

LISTE DES ABREVIATIONS

MID : Marché Interbancaire des devises

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BCRM : Banque Centrale de la République de Madagascar

SME : Système Monétaire Européen

FMI : Fond Monétaire International (IMF version anglaise)

Pm : Prix à l'importation

Px : Prix à l'exportation

FMG : Francs Malagasy

PPA : Parité des Pouvoirs d'Achats

CFA : Communauté Financière Africaine

IEM : Institut d'Emission Malgache

DTS : Droits de Tirage Spéciaux

TCER : Taux de Change Effectif Réel

ZFI : Zones Franches Industrielles

Sommaire

Liste des abréviations.....	i
-----------------------------	---

Sommaire

INTRODUCTION.....	1
-------------------	---

PARTIE 1 : REVUE THEORIQUE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE.....	3
--	---

Chapitre 1 : Définitions et concepts de base pour l'analyse	3
A. Régimes de change	3
B. Définition de la dépréciation monétaire et comparaison avec la dévaluation	8
C. Les causes de la dépréciation monétaire	11
Chapitre 2 : Approches doctrinales de cette dépréciation.....	12
A. La théorie quantitative de la monnaie.....	12
B. Les modèles keynésiens	15
C. Les modèles monétaires	22

PARTIE 2 : ANALYSE DES IMPACTS DE LA DEPRECIATION DE LA MONNAIE MALGACHE.....	26
---	----

Chapitre 1 : Historique des institutions monétaires et de la monnaie malgache	26
A. La monnaie malgache.....	26
B. La Banque centrale de Madagascar	29
C. Le régime des changes de Madagascar.....	30
Chapitre 2 : Les effets de la dépréciation sur l'économie malgache.	34
A. Un solde de la balance commerciale dépréciatrice.....	34
B. L'augmentation du niveau générale des prix.....	43
C. Impacts de la dépréciation sur l'activité économique.....	52

CONCLUSION	56
------------------	----

Bibliographie.....	ii
--------------------	----

Listes des schémas, tableaux et graphiques.....	iv
---	----

Table des matières	
--------------------	--

INTRODUCTION

La pauvreté de la population malgache durant les dernières années est un fait réel qui mérite des explications. Pourtant, Madagascar dispose de beaucoup d'atout pour s'engager sur la voie de la croissance : des ressources naturelles diversifiées dans différents domaines, une main d'œuvre abondante, une superficie vaste et riche en terre argileuse, un climat favorable pour promouvoir la production agricole, La dynamique interne et externe du développement, en particulier la croissance économique, peuvent être considérées comme des signes de pauvreté et qui peuvent donner des explications de la stagnation économique du pays. En parlant de signe, sur le plan monétaire, la monnaie nationale notamment l'Ariary par rapport aux moyens de paiements internationaux : les dollars, l'euro, ... a connue des difficultés ces dernières années.

Par définition, la dépréciation monétaire est le fait pour une monnaie de perdre de la valeur par rapport aux biens. Il faut préciser que la dépréciation est un phénomène essentiellement monétaire, tandis que la dévaluation est une décision émanant des acteurs économiques. Il est nécessaire d'avoir plus de monnaie afin d'acquérir un même bien. C'est donc une perte de pouvoir d'achat. Il faut préciser alors qu'une monnaie tient une place importante dans l'économie d'un pays et tout phénomène qui la concerne mérite alors d'être étudié.

En effet, à Madagascar, une dépréciation de l'Ariary a été constatée depuis le basculement vers le régime de change flottant en 1994. Cette dépréciation continue de l'Ariary depuis 1994 suscite des interrogations quant à son véritable impact sur l'économie du pays. D'où la question suivante : « la dépréciation continue de l'Ariary est-elle la cause du ralentissement économique de Madagascar? » La présente étude veut apporter une part de contribution à l'élucidation de la question. Pour cela, des études empiriques sur les données du pays qui couvre la période de 2010 à 2012 seront menés. Puisque cette période est marquée par la détérioration de l'économie de la Grande île. Une telle étude ne manque pas d'intérêt dans la mesure où elle pourrait non seulement apporter des éclaircissements supplémentaires à la question mais aussi conduire à l'identification d'une politique adéquate à la structure économique du pays.

Dans la présente étude, deux parties vont être exposées successivement :

La première partie : « Revue théorique de la dépréciation monétaire » se compose de deux chapitres dont :

- ✓ Le premier concerne les Définitions et concepts de base pour l'analyse
- ✓ Le deuxième aborde les Approches doctrinales de cette dépréciation

La deuxième partie : « Analyse des impacts de la dépréciation de la monnaie malgache » comprend deux chapitres dont :

- ✓ Le premier s'intéresse à l'historique des institutions monétaires et de la monnaie malgache.
- ✓ Le troisième a pour objet les effets de la dépréciation sur l'économie malgache.

PARTIE 1 : REVUE THEORIQUE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE

Chapitre 1 : Définitions et concepts de base pour l'analyse

A. Régimes de change

Les marchés des changes sont constitués par un très grand nombre d'opérateurs. La plupart de ceux-ci, banques ou agents divers, sont trop petits pour pouvoir, par leurs interventions, modifier les conditions du marché. Il existe toutefois une catégorie particulière d'intervenants suffisamment importante pour affecter ces conditions. Ce sont les banques centrales. Mais les interventions de la banque centrale varient suivant les types de change.

1. La stérilisation

Il y a stérilisation sur le marché des changes lorsqu'une banque centrale achète, par exemple, son propre monnaie afin de soutenir son cours. Selon Florin AFTALION et Etienne LOSQ la banque diminue nécessairement le total des billets en circulation et des dépôts des banques. La réduction de la liquidité est, en fait, une des conséquences de cette intervention, peut-être indésirable pour la banque centrale. Celle-ci peut alors en annuler les effets intérieurs en augmentant, par exemple, ses prêts au Trésor ou au système bancaire d'un montant exact de son intervention sur le marché des changes. D'après Krugman, si par exemple, la banque centrale ne pratique pas la stérilisation et si le pays a un surplus de sa balance des paiements, tout accroissement qui en résulte dans les actifs extérieurs de ce pays entraîne un accroissement de l'offre de monnaie et la banque centrale aurait la charge de financer les déséquilibres des paiements y résultant.

2. Les types de régimes de change

Les objectifs que poursuivent les banques centrales des différents pays sur le marché des changes déterminent les types de régimes de change. Deux cas extrêmes peuvent être distingués : les changes fixes et les changes flottants. Et entre ces deux types de changes, on peut constater les changes administrés et les régimes intermédiaires.

➤ Les changes fixes

Dans ce type de régime de change, la banque centrale s'engage à maintenir le cours de sa monnaie nationale à un niveau fixe. Ce régime peut prendre soit une forme automatique, soit induire des politiques plus ou moins complexes de la part des autorités des pays concernés (AFTALION F., LOSQ E. 1995. p78).

Dans le premier cas, la banque centrale accepte d'échanger sa monnaie contre de l'or à un cours fixé une fois pour toutes. Les échanges se font à l'initiative de tous les opérateurs du marché lorsque le cours de la monnaie en question tend à dévier par rapport à la parité fixée. C'est la situation qui existait pour la plupart des pays à l'époque de l'étalon or, qu'on situe en générale de la Première Guerre Mondiale en 1914 à 1917 (AFTALION F., LOSQ E. 1995).

Dans le second cas, les banques centrales doivent surveiller le cours de leurs monnaies et intervenir sur le marché si celui-ci atteint certaines limites. Pendant la période où était en vigueur les accords de « Bretton Woods » (de 1944 à 1971), toute banque centrale (sauf la Banque de Réserve Fédérale des USA) devait intervenir dès que la parité de sa monnaie s'écartait de plus ou moins 1% de la parité officielle déclarée au FMI et par rapport au dollar américain.

Durant la période du système monétaire européen (SME), ce système obligeait les banques centrales des pays qui y adhèrent à intervenir lorsque leurs monnaies s'écartent de plus de $\pm 15\%$ (AFTALION F., Etienne LOSQ. 1995).

➤ Les changes flottants

La banque centrale qui impose ce régime à sa monnaie nationale n'intervient jamais sur le marché des changes. Le cours de sa monnaie fluctue alors au gré de l'offre et de la demande qui s'exerce sur le marché. La détention d'un stock d'or ou de devise est alors en théorie inutile.

➤ Les changes administrés (Dirty float)

Ce type de régime apparaît lorsque s'effondrent les accords monétaires internationaux comme ce fut le cas entre les deux guerres et pendant les années 1970 ou encore dans la période qui a suivi la crise du SME de l'été 1993 (SALIN P. 1982). Dans ce type de régime de change particulier, les banques centrales ont tout de même pratiqué l'intervention sur le régime de change malgré l'absence d'accord international qui les obligeait à stabiliser la parité de leurs

monnaies. Leur motivation est alors de maintenir la parité de leurs monnaies entre certaines limites. L'intervention sur le marché des changes n'était pas pourtant, le seul instrument de politique économique qu'elles utilisent. Les autorités mettent aussi en général, en œuvre des politiques monétaires et/ou des politiques budgétaires et fiscales. Et c'est lorsqu'il apparaît qu'une parité ne peut pas être « défendue », que les accords internationaux prévoient la possibilité d'une dévaluation du cours officiel.

➤ Les régimes intermédiaires

Ces régimes sont en vogue en Amérique Latine dans les années 80. Pour les pays désireux de préserver une certaine souplesse, les régimes intermédiaires devraient contenir la dévaluation et les anticipations inflationnistes au moyen de bandes de fluctuation et de parité fixe et empêcher l'érosion de la compétitivité en laissant le taux « glisser ». Ces régimes sont caractérisés dans ce cas par un arrimage souple et parité ou bandes de fluctuation « glissantes ». Mais ces régimes sont aujourd'hui en voie d'abandon, surtout dans les pays émergents dotés de marchés financiers ouverts, où ils se sont révélés susceptibles aux crises. (FMI. 2003. page 24-27)

3. Le flottement

En 1976, lors des accords de Jamaïque, le comité intérimaire du FMI prévoyait un amendement aux statuts du Fonds comprenant un nouveau système fondé sur la liberté des régimes de change, une démonétisation de l'or, et la création d'un fonds spécial pour les pays en développement et aussi un accroissement général des quotes-parts. Cet amendement aux statuts sera approuvé le 01 Avril 1978. En 1953, en effet, Milton Friedman – prix Nobel d'économie 1976 - dresse dans un article célèbre un réquisitoire implacable contre les changes fixes. Des débats se resurgissent donc pour évoquer les vices et les vertus du flottement.

➤ Les vices du flottement d'après les partisans des parités fixes

Des arguments de fer ont été apportés par ces partisans des parités fixes pour contrer le régime de flottement libre de la monnaie où la loi de l'offre et de la demande établit le prix. Ils soutiennent que :

- D'abord, livrer le change au jeu de l'offre et de la demande, c'est-à-dire à la loi du marché, revient à condamner ce dernier à des fluctuations sans fin, basées sur les changements des anticipations des opérateurs.

- Ensuite, la spéculation sur les modifications dans le taux pourrait conduire à l'instabilité sur le marché des changes ; cette instabilité pourrait à son tour avoir des effets négatifs sur l'équilibre intérieur du pays. En outre, les troubles provoqués sur le marché d'argent pourraient avoir des effets plus perturbateurs dans un système de taux de change flottants que dans un taux de change fixe (KRUGMAN, POBSTFELD. 1995).

- Cette instabilité des changes pourrait affecter très profondément non seulement les relations commerciales internationales mais également les flux d'investissements. Ainsi les taux de change flottants rendraient les prix relatifs internationaux plus imprévisibles et nuiraient, par conséquent, au commerce et à l'investissement international. P. Einzig soutient que « seules les parités fixes peuvent garantir la stabilité des changes nécessaires à la croissance mondiale, et au développement d'un commerce multilatéral libre de toute entrave ».

Le rôle du taux de change sur les processus inflationnistes domestiques est particulièrement important dans cette optique. Une dépréciation du taux de change qui élève le prix des importations pouvait induire les travailleurs à revendiquer des salaires plus élevés afin de maintenir leur niveau de vie habituel. Ces accords de salaire plus élevés se diffuseraient, ensuite, dans les prix des biens finaux, alimentant l'inflation des prix et se reportant sur de nouvelles revendications salariales. En outre, la dépréciation de la monnaie augmenterait instantanément les prix des biens importés utilisés pour la production domestique. Ainsi, on pourrait s'attendre à ce que les taux de changes flottants accélèrent le rythme auquel le niveau du prix répond à l'augmentation de l'offre de monnaie.

➤ Les vertus du flottement des monnaies d'après les libéraux

Le marché et la rationalité privée des agents économiques sont plus performants que les gouvernements pour fixer les « vrais » taux de change, c'est-à-dire les taux compatibles avec l'équilibre interne (plein emploi, stabilité des prix) et l'équilibre externe des économies. Leur pratique spéculative est, en fait, garante de l'équilibre du marché et de sa stabilité.

La démonstration du caractère équilibrant de la spéculation en change flottant revêt d'autant plus de force que les théoriciens flexibilistes soulignent que les variations erratiques des taux de change ne peuvent être imputées au système du flottement lui-même.

M. Friedman est clair sur ce point : « L'instabilité du taux de change est un symptôme de l'instabilité propre aux structures économiques sous-jacentes. L'élimination de ce symptôme par une mesure administrative de fixation des taux ne porte pas remède aux difficultés économiques. Elle ne fait que rendre l'ajustement plus douloureux encore ».

Le marché a la capacité de s'adapter mécaniquement et automatiquement à toute nouvelle donne et de mettre en œuvre les corrections qu'appellent les situations de déséquilibre. Ainsi, un déficit extérieur (Exemple le déficit des paiements courants) affaiblit la monnaie nationale sur le marché des changes. La demande de devise est excédentaire.

Cette dépréciation qui révèle le déséquilibre externe a une vertu « thérapeutique » : en rendant plus attrayantes, sur le marché mondial, les exportations nationales et en décourageant les importations (les produits étrangers deviennent de fait plus coûteux), cette dépréciation contribue substantiellement à instaurer l'équilibre économique externe. Grâce au flottement des monnaies, les comptes extérieurs des nations ne peuvent demeurer déséquilibrer. C'est en ce sens que les équilibres externes sont stables.

Deux hypothèses fortes conditionnent l'efficacité de ce mécanisme :

- L'hypothèse de la concurrence pure et parfaite au niveau international ; et
- L'hypothèse relative aux élasticités prix des flux d'importations et d'exportations.

Le plaidoyer flexibiliste débouche sur la mise en évidence d'une propriété saisissante de change flottant : sa capacité à garantir l'autonomie des conjonctures nationales. Le flottement des monnaies constitue donc un vecteur puissant d'insularisation qui a pour mérite de ne point compromettre la liberté des échanges internationaux, à la différence de toutes formes de protectionnisme.

En fait, des échecs ont été constatés de la part du flottement mais aussi de la dévaluation. D'après les études du FMI en 2003 sur un vaste échantillon de pays en développement, observé ces 30 dernières années, « les pays ayant choisi le flottement voient leur taux de change se déprécier immédiatement et subissent ultérieurement quelques poussées inflationnistes ». Ceci montre que l'efficacité d'une politique n'est pas absolue. C'est cohérent en théorie mais la réalité est toujours imprévisible.

B. Définition de la dépréciation monétaire et comparaison avec la dévaluation

A première vue, ces deux concepts semblent évoquer les mêmes idées et cela peut provoquer des confusions dans notre travail. C'est pour cela qu'on va les définir.

➤ La dépréciation

Par définition, la dépréciation a deux significations, selon la valeur externe et interne de la monnaie.

Sur le plan externe ou international, le terme de dépréciation désigne la baisse d'un cours de devises ou taux de change (créance libellé en monnaie étrangère) sur le marché des changes (le marché où se confronte l'offre et la demande de devises et où se forme le taux de change). La monnaie perd une partie de sa valeur par rapport aux devises.

Sur le plan interne, une dépréciation interne ou nationale désigne la perte de pouvoir d'achat de la monnaie qui trouve son origine par l'augmentation des prix. La monnaie dans ce cas a un lien avec l'inflation.

