ne possède pas un pouvoir discrétionnaire sur la création des moyens de circulation et des moyens de paiement. Cependant, par la place qu'elle occupe dans le système de crédit, elle dispose de moyens pour agir sur l'intensité des crédits bancaires.

En fait, il y a deux grandes catégories de moyens d'action :

a) Les moyens qui constituent à ajuster par les quantités. Il s'agit de contraintes sur la base monétaire et des contraintes directes sur les crédits.

Sont classés dans cette catégorie :

- La fixation des plafonds de réescompte qui 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 le système.

- Le système de réserves obligatoires qui est un moyen d'action sur la liquidité bancaire. Le système consiste à obliger les banques à déposer auprès de la banque centrale des sommes représentant un pourcentage des dépôts de leur clientèle et/ou des crédits distribués. Suivant les modifications des taux de réserve, les banques peuvent être contraintes d'augmenter plus ou moins leur recours de la banque centrale.

- Les opérations d' « Open Market » : la banque centrale intervient sur le marché monétaire indépendamment des demandes exprimées par les banques primaires en utilisant des titres d'Etat qu'elle possède. En vendant ces titres dont les banques ont besoin dans leurs propres transactions, la banque centrale fait une ponction sur la masse des crédits en

circulation. Par contre en les achetant, elle accroît la marge de manœuvre des banques en matière de crédits.

- Les mesures de contrôle direct des crédits. L'encadrement des crédits consiste à imposer aux banques ou à l'ensemble du système monétaire des limites à l'augmentation des concours des banques ou à l'augmentation de l'ensemble de crédits. Ces limites imposées peuvent être sélectives, c'est à dire plus ou moins rigoureuses selon les secteurs.

#### b) Les moyens d'ajustement direct par les taux d'intérêts

Est classé dans cette catégorie l'ajustement par le taux d'intérêt qui consiste à manipuler les taux de l'escompte. Il permet à la banque centrale d'agir sur les coûts des crédits supportés par la banque et leurs clients (commerçants et consommateurs). Notons qu'avec l'explosion des marchés financiers et la prolifération de nouveaux instruments financiers, on assiste - en ce qui concerne la politique des banques centrales - à l'évolution suivante : la manipulation des taux d'intérêts et des taux de change tend à supplanter les modes d'ajustement par les quantités.

En effet, les facteurs sus-cités favorisent la mobilité des capitaux, et par conséquent, diminuent les effets des ajustements par les quantités ( politique monétaire limitant ou favorisant alternativement l'accès au crédit ). C'est ce qui explique l'importance grandissante du rôle du prix, c'est à dire la manipulation des taux d'intérêt et des taux de change.

### B - Les objectifs de la politique monétaire

#### 1- Les objectifs de carré magique

La politique monétaire poursuit 4 objectifs finaux que sont la croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements. La politique monétaire conjoncturelle a longtemps été utilisée pour opérer un arbitrage entre inflation et emploi : en période de crise, une politique monétaire expansive permettait une reprise de l'activité au risque de voir augmenter l'inflation, tandis qu'en période de surchauffe, une politique monétaire restrictive permettait de réduire les tensions inflationnistes au risque d'inhiber quelque peu la croissance.

#### 2- Les objectifs intermédiaires

Afin d'atteindre ces objectifs, les autorités cherchent à atteindre des objectifs intermédiaires :

-La maîtrise de la croissance de la masse monétaire constitue l'un des objectifs privilégiés des monétaristes. Il faut que la croissance de la masse monétaire soit égale au taux de croissance de l'économie réelle pour éviter toute tension inflationniste.

En fait, on a pu constater une quasi- stabilité de la masse monétaire à Madagascar ; cette tendance est liée à l'évolution de la masse monétaire  $M_2$ . Sur le second trimestre de cette année 2005, il y a une nette augmentation de la masse monétaire entre les mois de mars et avril de l'ordre de 0.2% ; le niveau de cette masse monétaire a régressé de 1.7% entre mai et juin. Ce fait pourrait impliquer la maîtrise de l'inflation suite aux différentes politiques menées par la Banque Centrale.