➤ La dévaluation

Un pays qui a un régime de change fixe peut quelques fois se décider à opérer un changement brusque dans la valeur de la monnaie nationale en termes de monnaies étrangères. On parle alors d'une dévaluation lorsque la banque centrale élève le prix des devises étrangères en monnaies nationales (KRUGMAN, OBSTFELD. 1995).

C'est lorsque le pays est face à un déficit de compte extérieurs graves qu'il doit procéder à la modification de parité. Pour ce faire, il doit proposer la dévaluation de sa monnaie au FMI et ce dernier se réserve la possibilité de soulever quelques objections en cas de modification de parité supérieure à 10%.

➤ Les effets de la dévaluation

- Les effets attendus d'une politique de dévaluation

Une dévaluation doit donc améliorer la compétitivité prix et permettre au pays concerné de gagner des parts de marché dans le commerce international (BEITONE A., BASSONI M. 1994. page 83). L'effet attendu d'une dévaluation est alors celui d'une restauration de l'équilibre des échanges bilatéraux. De ce fait, les exportations du pays sont stimulées et les importations freinées, car les prix des importations seront élevés à l'intérieur du pays. Le déficit

commercial bilatéral tend à se réduire « en volume » c'est-à-dire en termes de quantités échangées.

Or, à court terme, dans l'attente de cet effet volume correcteur, un effet négatif s'affirme : c'est celui qui tient à la dégradation des termes de l'échange. D'après BEITONE A. et BASSONI M. en 1994, page 83 « Les termes de l'échange désignent ici la capacité de l'économie à couvrir ses dépenses d'importation par ses recettes d'exportations ».

En augmentant immédiatement le coût des importations, la dévaluation dégrade mécaniquement les termes de l'échange de l'économie et contribue à accentuer le problème du déficit commercial auquel elle est confrontée.

- Les effets indirects négatifs de la dévaluation

En dynamisant le secteur exportateur, la dévaluation peut stimuler l'activité économique d'ensemble. Ceci, dans le cas où le pays se trouve en situation de sous-emploi. Mais lorsque le pays se trouve en situation de plein-emploi, cette dévaluation peut attirer la hausse des prix intérieurs. Alors l'influence correctrice de la dévaluation est perturbée.

En considérant le premier cas, la stimulation de l'activité accroît les importations.

Toutes choses égales par ailleurs, le déficit commercial se creuse. Il s'agit en effet d'un effet « Revenu » négatif (BEITONE A., BASSONI M. 1994. page 84).

Pour le deuxième cas, la hausse des prix intérieurs risque de neutraliser la prime de compétitivité offerte par le changement de parité et annihiler ses effets correcteurs sur le solde extérieur. Cette dérivée inflationniste induite appelle une nouvelle dévaluation, et l'économie s'enferme dans une spirale perverse « dévaluation – inflation – dévaluation ».

- L'efficacité de la dévaluation

- Les conditions de réussite d'une dévaluation

L'effet « volume » positive énoncé plus haut dépend d'une part de l'intensité de la concurrence et du comportement de marge des entrepreneurs. Si la concurrence est vive au niveau international, les exportateurs sont incités à répercuter la dévaluation dans les prix qu'il pratique, pour accroître leur part de marché. Il faut admettre dans ce cas que la formation des prix des exportations et des importations est sensible à la variation de la parité de la monnaie nationale aux devises. A l'inverse, dans un contexte oligopolistique (ou si les entrepreneurs privilégient l'accroissement de leurs marges), les exportateurs profiteront de la dévaluation en

maintenant leurs prix en monnaie étrangère et en empochant donc une masse supplémentaire de monnaie nationale au moment de rapatriement de leurs recettes d'exportations.

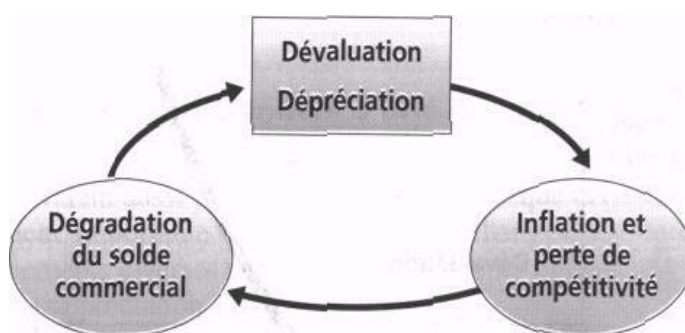
D'autre part, l'effet « volume » positive dépend des élasticités-prix des fonctions d'importation et d'exportation. Les flux d'exportations et d'importation doivent réagir favorablement aux nouvelles conditions des prix imposés par la dévaluation : augmenter dans le cas des exportations, diminuer dans le cas des importations. En l'absence d'une telle élasticité, l'effet correcteur de dévaluation est bloqué : si, par exemple, les importations ne concernent que des biens indispensables, non substituables à des productions locales, le renchérissement de leur coût véhiculé par la dévaluation sera sans effet sur le volume.

Sous ces deux hypothèses, l'effet « volume » positif doit jouer, mais pas immédiatement. La conquête des nouvelles parts de marché peut n'être que progressive. Comme le souligne P. Morin « un certain délai s'écoule entre le moment où les commandes sont effectuées et celui où les livraisons sont faites. Ce délai peut être long dans certaines industries ».

- Le risque de cercle vicieux

On observe désormais un effet important et néfaste des dévaluations dans les pays occidentaux : celles-ci favorisent l'inflation. Avec l'incompressibilité de certaines importations, si nécessaires que leur demande ne diminue pas alors que leurs prix augmentent après une dévaluation (énergie, matières premières, machines), se produit un accroissement des prix intérieurs (inflation importée). Les coûts de production des entreprises s'élèvent alors, ce qui contribue à l'augmentation générale des prix et annule les effets bénéfiques de la dévaluation.

Schéma1: Cercle vicieux de la dévaluation



SOURCE : WIKIPEDIA

C. Les causes de la dépréciation monétaire

D'après les différentes théories, les principales causes d'une dépréciation monétaire proviennent :

- Une dépréciation résulte, elle, de la loi de l'offre et de la demande. La monnaie locale se déprécie car la demande n'est pas suffisante.

Le premier facteur source de dépréciation est l'accroissement successif de la masse monétaire, d'après la théorie quantitative de la monnaie. Quand la banque centrale émet trop de monnaie dans l'économie, et que ceci ne s'accompagne pas d'une augmentation de la production donc du revenu, alors c'est inflationniste. Quand les prix des produits augmentent, et que le revenu des ménages ne change pas, alors leur pouvoir d'achat est faible. Cette perte de pouvoir d'achat est source de dépréciation monétaire et du taux de change.

- L'inflation joue un rôle très important, elle a des impacts réels sur l'économie. L'inflation est reliée à part le pouvoir d'achat des ménages, à la balance commerciale donc à la balance des paiements et au taux de change, logiquement à la monnaie.
- La dépréciation aussi peut venir de la politique monétaire mise en vigueur par l'Etat. Si la politique monétaire est mal définie et inefficace.
- Les chocs externes au pays aussi créent des fluctuations réelles sur l'économie comme les fluctuations monétaires.
- La variation du taux de change et son lien étroit avec la balance commerciale (Exportation X – Importation R). Quand les variations des dépenses des X sont inférieures aux variations des R, le solde de la balance commerciale diminue jusqu'à être déficitaire et crée ainsi une diminution du cours des changes et déprécie la monnaie. Le cas contraire conduit alors à une appréciation. La variation du taux de change s'explique aussi par l'écart entre le taux d'inflation observé dans chaque pays, par l'écart entre le taux de croissance réel de l'activité économique de chaque pays et par la différence entre le niveau du taux d'intérêt. La monnaie s'apprécie donc lorsque l'inflation est forte à l'étranger, le taux de croissance réel de la production est élevé à l'étranger.

Chapitre 2 : Approches doctrinales de cette dépréciation

Différentes théories ont évoqué le concept de la dépréciation que ce soient keynésiennes ou monétaristes, ou autres. Néanmoins, les deux premiers modèles constituent le fondement même du concept. D’où, ce chapitre analyse en premier lieu les modèles keynésiennes et en second lieu les modèles monétaristes, mais parlons avant tout de la théorie quantitative de la monnaie.

A. La théorie quantitative de la monnaie

1. Présentation de la théorie

Friedman, prix Nobel 1976, père de cette théorie, soutient qu’à court terme, une augmentation de la masse monétaire se répercute sur le niveau général des prix. Ceci est toujours valable à long terme. Les fluctuations proviennent dans ce cas par des politiques monétaires erratiques.

La théorie propose une relation qui lie la quantité de la monnaie en circulation et le niveau des prix. La formulation de la théorie vient de Fisher en 1907, et c’est cette variation qui sera utilisée ici pour expliquer la variation du prix par rapport à une augmentation de la masse monétaire. Analyse qui sera utile dans la conduite de la politique monétaire.

Voici, la fameuse équation de la théorie quantitative de la monnaie

$$M.V = P.T$$

M : la quantité de monnaie en circulation, est une variable exogène dépendant des autorités monétaires

V : la vitesse de circulation de la monnaie, qui est constante, relevant l’idée que la détention d’encaisses est relativement stable et indépendant du taux d’intérêt.

T : le nombre de transactions, ou encore le niveau de production qui dépend des facteurs de production de l’économie.

P : le niveau général des prix, la seule variable à déterminer et qui dépend de M

La théorie présume que toute hausse de la monnaie en circulation entraîne une augmentation des prix puisque le volume des transactions n'est pas affecté par une banale élévation de M.

En effet, la théorie quantitative donne une conception purement monétaire de l'inflation, les situations suivantes peuvent être tirées :

C'est l'excès de monnaie qui engendre l'inflation. Et l'émission de monnaie n'a d'influence que sur les prix.

Pour conclure, la politique monétaire n'a d'influence que sur les prix.

2. La portée de la théorie : l'inflation

L'inflation, par définition est la hausse continue des prix des produits pendant une longue période.

On a vu dans la théorie quantitative de la monnaie que l'inflation vient d'une hausse de la masse monétaire. Le coût de ce dernier est la perte du pouvoir d'achat qui est une forme de dépréciation monétaire interne. L'inflation aussi entraîne une augmentation du taux de change réel donc une dépréciation de la monnaie au niveau international.

Les causes de l'inflation sont donc source de dépréciation monétaire. Nous allons donc faire un bref résumé du phénomène d'inflation surtout ses origines.

On a vu précédemment qu'une hausse de la masse monétaire crée de l'inflation. De cette théorie quantitative de la monnaie :

- ✓ La croissance excessive de la masse monétaire, supérieure à l'augmentation de la production est toujours source de déséquilibre sur les prix

- ✓ L'augmentation de la masse monétaire en circulation peut provenir de l'Etat, lorsque ce dernier décide d'augmenter ses dépenses alors qu'il n'est pas en mesure d'élever les impôts. L'inflation se reflète par une forme d'imposition indirecte. Lorsque l'Etat se trouve dans la situation de déficit, il est contraint de financer leur dépense par création monétaire ce qui est inflationniste.

- ✓ Une autre thèse un peu décalée de la théorie quantitative de la monnaie, serait « les erreurs commises par les Banques Centrales ». Il ne faut pas accorder une confiance illimitée aux

autorités monétaires, quel que soit leur degré d'indépendance vis-à-vis du pouvoir politique. Encore faut-il, « la nécessité d'une croissance limitée et programmée de la masse monétaire ».

Avant de dévaluer la monnaie, une des variables à maîtriser est donc logiquement la masse monétaire.

B. Les modèles keynésiens

A l'origine, ils partageaient avec le modèle macro-économique inspiré par les travaux de Keynes les hypothèses des sous-emploi et de prix rigides. Ils sont également en commun avec les modèles néo-keynésiens d'accorder une place privilégiée à la balance commerciale et de supposer que les taux de change se déterminent par l'équilibre des flux offerts et demandés sur le marché des changes. Ainsi ces modèles, fonctionnant dans un monde des parités fixes, montrent les effets des dévaluations sur les balances commerciales.

1. Le taux de change et la balance commerciale

L'analyse repose sur une vision dichotomique de l'économie, supposée partagée en deux secteurs : celui des biens et services non échangés, régi par un prix libellé en monnaie nationale, et qui n'est pas affecté par le taux de change ; et celui des biens échangés géré par la loi de prix unique.

Le lien entre le solde commercial et le taux de change découle des fonctions d'offre et de demande sur deux marchés: le marché des importations et le marché des exportations¹⁰. La demande émanant des importations dépend du prix en monnaie nationale, tandis que l'offre est déterminée, quant à elle, par le prix en monnaie étrangère.

D'autre part, les agents économiques sont censés déterminer leurs fonctions d'offre et de demande par rapport aux prix libellés dans leurs monnaies respectives.

➤ Le modèle keynésien en régime de change fixe

En régime de change fixe, le solde commerciale est endogène et le taux de change exogène (pas de contrôle émanant des autorités monétaires).

Soit T le taux de change, lorsque les autorités monétaires décident de dévaluer sa monnaie, c'est qu'ils décident de ne plus soutenir les cours de la monnaie au taux T mais au nouveau niveau $T + dT$ où dT est la variation du taux de change.

Cette variation exogène au taux de change se renvoie sur le solde de la balance commerciale. La condition suffisante pour qu'une dévaluation améliore la balance commerciale est qu'elle contribue également à améliorer les termes de l'échange. Ce qui signifie, baisser le prix relatif (p).

$$p = P_m / P_x \quad \boxed{}$$

P_m : prix à l'importation

P_x : Prix à l'exportation

Une dévaluation comporte aussi des effets bénéfiques mais on ne va pas étaler cela ici. Toutefois, durant toute la période des taux de change fixe, les pays qui éprouvaient des problèmes d'équilibre de leur balance commerciale avaient fréquemment recours à des dévaluations. Dans un régime de change fixe, la rigidité à court terme des demandes et l'absence de capitaux spéculatifs feraient qu'à la suite d'une dévaluation, le déficit commercial que celle-ci devrait corriger commence par s'aggraver avant de se redresser.

➤ Le modèle keynésien en régime de change flexible

En régime de change flexible, le taux de change s'ajuste afin d'équilibrer la balance des paiements, laquelle se réduit à la balance commerciale dans notre étude.

Ici, les autorités monétaires n'interviennent pas sur le marché des changes donc ne finance pas le déficit commerciale par l'achat des devises.

En particulier, s'il se produisait une perturbation affectant les conditions d'offre et de demande sur le marché des biens exportés ou sur celui des biens importés, le taux de change s'ajustera en conséquence. Dans le court terme, l'élasticité des fonctions de demande peut être relativement faible, dans la mesure où l'existence des contrats implique un décalage entre le moment où les conditions d'achat ou de vente sont déterminées et le moment où les biens effectivement échangés.

Et si en outre les prix spécifiés dans ces contrats sont les plus souvent libellés en dollar ou autres devises pour les importations et en FMG pour les exportations, il est clair qu'une dévaluation ne contribue pas, dans le court terme, à améliorer la balance commerciale.

De façon similaire, en régime de change flexible, une augmentation exogène de la demande pour les biens exportés devrait se traduire par une dépréciation, à court terme, de la monnaie (laquelle induirait une diminution du solde commercial et compenserait l'effet favorable initial).

Il faut préciser que dans le cadre d'une analyse traditionnelle, le taux de change ne peut dépendre que des facteurs infectant la balance commerciale. De ce fait, une analyse plus globale mérite d'être analysée.

2. Le modèle néo-keynésien simplifié

Ce modèle est plus complet que la précédente, le modèle s'inspire de modèle de Mundell-Fleming (FLEMING M.1962. p 25).

Ces modèles admettent que le taux de change est déterminé par l'ensemble de trois marchés. Celui des changes n'est plus seulement alimenté par l'offre et la demande d'exportation et d'importation mais également par des mouvements de capitaux. Les deux autres marchés généralement considérés sont les marchés des biens (et des services) et le marché de la monnaie. Les hypothèses suivantes sont à considérer pour voir les comportements de ces trois marchés en régime de change flexible :

- Il existe deux catégories de biens : les biens produits sur le territoire national et qui sont exportés et ceux provenant des importations c'est à dire venant de l'étranger.
- Les fonctions d'offre pour les deux types de biens (importés et exportés) sont infiniment élastiques et par conséquent les prix respectifs sont fixes.
- Le revenu étranger ainsi que le taux d'intérêt ne sont pas affectées par l'économie du pays considéré.