-Le niveau des taux d'intérêt nominaux est l'instrument privilégiés des keynésiens : l'idée est qu'une baisse des taux d'intérêt doit conduire à une reprise de l'activité économique. Même si la banque centrale ne poursuit pas prioritairement cet objectif de croissance économique, elle prend néanmoins en considération le niveau des taux d'intérêt qui a une incidence sur le niveau des investissements des entreprises et sur le volume des mouvements des capitaux à court terme.

-Dans des économies ouvertes comme aujourd'hui, la stabilité des taux de change est devenu un objectif intermédiaire fondamental. Il s'agit de trouver le taux de change d'équilibre, ce qui n'est jamais aisé :

- un taux de change faible favorise les exportations mais est source de tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales protégées de la concurrence internationale.
- un taux de change trop élevé renchérit les exportations et risque de conduire les entreprises les moins concurrentielles à la faillite. Mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

## Section 2 : Les instruments de la politique monétaire

Dans les pays africains les instruments se rattachent beaucoup plus à l'ajustement par les quantités.

### A – Les instruments de gestion monétaire en Afrique

#### 1- Les limitations des avances à l'Etat

Elles sont utilisées dans les pays de la zone franc. Tel a été le cas de l'ex-IEM (Institut d' Emission Malgache) entre 1960 et 1973. Ces limitations sont souvent statutaires, les limites sont généralement calculées soit par rapport aux recettes fiscales, soit par rapport aux recettes budgétaires courantes. (Recettes budgétaires = Recettes fiscales + Recettes non fiscales)

Dans le cas de l'IEM, les avances à l'Etat ne pouvaient pas dépasser 10 à 15% des recettes fiscales encaissées au cours de l'année écoulée. Dans la majorité des pays de la zone franc, le maximum utilisé est souvent de l'ordre de 20% des recettes fiscales.

## 2 – L'utilisation des plafonds de réescompte

L'utilisation de cet instrument est quasi- générale dans les pays de la zone franc. Le plafond de réescompte suppose une précision quant à la prévision.

Par conséquent, cette utilisation soulève un certain nombre de problèmes.

D'abord, les crédits de collecte représentent une part importante des engagements bancaires dans ces pays. Ces crédits échappent à toute limitation quantitative à priori.

En ce qui concerne les autres types de crédit, tout dépend de la dépendance des banques vis-à-vis de la banque centrale.

De plus, le rapport entre le réescompte et l'ensemble des crédits à l'économie fluctue considérablement dans ces pays. Ce qui signifie qu'il est difficile de savoir d'avance les effets restrictifs d'un niveau donné de plafonds de réescompte. Autrement dit, l'efficacité de cet instrument est aléatoire. La fixation de plafonds est quelquefois renforcée par deux autres instruments additionnels :

- d'une part, la fixation de limite individuelle de crédit bancaire réescomptable des entreprises et,
- d'autre part, l'instauration des autorisations préalables.

L'utilisation de ces 2 instruments additionnels signifie en quelque sorte une immixtion directe de la banque centrale dans la trésorerie des banques. Or, la Banque Centrale n'a pas généralement les moyens de contrôler la trésorerie des banques de telle sorte que les autorisations peuvent acquérir un caractère discriminatoire et politique. Dans l'évolution actuelle des choses, l'autorisation préalable disparaît progressivement.

## 3- L'imposition du coefficient d'emplois aux banques

Les deux coefficients suivants sont utilisés :

- Coefficient de liquidité ou ratio de liquidité. Ce coefficient est minimum. Il est égal au rapport :

Actif mobilisable et mobilisé

---

Exigible à court terme (ensemble de dépôts à moins de 6 mois)

- Coefficient d'emploi de crédits non réescomptable. C'est un maximum. Il est égal au rapport :

Crédit non réescomptable

---

Engagements des banques

On constate actuellement que ces coefficients ont un caractère peu contraignant car un nombre important des banques bénéficie de financement de l'extérieur de leur maison mère. Exemple : BNI/CLM.

4- Une majorité des pays africains mettent actuellement en œuvre des politiques d'ajustement soutenues financièrement par le FMI et liées à leurs difficultés de paiements extérieurs. Il s'ensuit que, sur le plan de la gestion monétaire, la plupart de ces pays ont recours à d'autres instruments de gestion tels que les 3 précédemment cités. Le programme d'ajustement inclut généralement l'encadrement de crédit et un recours à la manipulation des taux d'intérêts. L'encadrement peut être global ou sélectif, mais les augmentations des taux d'intérêts visent à obtenir des taux d'intérêts réels positifs, c'est à dire supérieur aux taux d'inflation.

#### B – L'évolution des instruments de gestion monétaire à Madagascar depuis 1990

Cette évolution est caractérisée par la superposition de deux types d'instruments (directs et indirects) jusqu' en 1995, et par l'abandon progressif des instruments directs. Les dispositifs de plafonnement des crédits sont, en effet, suspendus depuis le mois de décembre 1995.

Ainsi, depuis 1996, les seuls instruments en vigueur sont les instruments indirects tels que les appels d'offre, la gestion des taux d'intérêts et la politique de l' « open market ».

##### 1- Les appels d'offre

La banque centrale intervient sur le marché interbancaire de devises par des « appels d'offre positive » (AOP) ou par des « appels d'offre négative » (AON).

- Les appels d'offre positive sont une injection de liquidités effectuée à l'initiative de la banque centrale. Ils remplacent les réescomptes comme procédure de refinancement des banques. Ils nécessitent donc des garanties, et, à cet effet, la banque centrale exige des crédits à court terme de qualités déterminées, et/ou des crédits à moyen terme mobilisables. Elle annonce un taux plancher lorsqu' elle lance un AOP. Les demandes des banques sont satisfaites dans la limite de la quantité de la monnaie centrale qu'elle souhaite injecter.

Si les AOP constituent des interventions ponctuelles de la banque centrale, les tensions d'une durée de 2 à 10 jours sont accessibles en permanence aux établissements bancaires. Les taux de pension sont supérieurs aux taux des AOP.

- Les appels d'offre négative sont une ponction de monnaie centrale sur le marché monétaire. Ils permettent aux banques d'effectuer des dépôts portant intérêts à la banque centrale. Les banques soumissionnent en proposant des taux. Les offres sont également

retenues à concurrence du montant de monnaie centrale que la banque centrale souhaite reprendre.

En effet, les appels d'offre, en tant qu'instrument de gestion des liquidités nécessitent un « calibrage ». Ce dernier est fonction des prévisions de liquidités et des objectifs monétaires de la banque centrale. Par conséquent, des problèmes peuvent surgir :

- La prévision des « facteurs autonomes de liquidités » constitués par les opérations de la clientèle des banques est difficile.

- La banque centrale doit « calibrer » les effets conjugués de ses différents instruments d'intervention, à savoir : les appels d'offre, la manipulation des taux directeurs, les réserves obligatoires et les opérations d' « open market ».

## 2- Les réserves obligatoires

Le système des réserves obligatoires est pratiqué à Madagascar depuis le mois de mars 1987. Jusqu' en 1990, l'assiette est constituée par les crédits octroyés et les dépôts de la banque centrale.

Le système a subi des modifications successives, concernant l'assiette, le taux de réserve et le mode de constitution pour l'adapter à la gestion monétaire indirecte.

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 sont constitués par les dépôts en FMG et les dépôts en devises des résidents des non résidents. Mais 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.

Le niveau des taux a connu une nette augmentation : de 6% en 1990, il a atteint 12% le premier trimestre de l'année 1995 et 25% pendant tout le reste de l'année 1994 et l'année 1995. Il est resté autour de 20% depuis 1996.

Outre cette tendance à la hausse, l'évolution des taux s'explique surtout par le fait que les réserves obligatoires sont, pour la banque centrale, un instrument complémentaire de la manipulation des taux directeurs. Dans le cadre de gestion monétaire indirecte, la politique monétaire restrictive se traduit par des taux directeurs élevés.