Voici les trois types de marchés :

➤ Le marché des biens : Ce marché est en équilibre si $Y + M = E + X$

Y : Somme de la production nationale

M : Les importations

E : Somme de la dépense

X : les exportations

Mais, il ne faut pas oublier qu'une augmentation des taux d'intérêt ralentit les dépenses du fait que du fait de son effet néfaste sur les investissements.

➤ Le marché des changes

Le régime tenu est le régime de change flexible, le total de la balance commerciale et des mouvements de capitaux doit être nul.

Sur ce marché, la balance commerciale s'accroît si le taux de change augmente, et diminue si le revenu national augmente. Et le flux d'entrée des capitaux croît lorsque la différence entre le taux d'intérêt domestique et le taux étranger augmente. Il dépend aussi des anticipations qui se forment sur la valeur future du taux de change.

➤ Le marché monétaire

Ce marché monétaire est indépendant du taux de change.

Le principe du modèle IS-LM (dû à Hicks¹) est la détermination de l'équilibre général entre ces trois marchés² par l'utilisation d'indicateur tel que le revenu national, le taux d'intérêt et le taux de change.

Et ce principe conclue qu'un accroissement de la masse monétaire, considéré ici comme une perturbation exogène, provoque une augmentation du revenu national, une dépréciation du taux de change et une baisse du taux d'intérêt.

Ce principe stipule aussi que les flux de capitaux maintiennent le marché des changes en équilibre sous l'hypothèse que la demande soit élastique. Ainsi, la variation dans le temps des élasticités de demande peut avoir des conséquences majeures dans le régime des changes flexibles. A court terme, les élasticités de demande sont nulles, à cause du décalage du temps entre la commande des marchandises et la modification de la parité. Fréquemment, la modification de la parité se réalise après que les commandes soient faites, livrées et payées.

Et à court terme, et avec une élasticité nulle, la modification de la parité a des effets cumulatifs qui amplifie encore l'absence d'élasticité, comme l'a bien montré R.I Mc KINNON: « en l'absence de capitaux spéculatifs qui viennent corriger ces élasticités, les marchés des changes seraient donc extrêmement instables d'où la dépréciation » (Mc KINNON, R.I.1982. p 58). Et dans le cas où les capitaux spéculatifs existent mais seraient en quantité insuffisante, les effets mentionnées ne seraient que partiellement corrigés et l'on observerait encore des taux de change très instables.

3. La courbe en J

« La courbe en J » est utilisée pour décrire un phénomène de détérioration initiale suivit d'un redressement. Ce phénomène se présente dans une économie à change flexible après

¹ John HICKS a reçu le prix Nobel de l'économie en 1972. Il est le père du modèle IS-LM

² Ce sont les marchés de biens, celui des changes et le marché monétaire

une dépréciation. Quand la monnaie perd sa valeur, le prix des importations augmente et les exportations affaiblissent. La balance courante de ce pays se détériore et ne s'améliore qu'après quelques mois à un an. Le graphique suivant illustrera mieux le phénomène.

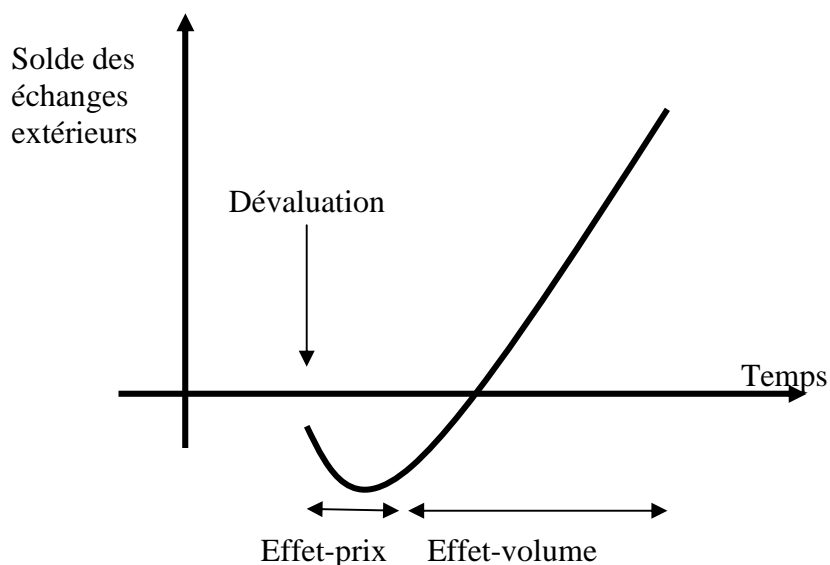
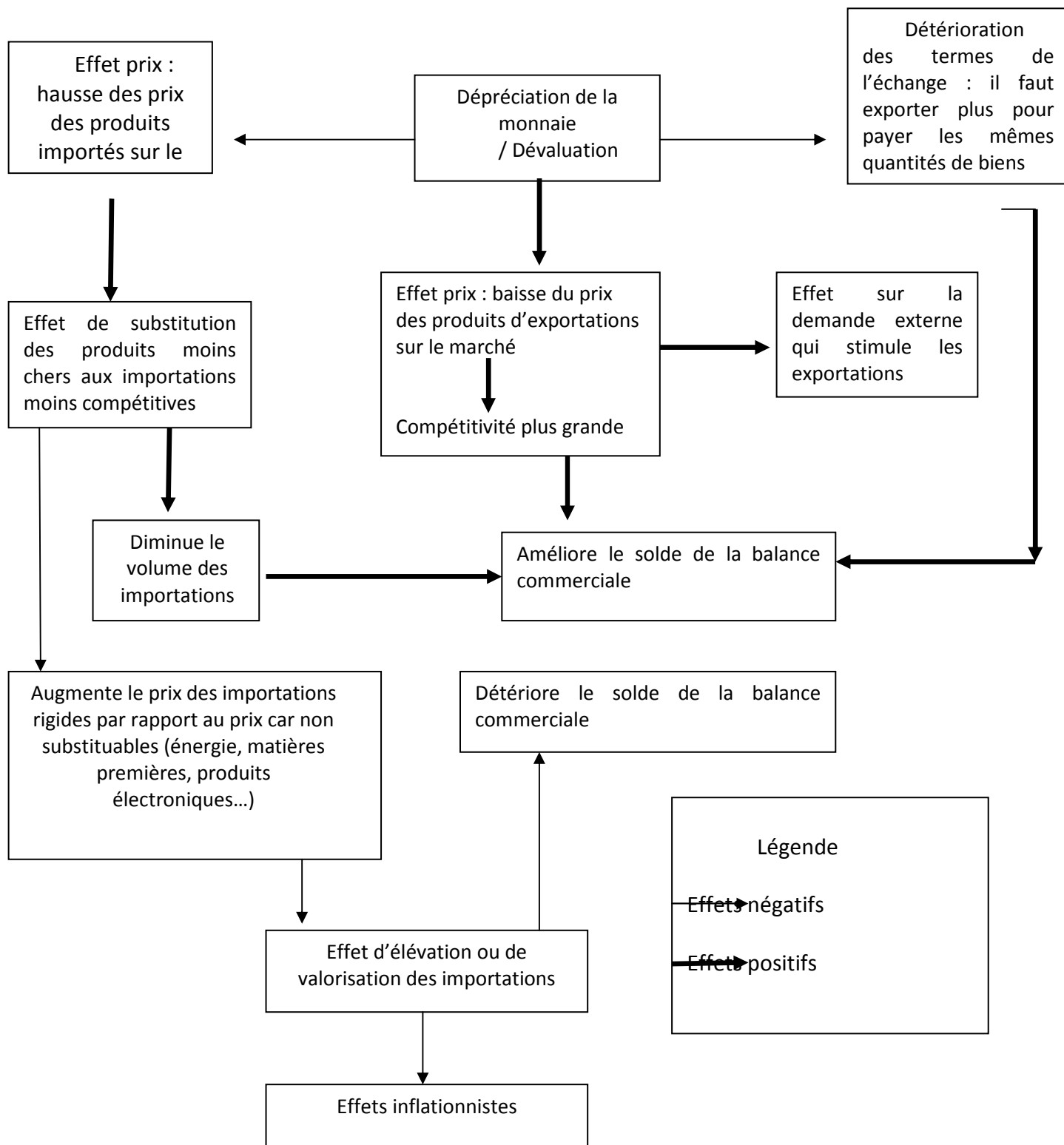


Schéma2 :Effet de la courbe en J

Source : Wikipédia, la courbe en J

Le déplacement est une conséquence mécanique de la dépréciation monétaire. La majeure partie des exportations et des importations étant effectuée d'avance sous commande, la dépréciation va donc accroître automatiquement la valeur des importations et réduire la balance courante. C'est l'effet-prix de la dépréciation.

Schéma3 : Les conséquences d'une dépréciation



Source : RALANDIMALALA N. F., La condition de Marshall-Lerner-Robinson cas de Madagascar, Mémoire de maitrise, Université d'Antananarivo, Faculté DEGS, Département économie.

Une des phénomènes les plus courantes sur les effets d'une dépréciation ou dévaluation est que l'on observe une détérioration de la balance courante d'un pays. Ce phénomène est connu sous le nom de « la courbe en j ».

En résumé, la courbe en J, met en valeur les conséquences d'une dépréciation ou dévaluation monétaire.

C. Les modèles monétaires

Au niveau international, la monnaie joue un rôle prépondérant. Cette modèle stipule qu'il existe à chaque instant une demande de monnaie pour une quantité offerte, la parité du pouvoir d'achat¹ (PPA) est respectée à chaque instant, de même que la relation de Fisher. Il est donc nécessaire de voir la notion de PPA et définir ce qu'est « l'effet Fisher », avant d'approfondir successivement les concepts monétaristes.

1. La Parité du Pouvoir d'Achat (PPA)

Cette PPA relie les mouvements de taux de change entre deux pays pour pouvoir déterminer les prix des biens qui seront échangés.

➤ Les hypothèses de la théorie

La théorie de la Parité du Pouvoir d'Achat a été formulée par Cassel en 1916. Les hypothèses de cette théorie sont :

La loi du prix unique : cette loi stipule que, sur les marchés compétitifs exempts de coût de transport et de barrières officielles aux échanges comme les droits de douanes par exemple, des biens identiques se vendent pour les mêmes prix si ces prix sont exprimés en une même monnaie (KRUGMAN, OBSTFELD. 1995. P 62). Le taux de change est déterminé par les mouvements de prix des biens qui s'échangent entre les pays.

La théorie trouve qu'une baisse du PPA intérieur d'une monnaie (inclus dans l'accroissement dans le niveau intérieur des prix) sera associée à une dépréciation proportionnelle de la monnaie sur le marché des changes. Symétriquement, le PPA produit l'inverse.

La PPA énonce en fait que d'abord, les niveaux de prix dans tous les pays sont les même quand ils sont mesurés en terme d'une même monnaie, ensuite, elle est satisfaite si au taux de change courant, le pouvoir d'achat intérieur d'une monnaie est toujours le même que son pouvoir d'achat extérieur. Ainsi, les prix et les taux de change ne devraient pas s'écarter trop de ce qui est prédit par la PPA.

➤ PPA absolue et PPA relative

¹ Il y a parité du pouvoir d'achat lorsque le niveau des prix dans tous les pays sont les mêmes si on l'évalue en terme d'une seule monnaie

Quand il y a égalité entre les taux de change et les niveaux des prix relatifs, la PPA est absolue. Il est à noter que la PPA absolue implique aussi la PPA relatifs. La PPA relatif est défini comme étant la modification de pourcentage de taux de change entre deux monnaie sur une période quelconque qui est égale à la différence entre les changements en pourcentage dans les niveaux des prix nationaux (KRUGMAN, OBSTFELD. 1995. P 62). En d'autre terme, tout changement du niveau relatif des prix aboutit à des variations de change compensant les écarts d'inflation.

2. L'effet Fisher

Selon FISHER Irving, le terme désigne la relation qui existe entre l'inflation et le taux d'intérêt. C'est la conclusion de la théorie des monétaristes sur la masse monétaire. Selon cette approche, la monnaie se déprécie lorsque son taux d'intérêt est élevé à celui des monnaies internationales. Cela se produit quand l'inflation attendue dans le pays augmente par rapport à l'étranger due à une élévation du taux d'intérêt entre le pays et l'étranger.

3. Les théories monétaires selon les régimes de change

Comme toute théorie à long terme, l'approche monétaire suppose par essence que les niveaux des prix s'ajustent aussi rapidement que les taux de change. Et aussi que, pour établir l'équilibre, le niveau des prix doit baisser pour augmenter les encaisses réelles nécessaires. Sans oublier que l'approche monétariste varie selon le régime de change.

➤ En changes flexibles

Les hypothèses de ce modèle sont :

Il y a deux pays qui produisent et échangent un bien unique et qui ont chacun leur monnaie.

Les deux pays sont à leur « taux naturel » de sous-emploi ce qui signifie que la politique monétaire n'a pas d'incidence sur le secteur réel (AFTALION F., PONCET P. 1995).

L'offre de monnaie est déterminé par le comportement de la banque centrale, est aussi égal à la demande exprimée par le public, et ceci est stable.

Le revenu et le taux d'intérêt jouent un rôle crucial dans cette théorie. Ces variables exogènes affectent le taux de change sur la demande de monnaie. De ce fait, une élévation du revenu accroît la demande de monnaie. A offre constant, les agents économiques essaient

d'accumuler des encaisses : dans ce cas, leur consommation baisse, les prix diminuent et la monnaie s'apprécie. En raisonnant semblablement, il est possible qu'une hausse du taux d'intérêt, qui décroît la demande de monnaie aboutisse à une dépréciation de la devise nationale.

Les limites de ce modèle sont vues sur leurs hypothèses concernant l'instantanéité de la réalisation de la PPA et la stabilité à court terme des fonctions de demande de monnaie (AFTALION F., LOSQ E. 1995. p 47). Ils ne peuvent donc représenter correctement la réalité qu'au cours des périodes de forte inflation, ou, a fortiori, l'hyperinflation où s'ils sont considérés comme des modèles d'équilibres à long terme.

➤ En changes administrés

En change administré, les autorités monétaires interviennent sur le marché des changes. De ce fait, les composantes de l'offre de monnaie qui compose la masse monétaire M sont: D (les crédits à l'économie) R (les réserves obligatoires).

C'est le changement de la masse monétaire qui a un impact sur le taux de change et ce quel que soit la variation de celle-ci. A signaler qu'une amélioration de la balance des paiements est due aux politiques monétaires restrictives qui accompagnent une dévaluation, en général.

➤ Relation entre taux de change, taux d'intérêt, taux d'inflation et anticipation.

Associé à l'hypothèse de la mobilité parfaite des capitaux, les taux d'intérêt dans un pays donné doit être égal au taux d'intérêt dans le reste du monde si les investisseurs internationaux considèrent que les actifs financiers libellés en différentes monnaies sont parfaitement substituables les uns des autres.

Cette même hypothèse, formulée avec des taux de change flexible et en présence d'inflation entraîne l'égalité des rendements financiers dans le pays considérés et à l'étranger compte tenu des ajustements de parités qui sont anticipés (en supposant toujours que les investisseurs sont neutres par rapport au risque).

La différence de taux d'intérêt entre le pays considéré et l'étranger doit donc être égale à la variation anticipée du taux de change, en admettant que les anticipations sont rationnelles. En fait, la communication d'une simple nouvelle (par exemple l'annonce d'une politique plus accommodante), aurait des répercussions sur l'évolution des parités concernées par le simple jeu des anticipations, et ce, avant même qu'intervienne une quelconque

conséquence de la décision en cause. Ainsi, une dépréciation de change peut intervenir si l'on craint une résurgence de l'inflation.

Le taux de change dépend donc des anticipations que les agents économiques forment aujourd'hui concernant le taux de change à la période suivante. Et sous l'hypothèse des anticipations rationnelles encore, le taux de change dépend des valeurs actuelles, de même que, des valeurs anticipées des variables exogènes sont les masses monétaires et les revenus. Ici, le taux d'intérêt a disparu du fait de l'hypothèse de la parfaite mobilité des capitaux.

➤ Les modèles monétaires avec prix rigide

L'auteur Dornbusch suppose que « les prix sur le marché des biens et services s'ajustent progressivement, alors que les marchés d'actifs financiers sont toujours en équilibre » (DORNBUSCH R. 1976).

Son modèle comporte un marché de la monnaie où l'offre et la demande y sont toujours en équilibre, et un secteur réel. Le prix varie s'il y a déséquilibre sur le marché des biens et services. Cette variation est supposée être proportionnelle à l'écart entre demande globale qui est fonction croissante du taux d'intérêt et de l'offre globale. Ce modèle représente l'économie d'un petit pays qui ne peut avoir d'influence sur le reste du monde et en particulier le taux d'intérêt étranger. Dans ce cas, une hausse du taux domestique représente une baisse de la liquidité de l'économie et entraîne une entrée de capitaux, donc une appréciation du cours de la monnaie nationale. L'effet contraire conduit donc à l'inverse.

Bref, d'après l'approche monétaire, une dépréciation réelle de la monnaie entraîne donc un accroissement de la demande globale. Son avantage est qu'une dépréciation immédiate de la monnaie rend les produits domestiques plus meilleurs sur le marché. Par contre, la diminution du taux d'intérêt provoque la non attraction d'investissement financier dans le pays. La demande de devises décroît et provoque ainsi une diminution du taux de change. Cette baisse augmente les exportations et rend les biens internationaux plus coûteux, ce qui engendre une diminution des importations.

Dans le cas contraire, une hausse du taux d'intérêt attire les investissements financiers, et augmente le volume des importations, d'où la hausse des prix de vente des produits nationaux. L'impact de ceci sur l'inflation est proportionnel à la part qu'il représente à la consommation totale si les produits concernés sont des produits de premières nécessités destinés à la consommation.

PARTIE 2 : ANALYSE DES IMPACTS **DE LA DEPRECIATION DE LA** **MONNAIE MALGACHE**

Chapitre 1 : Historique des institutions monétaires et de **la monnaie malgache**

La Banque Centrale de Madagascar (BCM) et la monnaie malgache l'Ariary ont connu des parcours exceptionnels avant d'atteindre l'état actuel. Une plus ample connaissance de leurs évolutions permet à l'analyse qui s'en suit d'être menée avec clarté. Les étapes au cours du temps de la politique de change de Madagascar conduit aussi à expliquer en partie les réalités actuelles. Il est évident qu'une action dans le passé émet toujours des répercussions à long terme.

A. La monnaie malgache

1. Avant 1960

Selon la BCM en 2003, l'introduction des premières pièces de monnaie à Madagascar date du XII^e, siècle avec l'arrivée des immigrants arabes et persans. Pourtant, elles ne commencèrent à se répandre dans tout le pays que vers le XVII^e siècle.

Depuis cette période et jusqu'en 1926, Madagascar n'a pas connu de monnaie qui lui soit propre. Les signes monétaires utilisés étaient alors constitués par des pièces d'argent européennes ou sud-américaines comme la piastre d'Espagne, ou la pièce française de 5 francs des années 1855.

En mars 1881, sous le règne de Ranavalona II, une liste de monnaie officiellement admises dans la circulation a été enfin établie ; à savoir le Tsangan'olona (piastres françaises de 5 francs de la 2^{ème} et de la 3^{ème} République), le Tokazo (piastres boliviennes) et d'autres encore.

La monnaie divisionnaire n'existait pas encore à cette époque. Celle-ci était remplacée selon la tradition par des fragments de piastres depuis le règne du Roi Andriamasinavalona.

La monnaie française a été introduite à Madagascar après la proclamation de la loi d'annexion le 26 Août 1896. Pourtant, bien avant que les français arrivent, les malgaches avaient déjà utilisé une autre unité monétaire appelée "Ariary".

Des timbres-postes, collés sur un carton fort, de 5, 10, 25 et 50 centimes ont été déjà utilisés comme des monnaies de nécessité pendant la Première Guerre Mondiale, où l'insuffisance de monnaie divisionnaire est importante. Ces monnaies de nécessité ont été retirées de la circulation à partir de 1922 pour être remplacés par des jetons des Chambres de Commerce de France, en bronze-aluminium, de 50 centimes, 1 et 2 francs et par des pièces de nickel de 5, 10 et 25 centimes.

Le 22 Décembre 1925, à la suite de la création de la Banque de Madagascar, des monnaies spécifiquement malgache, le « franc » fut créé. Et on a établi la valeur de l'Ariary à 5 francs. Et il faut souligner que jusqu'en 1945, le franc utilisé à Madagascar avait une valeur identique au franc utilisé en France Métropolitaine.

En 1945, à l'issue de la Seconde Guerre Mondiale et lors de la dévaluation du franc métropolitain, il fut créé le franc CFA (Communauté Financière Africaine) qui fut alors la monnaie utilisée au niveau des colonies françaises d'Afrique, y compris Madagascar.

2. A la sortie de l'indépendance

A compter du 1er Juillet 1963, la monnaie ayant cours légal sur le territoire de la République Malgache fut la dénomination de « franc malgache » (FMG). Les premiers billets de 50, 100 et 500 furent émis en 1964. Puis en 1965, ce fut le tour des pièces de 1 et 2 FMG, et en 1966 les billets de 1000 et de 5000 FMG furent lancés. Les pièces de 10 et 20 FMG n'ont été créées qu'en 1970.

Cependant, en dépit de ce changement de dénomination, le franc malgache, en vertu d'un accord monétaire signé le 27 Juin 1960, conservera toujours la parité du franc CFA, soit 0,02 FF (1 FF : 50 FMG). Et un (1) FMG valait 5 Ariary.

Lorsque Madagascar quitta le zone franc en 1972, l'unité monétaire est demeurée le franc malgache (FMG) ; et en mars 1979, les pièces de monnaie malgache, en nickel, de 10 Ariary (50 FMG) et 20 Ariary (100 FMG) furent émis.

Le 01 Janvier 2005, la nouvelle monnaie nationale à Madagascar est l'Ariary (Banque of Africa, Madagascar ; Rapport annuel 2005 ; BOA). Et l'utilisation de l'Ariary dans

les comptabilités est obligatoire dès le début de l'année 2006. En ce moment, l'Ariary vaut toujours 5 FMG.

L'évolution de la monnaie malagasy a été mouvementée. Et d'après le constat, l'Ariary est encore considéré comme un « nouveau-né » dans le système monétaire.

B. La Banque centrale de Madagascar

Ladite Banque Centrale de Madagascar (BCM) de nos jours n'est pas la première banque d'émission qui a été créée au début. Plusieurs banques d'émission ont été mis en place et se sont succédées selon les périodes historiques qu'a vécu la nation.

La première banque d'émission de Madagascar, « La Banque de Madagascar » a été créée le 22 Décembre 1925 (BCM. 2003. page 17), pendant encore que Madagascar a été colonisé par les français. Malgré le fait qu'elle était une société anonyme, l'Etat français avait cependant le contrôle par l'intermédiaire du Conseil d'administration dont le Président était nommé par le décret du Président de la République sur proposition du Ministre des colonies et du Ministre des Finances. La Banque de Madagascar émet quand même les premiers billets malgaches en remplacement des billets de la Banque de France qui étaient jusque là utilisés sur la Grande Ile.

A la suite de l'accession de Madagascar à l'indépendance, le 26 Juin 1960, il fut créé en 1962, l'Institut d'Emission Malgache, qui a remplacé la Banque de Madagascar. Cette nouvelle banque a assuré l'émission d'une monnaie propre à l'Ile dans le cadre de la Zone franc.

Une autre banque encore, fut aussitôt créée lorsque Madagascar quitta la Zone franc en 1972. Elle porte le nom de « Banque Centrale de la République Malgache ». Son Conseil d'Administration dont le Gouverneur était le Président, était nommé par le Gouvernement Malgache. Celle-ci prit la relève de l'IEM dans le domaine de l'émission des signes monétaires malgaches. On lui confia également la gestion des avoirs extérieurs du pays et les relations avec les bailleurs de fonds institutionnels.

La BCM a joué un rôle actif durant la période de la « fixité absolue » de la parité par rapport au franc français, et même durant la période où la parité du FMG était définie par rapport à un panier de devises.

Ainsi, en 1994, plus précisément le 10 Juin, fut promulguée la loi portant nouveaux statuts de la Banque Centrale de Madagascar (BCM), consacrant l'indépendance de cette institution, notamment vis-à-vis de l'Etat. La loi a ouvert la voie à de change libéralisé.

La BCM a été donc née en même temps que l'instauration du régime de flottement du franc malgache et du Marché interbancaire de Devises (MID) afin d'assurer la bonne marche du nouveau régime et d'établir la libéralisation des changes.

C. Le régime des changes de Madagascar

Bien avant que le régime de change flottant a été instauré à Madagascar, en 1994, plusieurs régimes des changes étaient en vigueur.

1. Avant 1994¹

Jusqu'à l'obtention de l'indépendance, le franc CFA a toujours été utilisé dans les échanges nationaux, de même que les échanges avec les pays colonies françaises. Le franc CFA valait alors lors de sa création 1,70 francs français (FF), puis en 1948, il fut réévalué à 2FF (BCM. 2003). Cette parité fut conservée jusqu'au 1er janvier 1960, date à laquelle, elle chuta à 0,02 nouveaux francs français (NFF) ($1 \text{ FF} = 50 \text{ FMG}$). Cette parité fut encore maintenue officiellement jusqu'à la sortie du pays de la Zone franc, en Juin 1973 par la signature des nouveaux accords de coopérations avec la France, à la suite de la chute du régime de la Première République (CREAM. 2005). De ce fait, le franc malgache fut déclaré inconvertible par les autorités malgaches en novembre 1972 et Madagascar sortit alors de la zone franc.

Mais même, après cette sortie, la valeur du franc malgache était toujours déterminé sur la base du rapport $1 \text{ FMG} = 0,02 \text{ FF}$ jusqu'au 1er avril 1982. Le FMG avait donc tenu une parité fixe par rapport au franc français.

Pour améliorer la compétitivité des produits à l'exportation, et éviter un afflux excessif des produits d'importation, le pays a procédé à une série de dévaluations ; c'est ainsi qu'en avril 1982, Madagascar opta pour un système de parité fixe mais ajustable dans la mesure où des taux d'inflation intérieurs ont été supérieurs à ceux de ses principaux partenaires commerciaux depuis 1980.

A cette année, le taux d'inflation était de 18,2% et, avait atteint le seuil de 30,5% en 1981. En effet, la valeur de l'Ariary en monnaies étrangères avait été réduite à plusieurs reprises par référence à un panier de devises à cause de la surévaluation de la monnaie malgache avant 1980. Alors, une première dévaluation de 13,04% a été décidée le 15 mai 1982, et cela a été ensuite suivi d'une autre série, à savoir celles du 1er octobre 1983 avec un taux de 9,5%, et le 17 mars 1984 avec un taux de dévaluation de 13,04%. La banque centrale ajustait quotidiennement le taux de change du franc malgache par rapport aux monnaies composant le panier suivant leur monnaie.

¹ Année de l'adoption du régime de change flottant, plus précisément le 9 Mai 1994

Tableau 1 : Taux de change de 1981 à 1985 (en ariary)

	1981	1982	1983	1984	1985
1 DTS (fin de période)	70,38	81,08	120,57	161,2	155,76
1 Dollar \$ (fin de période)	57,46	73,54	98,43	131,6	127,16
1 Dollar \$ (moyenne)	54,34	69,88	86,48	115,31	132,50

Source : *Rapport Economique et Financier, avril 1986 ; banque centrale de Madagascar*

Comme la majorité des transactions se faisaient en dollar et en franc français, toute modification apportée à la valeur de ces monnaies a une incidence sur la parité vis-à-vis de notre monnaie nationale, désormais l'Ariary.

Par rapport aux principales monnaies entrant dans la composition du panier, la monnaie nationale a fluctué suivant le niveau des transactions avec l'une quelconque d'entre elles. Si par rapport au dollar, il suffisait de 54,34 Ar (271,70Fmg) pour l'acquisition d'un dollar américain en 1981, le dollar coûtait cinq années plus tard en 1985 132,50 Ar soit 662,50 Fmg. La même tendance s'observait pour le cours en DTS de la monnaie malgache ; en effet pour obtenir 1 DTS il fallait avoir vers la fin de l'année 1981 70,38 Ar (351,90Fmg) ; la même unité de DTS s'échangeait en décembre 1985 à 155,76 Ar (778,90Fmg). En d'autres termes, la monnaie nationale s'est dépréciée de l'ordre de 121,31% par rapport au DTS en décembre 1985 par référence à l'année 1981.

Le taux de dépréciation de l'ariary en termes de dollar de 1985 par rapport en 1983 était de l'ordre 53,20% ; ce taux se chiffrait à 14,92% par rapport en 1984 signifiant ainsi une amélioration de l'ariary.

Depuis 1982 jusqu'en mai 1994, les cours des changes étaient des cours administrés par les autorités monétaires (PROJET MADIO. 1994). La parité du FMG était ainsi définie par référence à un panier de devises des partenaires tels que le franc français (FF), le dollar américain (USD), le Livre sterling (GBD), le Deutsche Mark (DEM) et le Yen japonais (YJP)...

Durant cette période, l'Etat malgache a maintes fois dévalué la monnaie nationale. Avec des taux modérés, la première dévaluation à 13,04% a été décidée le 15 Mai 1982. D'autres dévaluations ont suivies, et la plus marquante c'est celle du 3^e trimestre 1987 où elle a pris une fois plus d'ampleur que d'habitude avec 35,75% (BCM. 2003).

Le système de change de cette époque a été accompagné de contrôle des changes, cela signifie que l'Etat peut limiter la capacité de ses résidents à se procurer des devises pour effectuer des dépenses à l'étranger. C'est ce qui c'était passé durant les années 80.

La dernière dévaluation a été réalisée en Janvier 1991 (CREAM. 2005). Et après cela, pendant les gouvernements de transition, une hésitation se manifeste en ce qui concerne la poursuite d'une dévaluation. Pourtant des solutions doivent être trouvées face aux déséquilibres externes qui rongent. Un risque de pénurie généralisée des réserves de devises a été constaté auprès de la BCM. Cette pénurie de devise a poussé les opérateurs vers les marchés noirs de devises. Bref, Madagascar observait un déséquilibre grave de la balance des paiements d'où la nécessité de réviser les taux de change à l'aide de nouveaux régimes de change.

2. A partir de 1994

A cause des problèmes, énoncés ci-dessus, vécu par la nation, les autorités ont accepté les propositions du FMI, dans le cadre de « Shadow programs » (BCM. 2003) portant adoption en mai 1994 du flottement libre du FMG et la mise en place d'un Marché Interbancaire de Devises (MID).

Le flottement du FMG était ainsi présenté comme une exigence du FMI et de la Banque Mondiale. Or la justification du choix du régime des changes par les autorités malgaches se reposait sur un point de vue économique, comme quoi, la nécessité de dévaluer encore le FMG de 13% en Janvier 1993 (Projet MADIO. 1994. page 6). Pourtant une nouvelle dévaluation n'aurait jamais résolu le problème de déséquilibre de paiement chronique de Madagascar, elle n'aurait été qu'un palliatif.

La détermination du taux de change, dans ce régime de flottement libre du marché a lieu sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) où interviennent les Banques Centrales et les Banques commerciales. Par conséquent le taux de change est déterminé par la loi de l'Offre et de la demande.