Les taux directeurs sont, en effet, un moyen de pression sur la liquidité bancaire : en augmentant les taux de réserves, la banque centrale réduit la liquidité bancaire et vise, de ce fait, à mettre les banques en situation de besoin de liquidités.

## 3- La manipulation du taux directeur

C'est le taux de référence dans la détermination des taux pratiqués par la banque centrale, dont les principaux sont : les taux des AOP, les taux de pension et les taux des

avances statutaires au trésor. L'extension du taux directeur aux taux des avances au trésor est relativement récente ; elle date de 1996.

Les taux créditeurs de la banque centrale sont, notamment, les taux sur les dépôts du trésor et les taux des AON. Les comptes courants des banques ne sont pas rémunérés. Les taux d'intérêt ont été progressivement libérés depuis le mois de novembre 1990.

Actuellement, les banques fixent librement leurs taux débiteurs et créditeurs. La banque centrale exerce une pression sur les taux des banques à travers les coûts de ses opérations de refinancement, à savoir les taux des AO et les taux de pension. Une hausse de ces taux peut inciter les banques, soit à diminuer l'offre de crédit, soit à augmenter leurs taux débiteurs, ce qui affecterait également à la baisse la demande des crédits de leurs clients.

La banque centrale ajuste donc son taux directeur en fonction de ses objectifs monétaires. Dans la pratique, elle tient également compte :

- 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.

#### 4- Les opérations d' « open market »

L'existence d'un marché de Bons du Trésor rend désormais ces opérations possibles pour la banque centrale de Madagascar. Cette dernière a procédé à sa première opération d' « open market » le 15 mai 1998.

Les opérations d' « open market » permettent à une banque centrale de fournir ou de ponctionner de la liquidité en achetant ou en vendant des titres publics, en l'occurrence des Bons du trésor. La banque centrale de Madagascar pratique deux modes d'intervention :

- les interventions aux conditions du marché, en l'occurrence aux conditions du Bon de Trésor par Adjudication (BTA) à 14 et 24 semaines.
- les interventions sous forme d'adjudication.

Ces interventions se pratiquent sur le marché secondaire des BTA, le marché des titres déjà émis se faisant sur le marché primaire.

Comme dans les appels d'offre positive et des appels d'offre négative, les demandes et les offres des banques sont satisfaites ou acceptées en fonction des objectifs monétaires de la banque.



## **Chapitre 2 : Politique monétaire et intervention économique**

La politique monétaire a pour objet d'agir sur l'économie par la monnaie. La faiblesse du niveau théorique sur lequel se fonde la politique monétaire explique sans doute les échecs retentissants soit de la politique de relance, soit de la politique des stabilisations constatée à l'heure actuelle dans les pays d'économie libérale.

Les théories monétaires ne sont pas toujours susceptibles de fournir aux autorités monétaires les solutions qui leur plaisent le plus. Du moins ont-elles la possibilité de leur indiquer à partir de quel moment leur politique est incohérente car inconciliable avec les buts recherchés.

C'est ce que nous allons essayer de faire ressortir en démontrant les mécanismes d'une politique traditionnelle de lutte contre la hausse des prix par les restrictions de crédit et le contrôle monétaire et ceux d'une politique de relance de l'économie par accroissement monétaire.

### **Section 1 : Le raisonnement quantitativiste et la politique de lutte contre l'inflation**

La logique du mécanisme classique de stabilisation des prix par la monnaie repose sur des contraintes qui ne peuvent pas être réalisées dans nos économies contemporaines.

#### **A – L'analyse traditionnelle**

##### **1- Analyse classique**

Dans cette école de pensée où l'état stationnaire est la situation normale, le problème essentiel est celui de l'équilibre sur les divers marchés de biens. Or, la caractérisation la plus parfaite de l'équilibre est donnée par la stabilité des prix qui dit que l'offre et la demande interne s'adaptent sur tous les marchés incluant le marché des échanges extérieurs : la balance doit être neutre sans excédent ni déficit.

Le problème des quantités produites et du niveau de l'emploi passe au second plan parce qu'il échappe totalement à l'influence monétaire.