Auparavant, c'est-à-dire, depuis sa création jusqu'en 2004, le MID se fait de 10h 00 à 12h 00 chaque jour ouvrable. La séance de cotation se fait à la CRIEE du FMG contre FF et a

lieu dans des locaux du BFV-SG. Et la séance est à huit clos. Puis, l'heure d'ouverture a été augmentée de 8h à 15h. Pourtant, cet ancien MID, est qualifié de « système d'enchère à la criée époque, non transparent et oligopolistique ». Il est aussi caractérisé par « son étroitesse et sa forte dépendance par rapport à la BCM qui intervient de façon dynamique comme fournisseur principal de ressources en devise afin de réguler le marché » (CREAM. 2005).

Un nouveau MID, a été donc mis en place, en Juillet 2004. C'est un MID en continu, où la cotation à la CRIEE est remplacée par un réseau électronique (Reuters) qui fonctionne de manière permanente, 24h sur 24h, offrant aux intervenants sur le marché, par le Canal de Service Reuters Money 3000 Extra, l'ensemble des données boursières, monétaires et financières sur toutes les places du monde. Les cours achats-ventes de l'Ariary contre l'EURO et le DOLLAR américain sont disponibles en affichage continu.

Etant donné que le régime des changes est désormais flottant, et sachant que la monnaie utilisée à Madagascar est en fait l'Ariary depuis 2005 et que le MID est vraiment libéralisé, les repères pour une analyse sont placés et la réalité actuelle semble favoriser toute expansion vers l'extérieur. Le chapitre suivant cherche alors à déterminer les impacts résultants de ces politiques surtout en ce qui concerne la dépréciation.

Chapitre 2 : Les effets de la dépréciation sur l'économie malgache.

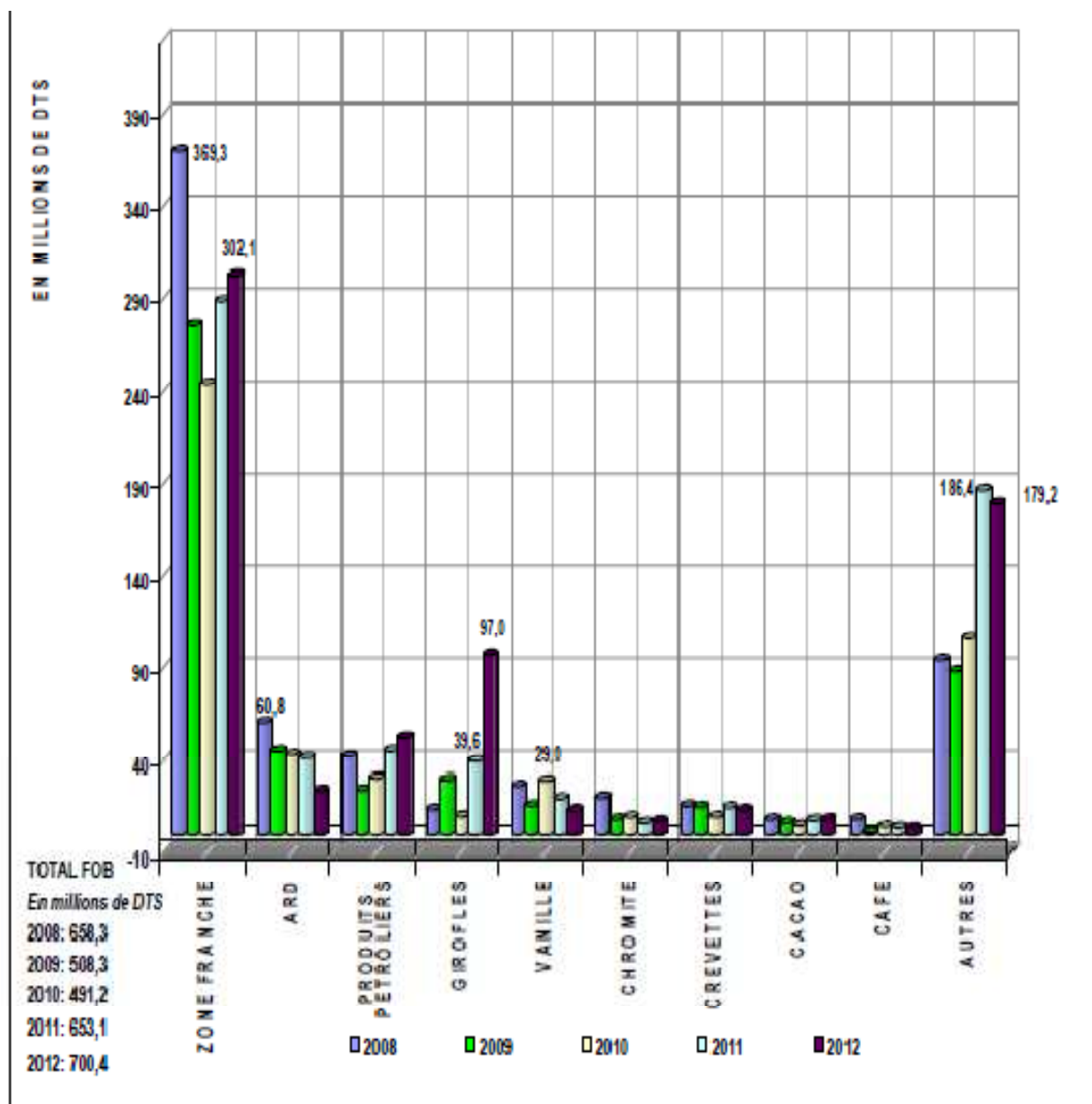
A. Un solde de la balance commerciale dépréciatrice

Selon la BCM, « au cours des neuf premiers mois de 2012, le déficit commercial s'est sensiblement creusé ». Celui-ci est passé de 539,9 millions de DTS en 2011 à 594,2 millions de DTS en 2012. En d'autres termes, la balance commerciale du pays a atteint - 9,2 pour cent du PIB3 nominal au cours des trois premiers trimestres 2012, contre -8,7 pour cent sur la même période en 2011, soit une augmentation de 0,5 point de pourcentage.

1. Les exportations de biens

Les neuf premiers mois de 2012 ont été marqués par une progression relativement forte de la valeur FOB nominale des exportations de biens. Celle-ci est passée de 653,1 millions de DTS au cours des trois premiers trimestres de 2011 à 700,4 millions de DTS sur la même période en 2012, soit une hausse de 7,2 pour cent. Il y a lieu de noter qu'au cours de la même période, la valeur des exportations s'est chiffrée à 658,3 millions de DTS, à 508,3 millions de DTS et à 491,2 millions DTS respectivement en 2008, 2009 et 2010 (BCM. 2012).

Graphique1 : Exportations en valeur FOB, neuf premiers mois(en millions de DTS)



Source : BCM 2012

D'après la graphique, outre l'augmentation des exportations des produits pétroliers, cette tendance à la hausse en 2012 résulte surtout de la performance réalisée par la filière « girofle », les entreprises de la Zone Franche Industrielle et par le secteur minier. En revanche, la baisse des exportations de produits dits « traditionnels » comme le « café », la « vanille » etc. s'est poursuivie sur la période étudiée. Les exportations de « crevettes » hors zone franche ont suivie cette tendance baissière.

Pour le « girofle », sur les trois premiers trimestres de 2012, la valeur nominale des exportations s'est chiffrée à 97,0 millions de DTS, contre 39,6 millions de DTS sur la même

période en 2011 (+145,2 %). Pour mémoire, sur la même période, la valeur nominale des exportations de « girofles » avait été de 13,7 millions de DTS en 2008, 29,6 millions en 2009 et 9,9 millions de DTS en 2010. La forte croissance observée au cours de ces deux dernières années a été tirée par l'accroissement du tonnage vendu, mais aussi par l'augmentation des prix sur le marché international. A cet égard, le volume vendu a été de 17 352,5 tonnes au cours des trois premiers trimestres de 2012 et ce, après les 10 892,1 tonnes exportées sur la même période en 2011 (+59,3 %), les 4 092,1 tonnes en 2010 et les 5 372,5 tonnes en 2008. Quant au prix de vente, celui-ci est passé, en moyenne, de 4,1 dollars US par Kg au cours des trois premiers trimestres de 2011 à 8,6 dollars US par Kg sur la même période en 2012, soit une progression de plus de 100,0 pour cent en quatre ans. En d'autres termes, le « girofle » de Madagascar est en plein essor sur le marché mondial et la production a suivi cette dynamique de croissance (BCM, 2012).

En ce qui concerne les exportations des « entreprises franches », en termes nominaux, les exportations n'ont évolué que très modérément en 2012 : de 288,3 millions de DTS réalisés au cours des neuf premiers mois de 2011 à 302,1 millions de DTS en 2012 (+4,8 %). Historiquement, les exportations par la Zone franche avaient atteint 369,3 millions de DTS sur les trois premiers trimestres de 2008, contre 275,3 millions de DTS en 2009 et 243,9 millions de DTS en 2010. Cette situation légèrement favorable observée en 2010 est attribuable à l'évolution positive des prix sur le marché international (+7,0 %), la quantité exportée ayant diminué (-2,1 %) sur la période sous revue (BCM, 2012).

Selon la BCM, la hausse du prix moyen enregistrée au cours des trois premiers trimestres de 2012 a été expliquée par l'augmentation du prix des matières textiles (+4,3 %) et, dans une moindre mesure, de celui des « autres produits » de diversification (+14,3 %), le prix de vente des « crevettes et autres produits de pêche » ayant légèrement baissé (-2,4 %).

Par ailleurs, selon la BCM, en termes de volume, outre la quantité de « textile » exportée qui a légèrement augmenté (+1,7 %) sur les neuf premiers mois de 2012, celle des « autres produits » et des « crevettes et autres produits de pêche » ont respectivement reculé de 3,5 pour cent et de 7,3 pour cent sur la période considérée.

Quant aux « produits miniers », la valeur nominale des exportations s'est inscrite en nette augmentation au cours des neuf premiers mois de 2012 et comparativement à la situation de la même période en 2011. Cette tendance à la hausse a déjà été constatée depuis 2010, année de début de la forte exportation de « minerais de titane et de zirconium » qui composent actuellement la majeure partie de nos exportations de produits miniers. A ce propos, au cours des trois

premiers trimestres, les exportations de « minerais de titane et de zirconium » sont passées de 0,3 million de DTS en 2008, à 24,3 millions de DTS en 2010, à 41,1 millions de DTS en 2011 et à 55,3 millions de DTS sur la même période en 2012. Cette situation favorable résulte de l'effet conjugué de la forte progression de la quantité exportée et de l'évolution positive des prix sur le marché international. En effet, le volume de « minerais de titane et de zirconium » embarqué a atteint 391 341,5 tonnes sur les neuf premiers mois 2012, contre 350 503,5 tonnes en 2011, 257 165,3 tonnes en 2010 et moins de 600,0 tonnes en 2008. Parallèlement, le prix moyen de la tonne à l'exportation sur le marché international est passé de 450,0 dollars US au cours des neuf premiers mois en 2008 à 744,8 dollars US sur la même période en 2012 (BCM, 2012).

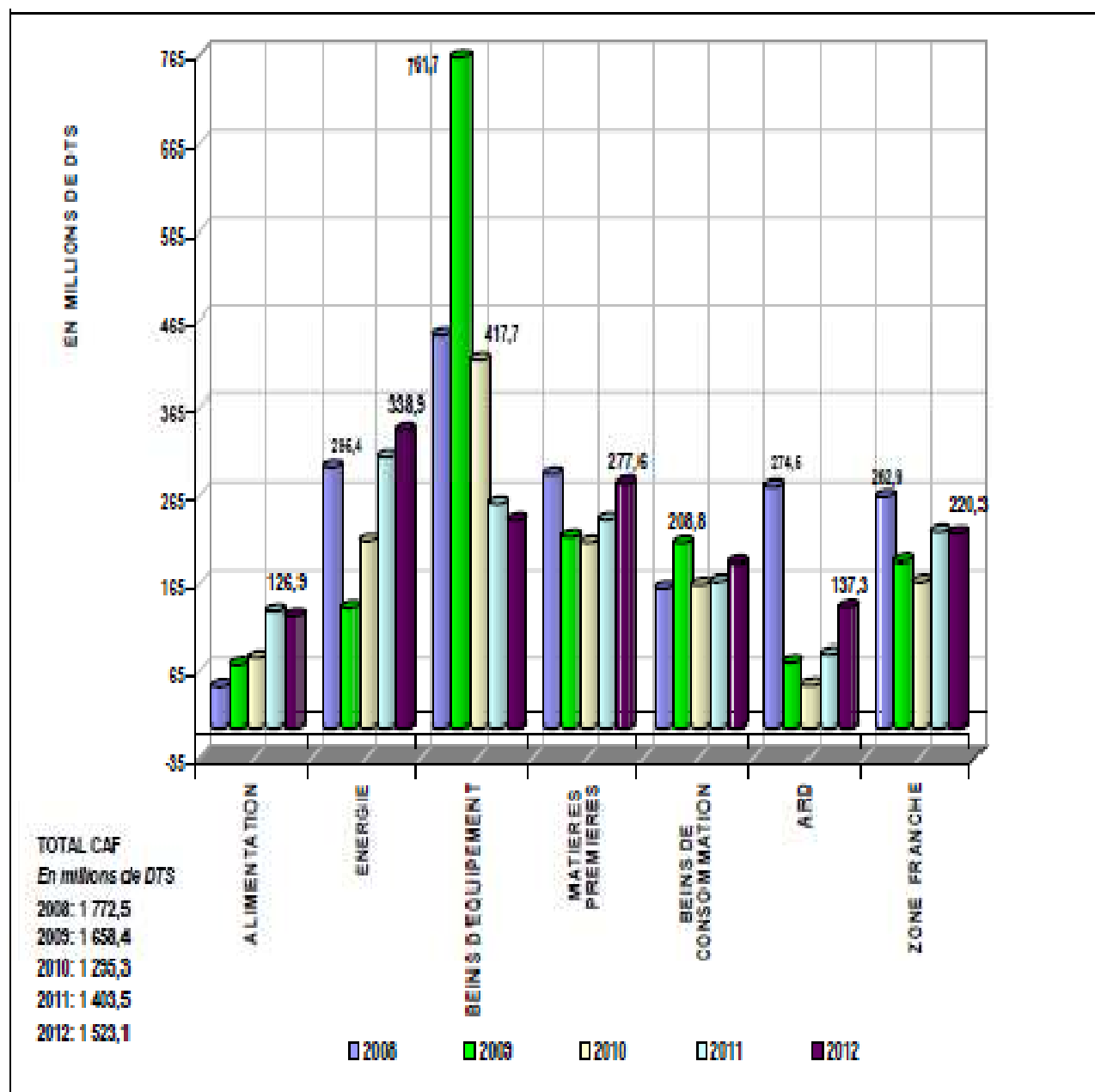
Pour ce qui est des « produits pétroliers », les trois premiers trimestres de 2012 ont été marqués par la poursuite de la tendance globale à l'augmentation des exportations : de 42,1 millions de DTS au cours des neuf premiers mois de 2008 à 45,1 millions en 2011 et à 52,5 millions sur la même période en 2012. Cette hausse nominale tient à l'accroissement du tonnage exporté, le prix de vente sur le marché mondial ayant accusé une certaine stabilité, voire une baisse. A cet égard, la quantité de « produits pétroliers » réexportée au cours des trois premiers trimestres de 2012 a été de 61 848,2 TM⁴, contre 52 650,5 TM en 2011 et 52 233,1 TM sur la même période en 2008. Quant aux prix de vente, en moyenne au cours des neuf premiers mois, ceux-ci ont évolué dans la fourchette de 118,1 et 189,9 dollars US par baril de 2008 à 2012. Le prix minimum a été observé au cours des trois premiers trimestres de 2009, tandis que le pic a été atteint sur la même période en 2011. Néanmoins, le prix de vente moyen du baril des « produits pétroliers » a été de 181,9 dollars US au cours des neuf premiers mois de 2012 (BCM, 2012).

2. Les importations de biens

Selon la BCM, au cours des neuf premiers mois de 2012, la valeur nominale CAF des importations de biens s'est accélérée par rapport aux réalisations de la même période en 2012 : de 1 403,5 millions de DTS en 2011 à 1 523,1 millions de DTS en 2012, soit une progression de 8,5 pour cent. En excluant les importations de « biens d'équipement » par les grands investissements miniers en phase de mise en œuvre des infrastructures effectuées en 2008 et 2009, les réalisations de 2012 ont été les plus importantes jamais observées dans le pays. Pour mémoire, les importations de biens avaient été de 1 772,5 millions de DTS au cours des trois premiers trimestres de 2008, de 1 658,4 millions de DTS en 2009 et de 1 295,3 millions de DTS sur la même période en 2010. Cette forte hausse des importations de biens observée en 2012 est attribuable à la nette augmentation de la facture énergétique, des importations des « matières premières », des « biens de consommation » et, dans une moindre mesure, à l'accroissement de

l'achat du « riz ». Cependant, comme il a déjà été observé au cours de ces derniers trimestres, les importations de « biens d'équipement » et des « autres biens d'alimentation⁵ » et celles des « Entreprises franches » ont accusé un recul en 2012.

Graphique2 :Importations en valeur CAF, neuf premiers mois(en millions de DTS)



Source : BCM 2012

D'après la graphique, sur les neuf premiers mois de 2012, la facture pétrolière s'est élevée à 338,9 millions de DTS, contre 307,6 millions de DTS sur la même période en 2011, soit une hausse de 10,2 pour cent. A titre de rappel la valeur CAF des importations avait été de 211,5 millions de DTS en 2010, de 136,3 millions de DTS en 2009 et de 295,4 millions de DTS en 2008. En liaison avec l'accroissement de la consommation locale suite à la reprise progressive des activités économiques et celle des îles voisines de Madagascar destinataires des réexportations, la progression observée en 2012 a été tirée par la croissance de la quantité débarquée, combinée avec celle des cour sur le marché mondial. En effet, la quantité importée

au cours des trois premiers trimestres de 2012 a atteint 3,7 millions de barils US, contre 3,6 millions de barils US sur la même période en 2011, ce qui correspond à une hausse de 4,5 pour cent. Il y a lieu de remarquer qu'au cours des neuf premiers mois, le volume débarqué avait été de 3,3 millions de barils US en 2008, de 2,7 millions en 2009 et de 3,2 millions de barils US en 2010. S'agissant du prix moyen du baril à l'importation, celui-ci est passé de 145,7 dollars US, moyenne des neuf premiers mois de 2008, à 78,2 dollars US en 2009, pour atteindre 136,1 et 138,6 dollars US respectivement en 2011 et 2012.

En ce qui concerne les importations de « matières premières », en valeur nominale CAF, une hausse progressive a été constatée au cours de ces dernières années. Celles-ci se sont chiffrées à 277,6 millions de DTS sur les trois premiers trimestres de 2012, contre 236,2 millions de DTS sur la même période en 2011, soit une hausse de 17,5 pour cent. Reflétant la reprise progressive des activités économiques après la chute de 2009, cette forte hausse nominale a été tirée par l'accélération de la quantité importée qui a atteint 992 870,5 tonnes en 2012, contre 656 745,0 tonnes en 2011 (+51,2 %). Parallèlement, sur les neuf premiers mois de 2012, le prix moyen d'achat de ces « matières premières » a reculé de 24,9 pour cent par rapport à la même période en 2011. Il y a lieu de rappeler que, sur les trois premiers trimestres de l'année, le volume importé de « matières premières » avait été de 778 735,1 tonnes en 2008, 605 935,3 tonnes en 2009 et 608 675,0 tonnes en 2010, correspondant à des valeurs nominales respectives de 287,3 millions, de 216,2 millions et de 209,1 millions de DTS (BCM, 2012).

Pour les « biens de consommations », en termes nominaux, il a été observé une hausse progressive des importations au cours de ces trois dernières années et ce, après le pic de 2009. La valeur des importations de « biens de consommations » a progressé de 159,1 millions de DTS sur les trois premiers trimestres de 2008 à 208,8 millions de DTS en 2009, à 163,1 millions de DTS en 2010, à 166,7 millions de DTS en 2011 et à 186,5 millions de DTS en 2012, ce qui correspond à un accroissement de 11,9 pour cent en 2012. Cette évolution croissante tient essentiellement à l'augmentation du volume importé en liaison avec la dynamique de la demande intérieure. En effet, en termes réels, la quantité de « biens de consommations » débarquée s'est inscrite en hausse depuis trois ans. Néanmoins, les réalisations de 2012 sont restées inférieures à celles de 2008 avant crise : de 138 477,9 tonnes en 2008, à 93 831,4 tonnes en 2009, à 101 221,9 tonnes en 2010, à 112 747,4 tonnes en 2011 et à 122 450,3 tonnes en 2012, soit une progression réelle de 8,6 pour cent en 2012. Cependant, le prix moyen à l'importation, enregistré au cours des neuf premiers mois, a été contenu dans l'intervalle de 1,8 à 3,4 dollars US, dont le maximum a été atteint en 2009 et le minimum en 2008 (BCM, 2012).

S'agissant des importations de « biens d'alimentation », la pondération par rapport au total des importations a graduellement augmenté au cours de ces dernières années : de 2,6 pour cent en 2008 à 9,4 pour cent en 2011 et à 8,3 pour cent en 2012. Hormis cette tendance de fond de ces dernières années, la valeur nominale des importations a accusé une baisse en 2012. A ce propos, celle-ci a reculé de 132,4 millions de DTS au cours des trois premiers trimestres en 2011 à 126,9 millions de DTS sur la même période en 2012 (-4,2 %), contre 79,8 millions de DTS en 2010, 71,9 millions de DTS en 2009 et seulement 46,5 millions de DTS en 2008. Cette évolution des importations de « biens d'alimentation » a été déterminée par celle du « riz » dont la facture d'importations a représenté, en moyenne, plus de 33,0 pour cent du total. En effet, la valeur des importations du « riz » est passée de 31,5 millions de DTS en 2011 à 34,9 millions de DTS en 2012 (+6,1 %), contre 27,7 millions en 2010, 28,6 millions en 2009 et 43,7 millions de DTS en 2008. Cette allure haussière observée depuis fin 2008 résulte de l'effet conjugué de la hausse de la demande locale et de la flambée des prix sur le marché international. Sur la période de neuf premiers mois de l'année, les importations de « riz » par le pays ont progressé de 136 941,4 tonnes en 2011 à 144 838,8 tonnes en 2012 (+5,8 %), contre 79 322,2 tonnes en 2010, 92 713,3 tonnes en 2009 et 71 347,3 tonnes en 2008. S'agissant du prix d'achat moyen aux importations, celui-ci a été de 467,7 dollars US par tonne en 2012 et ce après avoir atteint un pic moyen de 482,8 dollars par tonnes en 2011. Pour rappel, le prix moyen d'importation d'une tonne de « riz » avait été de 421,8 dollars US en 2010, contre 338,1 dollars en 2009 et 457,6 dollars US en 2008 (BCM, 2012).

Pour les « biens d'équipements », en corrélation avec la fin de la phase de mise en œuvre des grandes infrastructures par les grandes entreprises du secteur minier, les importations ont chuté progressivement ces dernières années. En termes nominaux, celles-ci sont passées de 446,8 millions de DTS au cours des trois premiers trimestres de 2008 à 761,7 millions de DTS sur la même période en 2009, à 417,7 millions de DTS en 2010, à 255,0 millions de DTS en 2011 et à 235,7 millions de DTS en 2012. Cette tendance globale à la diminution a notamment été le résultat de la chute de la quantité importée qui est passée de 159 620,6 tonnes en 2008 à 61 745,7 tonnes en 2011 et à 69 189,4 tonnes en 2012 (BCM, 2012).

Pour ce qui est des entreprises de la « Zone Franche », force est de constater que le taux de couverture des importations par les exportations, quoique décroissant au cours de ces derniers trimestres, est resté largement favorable (supérieur à 100,0 %), dénotant une balance commerciale nettement positive de la Zone franche industrielle. A cet égard, le taux de couverture est passé de 165,3 pour cent sur les trois premiers trimestres en 2008 à 172,5 pour cent en 2010, pour redescendre à 161,3 pour cent sur la même période en 2012. Cette tendance à

la diminution observée au cours de ces deux dernières années s'explique, en grande partie, par la pression à la hausse de la facture des importations payée par les entreprises de la Zone franche, les exportations n'ayant pas suivi la même évolution. La valeur nominale CAF des importations de la « Zone Franche » a atteint 220,3 millions de DTS sur les trois premiers trimestres de 2012 et 222,1 millions de DTS sur le même intervalle de temps en 2011, contre 166,4 millions de DTS en 2010, 188,8 millions de DTS en 2009 et 262,9 millions de DTS en 2008. Cette situation est attribuable à la forte augmentation des prix sur le marché international, le tonnage des biens importés ayant sensiblement reculé. En effet, la quantité de biens importée par les entreprises de la Zone Franche est passée de 111 042,0 tonnes sur les trois premiers trimestres 2008, à seulement 50 793,5 tonnes en 2011 et 47 466,5 tonnes sur la même période en 2012. Parallèlement, le cours moyen d'achat du kilogramme de ces matières a atteint 7,1 dollars US en 2012, contre 6,9 dollars US en 2011 (+2,5 %), 5,3 dollars US en 2010, 5,5 dollars US en 2009 et 3,8 dollars US en 2008 (BCM, 2012).

B. L'augmentation du niveau générale des prix

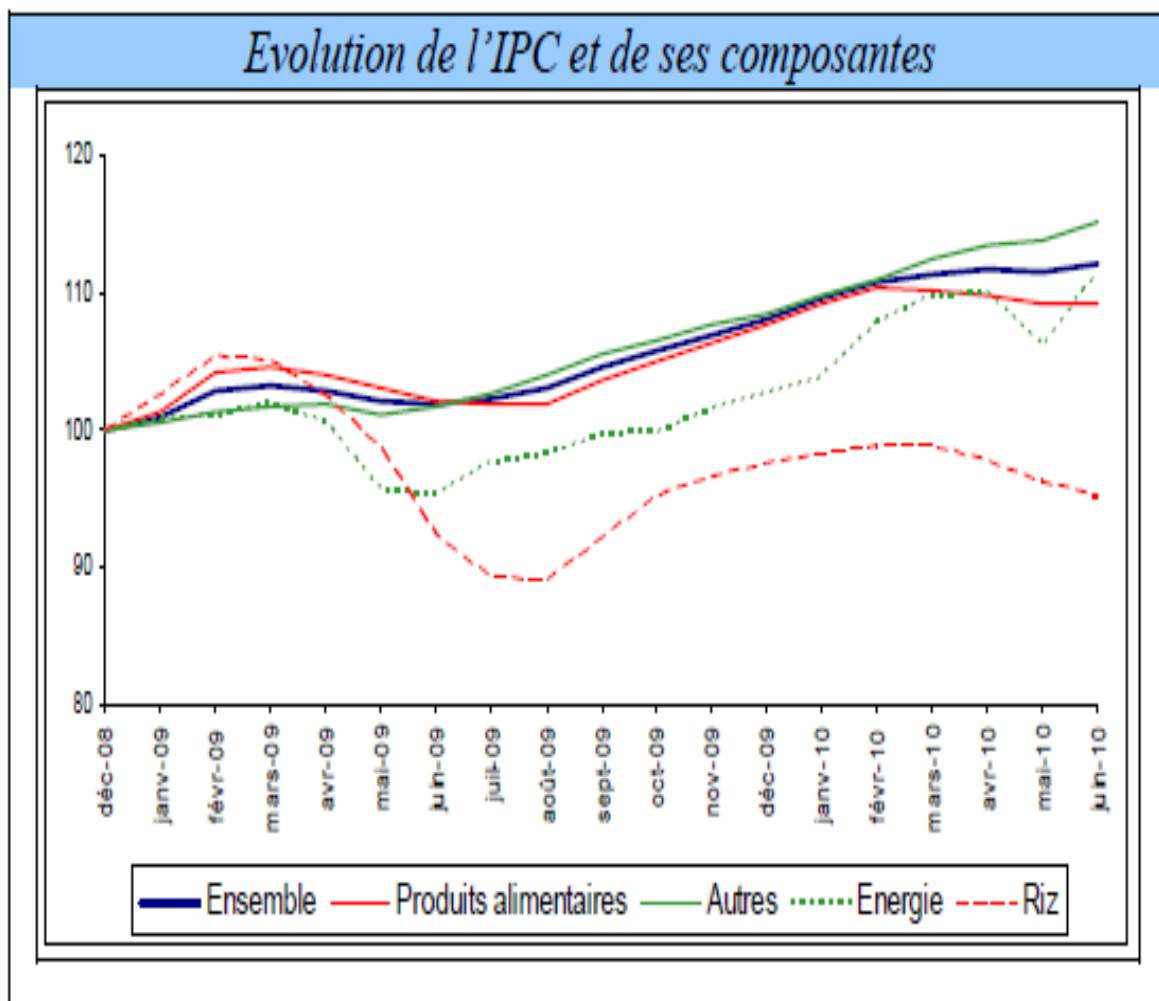
➤ En 2010

Selon la BCM, au premier semestre de 2010, l'indice des prix à la consommation a affiché une tendance à la hausse. Au mois de juin, par rapport à décembre 2009, l'inflation a cru de 3,9 pour cent, contre 1,9 pour cent en juin 2009. En variation sur douze mois, après le léger ralentissement de février, l'inflation s'est tendue à partir du mois de mars. Son taux s'est établi à 10 pour cent en juin, contre 9,3 pour cent un an auparavant.

L'accélération des prix à la consommation pendant cette période s'explique par l'existence des pressions à la hausse sur les prix. Ainsi, les prix des produits industriels ont augmenté de 6,1 pour cent par rapport à ceux de décembre 2009, en raison, apparemment, de la hausse des prix des carburants. En ce qui concerne les prix des services privés, en variation depuis le début de l'année, ils ont augmenté de 5,7 pour cent sous l'effet, entre autres, de l'accroissement des prix des services de santé et des loyers. S'agissant effectivement des prix des produits du groupe 'logement et combustibles', ils ont progressé de 6,8 pour cent en moyenne au premier semestre. Enfin, les prix des services de restauration et d'hôtellerie font apparaître une forte variation de 14,2 pour cent, contre seulement 4,1 pour cent en juin 2009. Ce bond s'apparente, visiblement, à un moyen pour les opérateurs de ce secteur de rattraper les manques à gagner de la désastreuse saison touristique de 2009 (BCM, 2010).

<i>Evolution du taux d'inflation</i>									
	Variation mensuelle en %			Variation de la période en %			Variation annuelle en %		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Janvier	1,4	1,0	1,4	1,4	1,0	1,4	8,7	9,7	8,5
Février	1,2	1,9	1,1	2,6	2,8	2,5	7,2	10,3	7,7
Mars	0,5	0,4	0,6	3,1	3,3	3,2	6,9	10,2	7,9
Avril	-0,5	-0,3	0,3	2,7	2,9	3,4	6,9	10,4	8,5
Mai	-0,3	-0,7	-0,2	2,3	2,2	3,2	7,9	9,9	9,1
Juin	0,3	-0,2	0,6	2,7	1,9	3,9	9,1	9,3	10,0
Juillet	1,3	0,3		4,0	2,2		10,4	8,2	
Août	1,4	0,8		5,4	3,0		11,2	7,6	
Septembre	1,2	1,5		6,6	4,6		10,8	7,9	
Octobre	1,3	1,1		8,1	5,8		10,8	7,7	
Novembre	0,6	1,2		8,7	7,0		10,0	8,4	
Décembre	1,3	1,0		10,1	8,0		10,1	8,0	
Moyenne							9,2	9,0	

Source : BCM 2010



Source : BCM 2010

D'après la graphique, les effets des pressions à la hausse sur l'IPC ont été atténués par la modération de la progression des prix des produits alimentaires. En effet, les prix de ces derniers qui représentent la moitié du panier de consommation, n'ont augmenté que de 1,5 pour cent depuis le début de l'année.

Il faut souligner, en particulier, l'évolution à la baisse des prix du riz qui reflète le niveau satisfaisant de l'offre de ce produit sur le marché. En outre, le rythme de l'inflation au premier semestre de 2010 aurait été plus conséquent sans la politique monétaire active de la Banque Centrale (BCM, 2010).