La politique monétaire aura donc sa logique dans ce cadre où l'axiome de neutralité monétaire est admis. Ainsi, toute modification du volume de la monnaie en circulation n'exercera ses effets que sur le niveau des prix et lui seul. L'arme quantitative aura une efficacité parfaite et sans aucun danger pour l'activité interne. Son action essentielle sera d'obtenir que le niveau des prix nationaux ne s'élève pas au-dessus du niveau des prix étrangers. La politique monétaire exerce donc ses effets en rééquilibrant à la fois à l'intérieur qu'à l'extérieur.

Tout accroissement accidentel des prix internes se traduira automatiquement par un déficit extérieur (la demande externe est élastique au prix du pays).

Une politique de contraction monétaire aura la double conséquence de faire baisser (mécaniquement ou par le jeu de l'encaisse réelle) le niveau des prix intérieurs et d'accroître la demande extérieure.

## 2- Vision néoclassique

A partir du moment où l'on renonce à la neutralité de la monnaie, il n'est plus possible d'ignorer les effets exercés par une politique monétaire restrictive par les quantités produites.

Toutefois, même dans cette hypothèse, l'objectif prioritaire reste la stabilité des prix. Les avantages économiques et sociaux internes sont doublés d'avantages externes (prix compétitifs, balance équilibrée). Mais, en percevant les inconvénients d'une déflation pure et simple et de ses effets sur l'activité économique préconisant plutôt des actions indirectes sur le coût de crédit (c'est à dire une hausse du taux d'escompte) ou sur la liquidité bancaire (c'est à dire « open market ») qui ralentissent la progression de la masse monétaire qu'une rigoureuse décroissance.

La politique monétaire aboutira donc à sacrifier momentanément l'activité interne que l'activité externe.

Toute politique de restriction de crédit exerce ses effets par l'intermédiaire de la demande (effet d'encaisse réelle) : plus de monnaie signifie plus de transactions sur les biens et hausse des prix ; moins de monnaie signifie ralentissement des investissements, diminution des dépenses de consommation et stabilisation tout à la fois des prix et des quantités.

Bref, le cadre d'une politique monétaire anti-inflationniste peut se résumer ainsi :

-objectif : stabilité des prix

-moyen d'action : contraction des crédits et de la monnaie

-contrainte : ralentissement de l'activité interne

-mécanisme : ajustement par les prix, prise en considération d'élasticité prix « normale » :

- à l'intérieur : couplage accroissement de la demande- hausse des prix, diminution de la demande- baisse des prix ;
- à l'extérieur : couplage hausse des prix- déficit, baisse des prix- excédent

## B –Adaptation de la politique monétaire anti- inflationniste classique au contexte économique contemporain

Il nous faut montrer en quoi le contexte économique contemporain diffère du cadre théorique, quels aménagements les autorités publiques ont tenté de mettre en œuvre pour adapter les instruments monétaires.

Un des aménagements de la politique monétaire anti-inflationniste consiste à dissocier l'activité interne de la demande interne et de la rendre dépendant de l'extérieur.

Une politique stabilisatrice dans un pays qui ne veut ou ne peut pas renoncer à l'expansion se présentera comme suit :

La demande externe se substituera à la demande interne pour soutenir l'activité productrice nationale

La stabilisation des pays permettra de contenir les salaires. Les entreprises seront donc ainsi en situation de ne pas répercuter intégralement la hausse de la productivité dans les salaires et de dégager ainsi des marges de profits suffisantes pour assurer le financement de leur activité productrice et de leurs investissements. On obtient ainsi la relève par l'autofinancement.

Quoique ce raisonnement soit très subtil, il est possible de démontrer qu'une politique monétaire restrictive de ce genre ait très normalement des effets contraires aux buts qu'elle s'assigne.

Ainsi, toutes les fois que la politique monétaire restrictive se heurte au maintien de l'activité économique, elle a purement et simplement pour effet d'entretenir et d'accentuer l'inflation.

Ainsi, une politique monétaire anti-inflationniste classique est inadaptable à une économie de croissance. Elle peut devenir en outre dangereuse et aboutir à des situations soit de crise généralisée, soit d'inflation incontrôlable.