Le niveau élevé de l'inflation fondamentale (IPC hors riz et énergie), soit 4,4 pour cent depuis décembre 2009 et 10,5 pour cent en glissement annuel, reflète une accentuation des pressions inflationnistes sous-jacentes au premier semestre de 2010 (BCM, 2010).

➤ En 2011

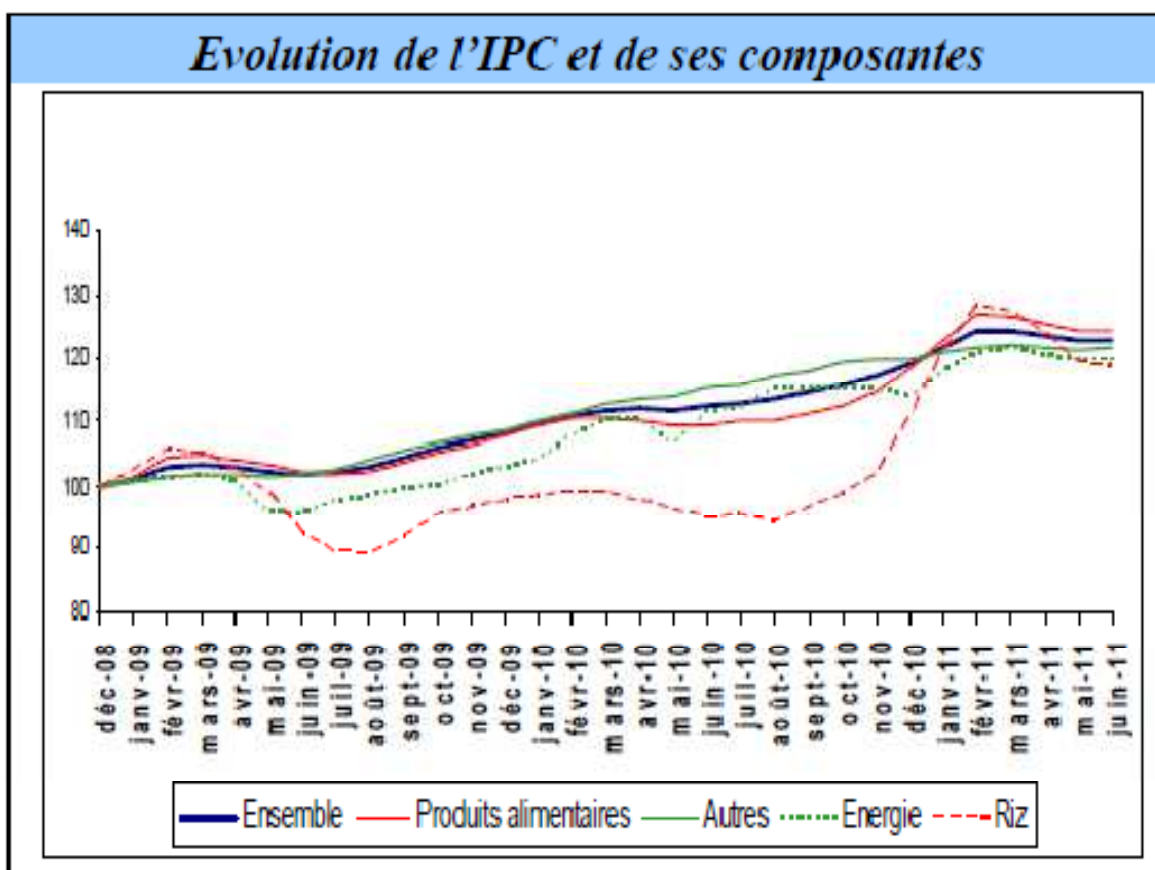
Selon la BCM, au premier semestre 2011, les prix à la consommation ont légèrement ralenti. En juin 2011, par rapport à décembre 2010, le taux d'inflation a atteint 3,3 pour cent, contre 3,9 pour cent en juin 2010.

Au cours des six premiers mois, en glissement annuel, après la hausse de février (+12,3%), l'inflation, à partir du mois de mars (+11,5%), malgré une baisse de rythme progressive, reste tout de même à un niveau élevé avec un taux de 9,6% en juin 2011, contre 10,0 pour cent un an auparavant (BCM, 2011).

Cette évolution est due principalement à des facteurs endogènes. Par comparaison au mois de décembre 2010, les prix des produits locaux ont progressé de 3,6%, tirés par la hausse des prix tant des produits vivriers non transformés (+5,4%) que transformés (+5,8%). En outre, les prix des PPN ont augmenté de 5,7 pour cent. Cette tendance haussière a résulté de la baisse de l'offre du riz sur le marché au cours des deux premiers mois de l'année, dont les prix ont ainsi augmenté de 7,2% au premier semestre 2011 (BCM, 2011).

<i>Evolution du taux d'inflation</i>									
	Variation mensuelle en %			Variation de la période en %			Variation annuelle en %		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Janvier	1,0	1,4	2,4	1,0	1,4	2,4	9,7	8,5	11,2
Février	1,9	1,1	2,1	2,8	2,5	4,5	10,3	7,7	12,3
Mars	0,4	0,6	-0,1	3,3	3,2	4,4	10,2	7,9	11,5
Avril	-0,3	0,3	-0,6	2,9	3,4	3,8	10,4	8,5	10,6
Mai	-0,7	-0,2	-0,5	2,2	3,2	3,3	9,9	9,1	10,2
Juin	-0,2	0,6	0,1	1,9	3,9	3,3	9,3	10,0	9,6
Juillet	0,3	0,5		2,2	4,4		8,2	10,3	
Août	0,8	0,7		3,0	5,1		7,6	10,2	
Septembre	1,5	0,8		4,6	6,0		7,9	9,5	
Octobre	1,1	1,1		5,8	7,1		7,7	9,4	
Novembre	1,2	1,3		7,0	8,5		8,4	9,6	
Décembre	1,0	1,5		8,0	10,2		8,0	10,2	
Moyenne							9,0	9,2	

Source : BCM 2011



Source : BCM 2011

Selon la BCM, globalement, la désinflation observée au cours de la période considérée s'explique par le concours de différents facteurs. D'abord, l'appréhension sur l'insécurité des revenus découlant du marasme économique est un facteur non incitatif pour la consommation. En plus, les subventions des produits pétroliers et les importations massives de riz ont stabilisé les prix de ces produits. En somme, ces mesures conjuguées à la maîtrise de la demande, grâce à la politique monétaire prudente de la Banque Centrale ont permis de contenir l'inflation. Quant à l'inflation sous-jacente (IPC hors riz et énergie), son accroissement, au premier semestre 2011, a marqué une décélération pour se situer à 2,3% depuis décembre 2010 et 7,3% en glissement annuel.

➤ En 2012

Selon la BCM, durant les neuf premiers mois de 2012, l'inflation a marqué une nette contraction en rapprochement à la même période des années antérieures. Depuis le début de l'année, la hausse des prix s'est repliée à 3,5 pour cent, contre respectivement 4,3 pour cent et 6,0 pour cent en septembre 2011 et septembre 2010. En variation annuelle en septembre 2012, la

progression des prix à la consommation a concrètement affiché un recul pour s'établir à 6,1 pour cent (après +8,4% en septembre 2011 et +9,5% en septembre 2010).

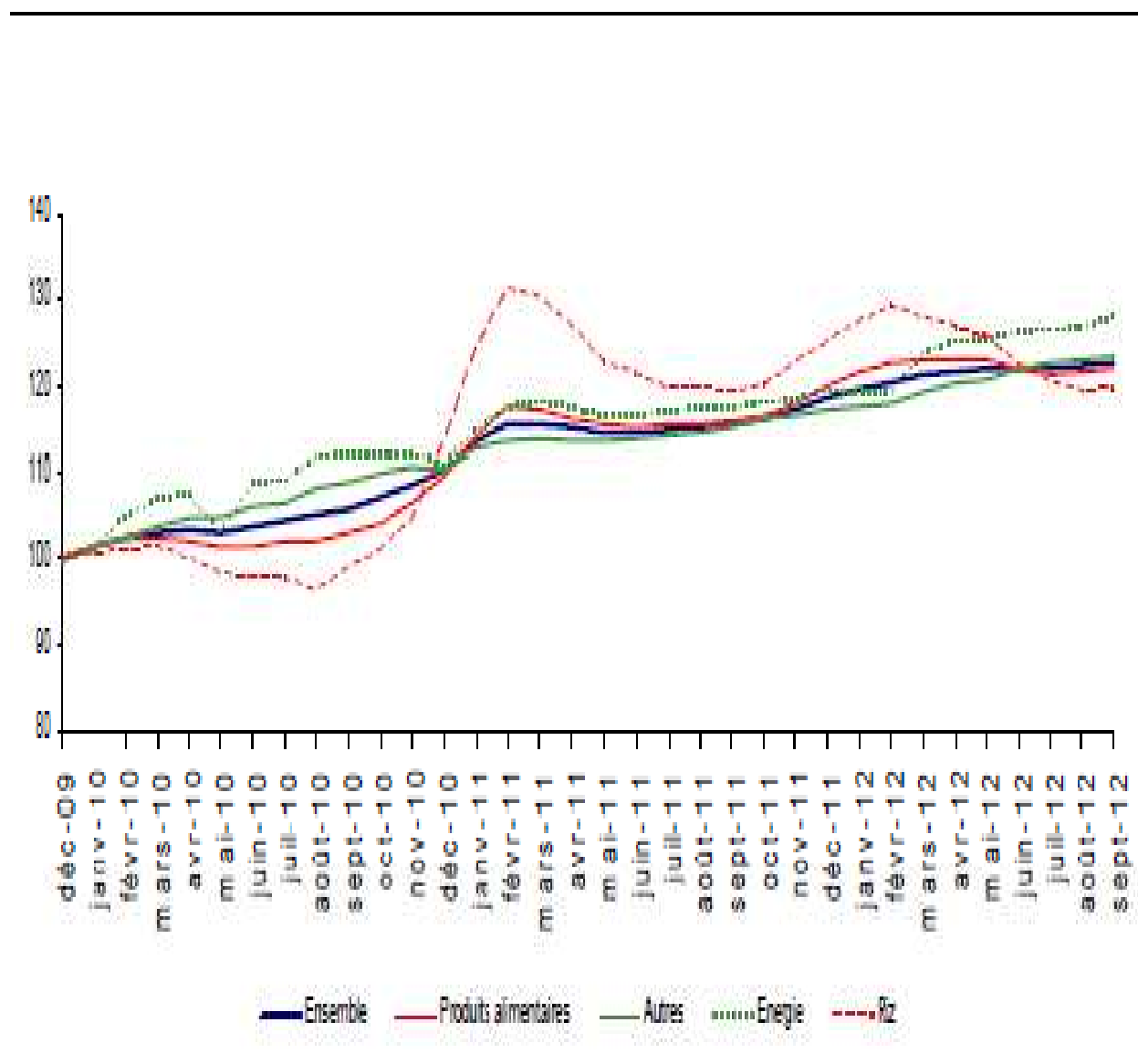
Les facteurs endogènes, tels la faible hausse des prix des produits locaux de seulement 3,3 pour cent en 2012, ont contribué à ce léger accroissement, alors que cette hausse a été de 4,6 pour cent en 2011 au cours de la période sous revue. Plus précisément, la conjugaison de la faible progression des prix des produits vivriers non transformés (+4,8%, après +8,0% en 2011), des produits vivriers transformés (+0,5%, contre +4,6% en 2011) ainsi que des PPN (+1,7%, après +6,6% en 2011), est à l'origine de cette tendance à la baisse (BCM, 2012).

Evolution du taux d'inflation

Rubriques	Variation mensuelle en %			Variation de la période en %			Variation annuelle en %		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Janvier	1,4	2,3	0,9	1,4	2,3	0,9	8,5	11,1	5,4
Février	1,1	1,9	0,6	2,5	4,5	1,5	7,7	12,0	4,1
Mars	0,7	0,0	0,7	3,2	4,2	2,2	7,9	11,2	4,9
Avril	0,2	-0,4	0,5	3,4	3,7	2,7	8,5	10,5	5,9
Mai	-0,2	-0,5	0,1	3,2	3,2	2,8	9,1	10,1	6,5
Juin	0,6	0,1	0,1	3,3	3,3	3,0	10,0	9,6	6,6
Juillet	0,5	0,3	-0,1	4,4	3,6	2,9	10,3	9,3	6,2
Août	0,7	0,2	0,3	5,1	3,7	3,1	10,2	8,7	6,3
Septembre	0,8	0,5	0,3	6,0	4,3	3,5	9,5	8,4	6,1
Octobre	1,1	0,6		7,1	4,9		9,4	7,9	
Novembre	1,3	0,8		8,5	5,6		9,5	7,3	
Décembre	1,5	1,2		10,2	6,9		10,2	6,9	
Moyenne							9,2	9,4	

Source : BCM 2012

Evolution de l'IPC et de ses composantes



Source : BCM 2012

Selon la graphique, dans l'ensemble, au cours de ces neuf premiers mois, le ralentissement de la hausse des prix tient en partie du tarissement de la demande face à la suffisance de l'offre. D'une part, la croissance de la production réalisée par quelques secteurs économiques ayant connu un certain regain d'activité a vigoureusement contribué au renforcement de l'offre. D'autre part, la régulation de la demande à travers la politique monétaire prudente menée par la Banque Centrale demeure la pièce maîtresse pour maintenir la stabilité relative des prix. L'inflation sous-jacente (hors riz et énergie) a, depuis le début de l'année, manifesté une légère accentuation (+4,6%, contre +4,0% en septembre 2011). Cependant, en glissement annuel, le taux s'est stagné à 6,9 pour cent durant deux années consécutives (BCM, 2012).

Impacts de la dépréciation sur l'activité économique

1. L'évolution de La demande

Selon la BCM, au cours des neuf premiers mois de l'année 2012, la persistance de la crise sociopolitique qui continue de se prolonger, n'a fait que fragiliser les perspectives de croissance économique du pays. La faiblesse de la demande globale est engendrée par les effets nuisibles des facteurs exogènes et endogènes. Les difficultés des pays avancés de la zone euro (dette souveraine) se répercutent sur l'économie nationale à travers les relations commerciales et financières avec ceux-ci. A cause de la crise, les signes de regain d'activité affichés par quelques branches de production, semblent insuffisants pour dissiper l'incertitude qui plane sur les perspectives de relance économique. L'inquiétude des opérateurs privés se manifestant par le manque de dynamisme et le niveau relativement bas de l'investissement global, exprime encore l'existence d'un climat de morosité économique. La faiblesse de la consommation engendrée par la baisse des salaires et la fragilité du marché de l'emploi ne permet pas de soutenir une croissance stable et vigoureuse.

Globalement, les principaux indicateurs de croissance ont affiché, au cours des neuf premiers mois de 2012 des évolutions contrastées. Les neuf premiers mois de chaque année sont considérés comme période de référence dans toutes les analyses qui suivent. Au niveau de la demande globale, la consommation d'électricité a montré une forte augmentation de +5,9 pour cent en 2012 contre +1,6 pour cent en 2011. Ce qui signifie une légère reprise d'activité au niveau des industries en leur qualité de gros consommateurs de source d'énergie électrique (BCM, 2012).

Par contre, la consommation pétrolière a, dans son ensemble, fléchi de +10,7 pour cent en 2011 à +5,7 pour cent en 2012. La hausse du prix de carburant sur le marché local a figuré parmi les principaux facteurs de cette diminution. La demande extérieure a également reculé à cause de la menace de récession au sein des pays de la zone euro. Outre les facteurs exogènes, des facteurs d'ordre interne ont entraîné la chute des exportations totales de +32,2 pour cent en 2011 à +7,6 pour cent en 2012. Par ailleurs, la demande d'importation a augmenté de +5,8 pour cent en 2011 à +11,2 pour cent en 2012. Le démarrage de la production de l'entreprise d'extraction minière (Ambatovy) nécessitant l'importation des matières premières pour son système d'exploitation, a marqué en grande partie cet accroissement des importations (BCM, 2012).