## Section 2 : La politique monétaire à Madagascar

### A –Le flottement du FMG et l'instauration du MID

Depuis 1984, le régime de changes mis en vigueur à Madagascar est à taux flexible. La forme retenue jusqu' en 1994 a été la «parité glissante » accompagnée par des dévaluations périodiques. Mais l'hésitation des gouvernements à poursuivre des dévaluations périodiques a amené le FMI à leur demander d'adopter le flottement libre. A cet effet, un « marché interbancaire de devises » (MID) est mis en place.

Seules les banques sont admises au MID, principalement pour le compte de leurs clients, et, secondairement, pour leur propre compte. Les opérations intra banques sont interdites. La banque centrale participe au MID pour le compte du Trésor et pour défendre le FMG ; Les banques centralisent les ordres d'achat et de vente de leurs clients. Il y a une somme limitée et seuls les ordres supérieurs à ce montant sont exécutés sur le MID ; quant aux montant inférieurs, ils sont exécutés au guichet des banques et des bureaux de change. Les ordres doivent également porter les mentions « au mieux », c'est à dire exécutés quelque

soit le cours, et « à cours limite », c'est à dire les banques les présentent au cours souhaité par les clients ou au cours le plus favorable.

Le marché se tient à huit clos de 10h à 12h tous les jours dans les locaux de la BFV-SG et les opérations se font dans une « devise pivot » (Euro).

#### B – Politique monétaire et objectifs d'équilibre externe

Avec le flottement du FMG, la politique monétaire vise, à la fois, des objectifs internes (maîtrise de l'inflation) mais également des objectifs d'équilibre externe (taux de change et balance de paiements).

Une telle politique conduite, dans le cadre des programmes d'ajustement soutenus par le FMI, est inspirée par « l'approche monétaire de la balance de paiements », selon laquelle, l'inflation est toujours monétaire et l'évolution du crédit domestique a un impact direct sur la balance de paiement.

La défense du FMG s'est traduite par une politique restrictive du crédit en s'appuyant sur la manipulation à la fois du taux directeur de la banque centrale et du taux des réserves obligatoires. Le raisonnement implicite à la base de cette approche est le suivant : une hausse du taux directeur entraîne une hausse des taux débiteurs des banques, suivie par une baisse des crédits et de la masse monétaire et, enfin, par une maîtrise de l'inflation.

Les tests effectués à travers ce raisonnement ont fait ressortir notamment que cette politique monétaire reste une politique de « base monétaire », plutôt qu'une politique de gestion indirecte. En effet, ces tests montrent également que l'évolution des crédits à l'économie répond beaucoup plus à la manipulation des taux des réserves obligatoires qu'à celle du taux directeur.

Or, la manipulation du taux directeur s'est traduite par une hausse considérable des taux d'intérêt. La hausse du taux directeur a été de 6% en 1990 à 1993 ; elle a culminé à 33%, auquel correspond des taux de pension de 40%, entre avril 1995 et juillet 1996. Ces taux d'intérêt excessifs apparaissent donc comme arbitraires et inutiles à divers égards :

- d' une part, la gestion du taux directeur ne se réfère pas à un véritable marché financier, dans la mesure où celui-ci n'existe pas encore ; ce qui explique que ces taux élevés ne soient pas suivis par les banques et que l'évolution des crédits restent déterminée plutôt par la « base monétaire » que par le niveau du taux directeur ;

- d' autre part, les niveaux des taux étaient sans commune mesure avec la rentabilité anticipée des entreprises.

Compte tenu de la multiplicité des objectifs, la politique monétaire et de change pratiquée au cours de la période étudiée ressemble à un système à  $n$  inconnues mais à  $(n-1)$

équations c'est-à-dire à plusieurs objectifs et pratiquement un seul instrument (la manipulation du taux d'intérêt) ; autrement dit, un système sans solutions.

En résumé, cette politique est une parfaite illustration de l'incompatibilité soulignée par la « théorie monétariste », à savoir la difficulté à vouloir déterminer à la fois la quantité et le prix de la monnaie.

## **Chapitre 3 : Solutions proposées**

Pour lutter contre l'inflation, l'Etat dispose de nombreux moyens à savoir :

1-La réduction de la masse monétaire en augmentant les taux d'intérêt (taux d'escompte), en augmentant les réserves obligatoires et/ou en vendant des titres afin de réduire les liquidités en circulation.

2-La diminution des dépenses publiques (politique de stabilisation) en vue de baisser la demande globale.

3-L'incitation à une hausse d'investissements à forte productivité afin d'accroître l'offre (politique structurelle).

4-Enfin, dans un système libéral, l'Etat a le devoir de promouvoir et défendre la concurrence et l'information des consommateurs (affichage des prix, contrôle de qualité, prévention des hausses masquées des prix par l'application des normes).

D'après ce qui a été dit auparavant, comme l'inflation est un phénomène monétaire, il s'avèrerait donc important d'axer la politique au niveau de la création monétaire, c'est-à-dire de réduire la masse monétaire en circulation. Pour cela, les autorités monétaires disposent d'outils d'observation et de contrôle de la masse monétaire.

### **Section1 : La réglementation des réserves obligatoires**

Le système de réserves obligatoires augmente le besoin de monnaie de la banque centrale de façon à limiter l'autonomie de création monétaire des banques de second rang. Ce système oblige les banques à maintenir en encaisses ou sous forme de dépôts auprès de la banque centrale une quantité équivalant à un certain pourcentage des dépôts de la clientèle. Ainsi, lorsqu'il y a hausse du taux des réserves obligatoires de la banque centrale, les banques secondaires sont obligées d'augmenter leurs taux d'intérêt. En effet, il y aura une diminution non seulement des crédits octroyés par les banques mais également de la masse monétaire en circulation, d'où une maîtrise de l'inflation.

## Section 2 : La réglementation du taux directeur

Le taux directeur de la banque centrale est le principal instrument de la politique monétaire. Une hausse de ce taux signifie que, devant le risque de l'inflation, la banque centrale veut freiner le crédit en le rendant plus onéreux. De la même façon que précédemment, la banque est contrainte d'augmenter son taux d'intérêt, ce qui fait fuir les recours aux crédits des investisseurs soucieux de la rentabilité de leurs projets.

Il faut cependant noter l'influence qu'a la banque centrale sur les activités des banques.

## Section 3 : La réglementation bancaire

Celle-ci peut prendre diverses formes : une mesure courante consiste à imposer le pourcentage de couverture des dépôts bancaires au lieu de laisser les banques le choisir librement. Si le minimum légal est supérieur au pourcentage que les banques auraient choisi de leur propre initiative, l'offre de monnaie diminue, mais un relèvement du minimum légal permet aux banques d'ouvrir davantage de crédits et d'augmenter la quantité de monnaie en circulation. Cette dernière n'aura pas lieu que si les banques le souhaitent.

On peut envisager également que les autorités bloquent une partie plus ou moins importante des avoirs des banques à la banque centrale. Dans ce cas, la réduction de la quantité de monnaie est due à la diminution des avoirs liquides des banques.

## CONCLUSION

L'étude de la monnaie et de ses institutions fait ressortir l'importance des mécanismes de création monétaire. Cette création monétaire peut effectivement générer l'inflation si l'offre ne peut répondre au supplément de demande mais également s'il y a fuite devant la monnaie lorsque les agents n'ont pas confiance dans la politique suivie.

Comme l'inflation est un mal qui frappe l'économie et auquel Madagascar fait face actuellement, on ne peut pas nier l'existence d'une relation étroite entre la monnaie et l'inflation.

Le fait est que l'inflation est un phénomène monétaire due à une émission excessive de la monnaie, mais aussi et surtout que l'un des objectifs de la politique monétaire est la maîtrise de l'inflation.

C'est ainsi qu'une conduite de la politique monétaire avec rigueur s'avère nécessaire, d'un côté à travers la politique de régulation de la masse monétaire en utilisant les instruments nécessaires à cet égard (taux d'intérêt...), de l'autre côté, vu que la politique monétaire est inefficace la plupart du temps, à travers d'autres politiques telles que la politique fiscale (détaxation).

Bref, à l'intérieur du pays, la politique monétaire prend la forme de lutte systématique contre l'inflation, préférant le maintien de la valeur du signe à la quantité de biens et des richesses produites et au niveau de l'emploi. Quant à l'extérieur, elle prend la forme d'une politique agressive de la recherche de l'excédent et des réserves de change.



## BIBLIOGRAPHIES

- 1) Bertrand AFFILE et Christian GENTIL « Les Grandes questions de l' économie contemporaine », L' Etudiant 1999
- 2) Marc BASSONI et Alain BEITONE « Monnaie : théories et politique »( 2<sup>ème</sup> édition), Edition Dalloz, 1997
- 3) Marc BASSONI et Alain BEITONE « Problèmes monétaires internationaux », Collection Cursus
- 4) Jean-Gabriel BLIEK « La macroéconomie en fiches », Collection Optimum, Edition Ellipses, Juin 2002
- 5) Michelle De MOURGUES « Economie monétaire : Théorie et politique monétaire » ( 3<sup>ème</sup> édition), Edition Mémento Dalloz 1980
- 6) Maurice FLAMANT « L' inflation », Que sais-je ? Presses Universitaires de France, 1992
- 7) Jacques GENEREUX « Economie Politique 3- Macroéconomie » ( 4<sup>ème</sup> édition), Collection Hachette, Décembre 2004
- 8) Michelle GIACOBBI et Anne-Marie GRONNIER « Monnaie- Monnaies », Le Monde Collection, Edition Marabout, 1994
- 9) Gilles JACOUD « La monnaie dans l' économie »,Editions Nathan ,1994
- 10) Jacques LECAILLON « analyse macroéconomique », Edition Cujas , 1969
- 11) W. Arthur LEWIS . « Développement économique et planification », Editions Payot, Paris 1963
- 12) François PERROUX « Actualité de l' inflation »,1944
- 13) Banque Centrale de Madagascar « Bulletin d' information et de la statistique »
- 14) INSTAT « Bulletin d' information et de la statistique »
- 15) Economie et sociétés série « Monnaie et production », Novembre – décembre 1991

**Nom et prénoms** :RAMANANTSIHOARANA Faranirina Valérie Sandrine

**Titre**: REGULATION DE LA MASSE MONETAIRE POUR LA MAITRISE DE L'INFLATION

**Nombre de pages** : 53

**Tableaux** : 2

**Graphiques** : 0

---

**Résumé** :

Toutes les économies connaissent des évolutions cycliques de leur production, de l'emploi et des prix. Les pouvoirs publics tentent de remédier à ces fluctuations par des politiques qui influent sur la masse monétaire telle la politique monétaire qui sont le principal outil employé pour atteindre la stabilité des prix.

L'inflation est un mal qui frappe l'économie dont les causes sont nombreuses mais il apparaît que les facteurs monétaires constituent une part importante.

La création monétaire peut effectivement générer l'inflation dans le cas d'une injection de monnaie trop massive et non échelonnée dans le temps. D'où la nécessité de réduire la masse monétaire en circulation. Pour ce faire, les autorités monétaires disposent d'outils d'observation et de contrôle de la masse monétaire : augmentation des réserves obligatoires, accroissement des taux de réescompte, ajustement des taux d'intérêt, les opérations d'open market. Habituellement, les pouvoirs publics qui s'attachent à combattre l'inflation utilisent tous ces instruments souvent conjointement mais parfois séparément.

Toutefois, la politique monétaire à elle seule ne suffit pas à lutter contre l'inflation, il s'avère nécessaire d'y associer voire même d'adopter d'autre politique.

---

**Mots clés** : masse monétaire, inflation, politique monétaire, autorité monétaire

**Encadreur** : Monsieur RASOAMANANA Andriamifidy

**Co encadreur** :Monsieur RAVELOMANANA Mamy Raoul

**Adresse de l'auteur** : Lot VB 72 ter AC Ambatoroka ANTANANARIVO