Sur un autre plan, la demande de crédit, tous termes confondus, a affiché une évolution à la hausse de +6,1 pour cent en 2012 contre +5,4 pour cent en 2011. Ce qui a témoigné aussi bien d'un signe de reprise d'activité de production du côté des investisseurs que d'une légère relance des consommations privées. Cependant, la faiblesse de la demande d'investissement, au cours de la période observée, n'a pas permis de confirmer une véritable relance économique. Les investissements directs étrangers ont affiché un recul de -12,7 pour cent en 2012 après +25,2 pour cent en 2011. Les effets de la crise dont principalement la vulnérabilité de l'économie aux chocs extérieurs et la fragilité du secteur financier, n'ont pas favorisé l'incitation à investir dans le pays. En outre, le nombre des travailleurs enregistrés à la CNAPS a connu une forte hausse de +6,8 pour cent en 2012 contre -1,0 pour cent durant l'année précédente (BCM, 2012).

Selon la BCM, l'analyse de l'évolution de la production sectorielle va montrer que cette croissance du nombre des travailleurs affiliés à la CNAPS n'est pas bien équitablement répartie entre les secteurs.

2. L'évolution de la production sectorielle

En ce qui concerne les activités sectorielles, la chute de la création d'établissements formels par secteur a démontré que tous les secteurs d'activité n'ont pas été épargnés par les retombées néfastes de la crise sociopolitique. Par rapport aux neufs premiers mois de 2011, la baisse de la création d'entreprises formelles s'est chiffrée, au total, à -21,9 pour cent en 2012 à la même période. Contrairement aux secteurs industriels et de services qui ont rencontré des baisses de l'effectif des entreprises créées, le secteur primaire a recueilli une hausse significative du nombre des entreprises avec une croissance de +4,6 pour cent en 2012 par rapport à 2011. Outre l'existence des conditions climatiques favorables dont l'abondance de la pluviosité, cette croissance du nombre des entreprises créées a, directement ou indirectement, concouru à l'augmentation de la production rizicole pour cette campagne 2011-2012. La baisse des importations de riz de +89,1 pour cent en 2011 à +6,0 en 2012 en a été le résultat probant (BCM, 2012).

Les secteurs industriels et de service ont subi, à cause de la crise, les effets de la détérioration de l'environnement économique. Le déclin du dynamisme du secteur industriel peut être repéré à travers la baisse du nombre des établissements formels créés qui a touché deux catégories d'entreprises. Par rapport aux neuf premiers mois de 2011, cette baisse s'est chiffrée, pour la même période en 2012, à -42,3 pour cent pour les sociétés anonymes, et à -27,3 pour cent pour les entreprises individuelles. Seules, les sociétés à responsabilité limitée ont su résister à la

crise par la hausse significative de leur effectif avec une variation de +4,6 pour cent entre 2011 et 2012. Par ailleurs, le recul des activités des entreprises franches ont également témoigné de la fragilité dans ce secteur d'investissement. Leur production a fortement chuté, au cours des neuf premiers mois de l'année, de +33,5 pour cent en 2011 à -0,8 pour cent en 2012 (BCM, 2012).

En matière de financement de l'économie, les crédits bancaires à court terme ont largement soutenu les activités économiques par rapport aux crédits à moyen et long terme. Au cours de la période considérée, la première catégorie de crédits est passée de -1,8 pour cent en 2011 à +10,9 pour cent en 2012. Le financement des entreprises publiques par de nouvelles allocations a, en grande partie, expliqué cette forte augmentation. Cette hausse notoire du volume des crédits à court terme a abouti à la reprise de la consommation privée ainsi qu'à celle d'une partie des investissements. En outre, la chute des financements à moyen et long terme de -40,7 pour cent en 2011 à -75,7 pour cent en 2012 au niveau des entreprises publiques a entraîné le repli de la deuxième catégorie de crédits bancaires de +8,2 pour cent en 2011 à +6,2 pour cent en 2012. En cette période de crise, la priorité au renforcement du secteur bancaire devrait figurer sur les principales lignes directrices de politique monétaire pour redresser la fragilité du secteur financier (BCM, 2012).

Sur le marché de l'emploi, la croissance du nombre total des travailleurs affiliés à la CNAPS a été principalement tirée par trois groupes de branches. Les autres branches n'ont connu que de faibles variations voire même négatives. De 2011 à 2012, les variations positives recueillies par les groupes de branches créateurs d'emplois ont été : de -8,7 pour cent à +39,2 pour cent pour l'agriculture, l'élevage et la pêche ; de +5,7 pour cent à +23,5 pour cent pour le tourisme ; et de +1,1 pour cent à +14,6 pour cent pour les banques et assurances réunies (BCM, 2012).

Selon la BCM, toutes ces croissances à deux chiffres ont démontré que la reprise des activités dans ces secteurs commence à se faire sentir.

Pour la branche du transport, en l'absence des données sur les autres types de transport, seuls les transports aérien et ferroviaire ont fourni des informations intéressantes. Grâce au renforcement de capacités (renforcement de la flotte aérienne et amélioration du système de gestion), la première catégorie de transport a affiché des meilleurs résultats par rapport à la seconde. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les frets aériens ont en moyenne bondi de +0,8 pour cent en 2011 à +69,8 pour cent en 2012. Le transport aérien des passagers a, pour sa part, augmenté de +7,7 pour cent en 2011 à +10,1 pour cent en 2012. En revanche, à cause du marasme économique et de la vétusté des infrastructures, les activités du transport des chemins de

fer ont été décevantes tant sur le trafic ferroviaire que sur le transport des voyageurs. Au cours des neuf premiers mois de l'année, en effet, le trafic ferroviaire a fléchi de -0,9 pour cent en 2011 à -6,1 pour cent en 2012. Le transport des voyageurs a aussi chuté de +39,4 pour cent en 2011 à -14,1 pour cent en 2012, sur la période étudiée (BCM, 2012).

En ce qui concerne les immatriculations des véhicules et particulièrement dans la zone d'Antananarivo, on s'aperçoit que, dans l'ensemble, les usagers ont axé leur choix à acquérir plus de véhicules neufs que de voitures usagées. En affichant des variations en retrait, le nombre de voitures neuves a, au cours de la période sous revue, connu une faible augmentation de +11,6 pour en 2012 après +32 pour cent en 2011. Ce modique accroissement a été notamment tiré par la prépondérance du nombre de voitures utilitaires par rapport aux voitures particulières. Les ventes pour la première catégorie de véhicules ont fortement bondi de +5 pour cent en 2011 à +24,7 pour cent en 2012, au cours des neuf premiers mois de l'année. A cause des effets de la crise qui ont provoqué la hausse vertigineuse du coût de transport, les entreprises privées au même titre que les ménages ont porté leur préférence pour l'achat de voitures utilitaires neuves. En d'autres termes, les acheteurs estiment que l'utilisation des véhicules neufs présenterait une rentabilité marginale beaucoup plus accentuée que celle des voitures usagées et ce, malgré la crise (BCM, 2012).

Par ailleurs, en sus des facteurs perturbateurs générés par la crise, la branche du tourisme n'est pas épargnée par le ralentissement économique mondial. Les arrivées de touristes non résidents a, durant les neuf premiers mois de l'année, légèrement fléchi de +16 pour cent en 2011 à +14,4 pour cent en 2012. Toutefois, ce modique relâchement du nombre des visiteurs étrangers ne pouvait pas être considéré comme une faiblesse de dynamisme dans ce secteur. Grâce aux activités connexes (hôtellerie, transport, agences de voyage, artisanat, etc....), le tourisme a figuré parmi les secteurs qui ont su favorablement atténuer les méfaits de la crise par l'augmentation de emplois créés. En effet, à travers la hausse du nombre de travailleurs enregistrés auprès de la CNAPS, la branche du tourisme a, d'après l'analyse précédente, occupé le second rang derrière le secteur agricole en matière de la création d'emplois (BCM, 2012).

CONCLUSION

Depuis le basculement vers le régime de change flottant en 1994 à Madagascar, la monnaie malgache s'est fortement dépréciée et les variations importantes du taux de change semblent être accompagnées d'une importante hausse des prix et d'un ralentissement ou voir même d'une baisse de la production. Entre 1993 et 1994, l'Ariary (l'unité monétaire malgache) a perdu 65,8% de sa valeur. Cette dépréciation a été suivie non seulement d'une inflation de 37% en 1994 et de 48% en 1995 mais également d'un taux de croissance de l'ordre de -0,06% en 1994 et de 1,69% en 1995.

La mise en place du MID en continue avec le système de change flottant par la détaxation des produits à l'importation semblent aggraver la situation du pays avant la crise. Et c'est surtout pour cette raison que la dépréciation s'est fait remarquer. L'augmentation du volume de l'importation a suscité une forte demande de devises. L'absence d'élasticité prix des exportations conduit à ce que ces derniers n'ont jamais augmenté de volume malgré le fait que les prix des produits malgaches deviennent faibles sur le marché mondial, et donc compétitifs, à la suite de cette dépréciation.

Pourtant les impacts de cette dépréciation sont toujours marquants au cours de 2010, même jusqu'à aujourd'hui par la persistance de l'inflation. C'est au niveau de la balance commerciale que les désastres sont très palpables.

Etant donné d'un côté que les exportations de Madagascar sont constitués en majeure partie des produits de base, suivi des productions des ZFI ; d'un autre côté, les importations sont pour la plupart incompressibles ; ce qui conduit au déséquilibre de la balance commerciale.

Compte tenu de ces résultats, la poursuite du régime de change flexible nécessite la mise en place d'une politique d'accompagnement, destinée à limiter les effets néfastes de la dépréciation sur l'activité économique à Madagascar. L'une des politiques envisageables est la réalisation d'un appui sectoriel. Ce type de mesure nécessite pourtant l'identification des secteurs qui souffrent le plus des mouvements du taux de change. Ainsi, la continuité logique de la présente étude serait l'évaluation des effets de la dévaluation sur les différentes activités sectorielles à Madagascar. Ce qui nous mène à s'interroger sur la question suivante : « Dans quelle mesure l'orientation de la politique monétaire menée par la Banque centrale de Madagascar permet-elle d'influencer l'évolution de l'économie malgache à long terme ? ».

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

❖ OUVRAGES

- AFTALION F., LOSQ E. 1995. Les taux de change. Paris : Presse universitaire de France. 2ème édition.
- AFTALION F., PONCET. 1995. Le monétarisme. PUF. Paris.
- BEITONE A., BASSONI M. 1994. Problèmes monétaires internationales. Armand Colin.
- DORNBUSCH. 1976. *Expectations and Exchange Rates Dynamics*. Journal of Political Economy.
- EINZIG. 1971. Contre les changes flottants. Mame.
- FISHER I. 1930. *The theory of interest*. Mc Millan. New York.
- FRIEDMAN M. 1995. *The case of Flexible Exchange Rates*. Essays in Positive Economics.
- KINNON, R.I. 1982. Monnaie et finance dans l'échange international. BONNEL
- KRUGMAN P., OBSTFELD M. 1995. Economie internationale. Paris : De Boeck et Larcier.
- MORIN. 1986. Dévaluations et appréciations du taux de change. Regard sur l'actualité. n°125. La documentation Française.
- SALIN P. 1982. L'ordre monétaire mondial. Paris : PUF.

❖ DOCUMENTS

- BANQUE OF AFRICA. 2005. Rapport annuel.
- BCM. 2003. La Monnaie et l'émission monétaire à Madagascar. Des origines à nos jours.

-BCM. 2012. Bulletin N° 22.

-CREAM. 2005. Les effets de la dépréciation de la monnaie malgache et le taux de change après la mise en place du MID.

-FMI. 2003.

-PROJET MADIO. 1994. Etude de change interbancaire de devises à Madagascar.

Listes des schémas, tableaux et graphiques

Schéma1 : cercle vicieux de la dévaluation.....	10
Schéma2 : Effet de la courbe en J.....	19
Schéma3 : Les conséquences d’une dépréciation	20
Graphique1 : Exportations en valeur FOB, neuf premiers mois(en millions de DTS).....	35
Graphique2 :Importations en valeur CAF, neuf premiers mois(en millions de DTS).....	39
Graphique3 : Evolution de l’IPC et de ses composantes 2010.....	45
Graphique4 : Evolution de l’IPC et de ses composantes2011	48
Graphique5 : Evolution de l’IPC et de ses composantes2012	51
Tableau 1 : <i>Taux de change de 1981 à 1985 (en ariary)</i>	31
Tableau 2 : <i>Evolution du taux d’inflation 2010</i>	44
Tableau 3 : Evolution les taux d’inflation2011.....	47
Tableau 4 : Evolution les taux d’inflation 2012.....	50

TABLE DES MATIERES

Liste des abréviations.....	i
-----------------------------	---

Sommaire

INTRODUCTION.....	1
-------------------	---

PARTIE 1 : REVUE THEORIQUE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE.....	3
--	---

Chapitre 1 : Définitions et concepts de base pour l'analyse	3
A. Régimes de change	3
1. La stérilisation	3
2. Les types de régimes de change	3
3. Le flottement	5
B. Définition de la dépréciation monétaire et comparaison avec la dévaluation	8
➤ La dépréciation	8
➤ La dévaluation	8
➤ Les effets de la dévaluation	8
➤ L'efficacité de la dévaluation	9
C. Les causes de la dépréciation monétaire	11
Chapitre 2 : Approches doctrinales de cette dépréciation.....	12
A. La théorie quantitative de la monnaie.....	12
1. Présentation de la théorie.....	12
2. La portée de la théorie : l'inflation	13
B. Les modèles keynésiens	15
1. Le taux de change et la balance commerciale	15
2. Le modèle néo-keynésien simplifié.....	17
3. La courbe en J.....	18
C. Les modèles monétaires	22
1. La Parité du Pouvoir d'Achat (PPA)	22
2. L'effet Fisher	23
3. Les théories monétaires selon les régimes de change.....	23

PARTIE 2 : ANALYSE DES IMPACTS DE LA DEPRECIATION DE LA MONNAIE MALGACHE.....	26
---	----

Chapitre 1 : Historique des institutions monétaires et de la monnaie malgache	26
A. La monnaie malgache.....	26
1. Avant 1960	26
2. A la sortie de l'indépendance	27
B. La Banque centrale de Madagascar	29
C. Le régime des changes de Madagascar.....	30
1. Avant 1994	30

2. A partir de 1994.....	32
Chapitre 2 : Les effets de la dépréciation sur l'économie malgache.	34
A. Un solde de la balance commerciale dépréciatrice.....	34
1. Les exportations de biens	34
2. Les importations de biens	37
B. L'augmentation du niveau générale des prix.....	43
C. Impacts de la dépréciation sur l'activité économique.....	52
1. L'évolution de La demande	52
2. L'évolution de la production sectorielle	53
CONCLUSION	56
Bibliographie.....	ii
Listes des schémas, tableaux et graphiques.....	iv
Table des matières	

Nom : RAKOTOARIVELO

Prénoms : Jaona Eddy

Titre : « DEPRECIATION DE L'ARIARY : ANALYSES DE SES IMPACTS SUR L'ECONOMIE MALGACHE »

Nombre de page : 62 pages

Tableau : 04 tableaux

Graphique : 05 graphiques

Schéma : 3 schémas

Résumé

La dépréciation de la monnaie malgache a provoqué des effets néfastes sur l'économie malgache. Cette dépréciation est due essentiellement au déséquilibre croissant entre l'offre et la demande de monnaie étrangère après la mise en place en continue du MID. Cela peut s'expliquer par l'absence d'un processus national de croissance pour : développer le secteur financier ; accroître les exportations et réduire l'inflation, et enfin résister aux chocs extérieures. En effet, Le déficit de la balance commerciale persiste et se détériore davantage, la masse monétaire s'accroît, et les prix s'affiche encore plus haut à l'intérieur du pays. Les théories qui établissent les bons côtés de la dépréciation ont tous échoué dans le cas de Madagascar. La faille se trouve dans le secteur du commerce international.

Des politiques radicales doivent alors être mises en place pour booster le commerce international, surtout l'exportation, et par conséquent la balance commerciale. Il est temps maintenant que Madagascar exploite toutes les potentialités dont il dispose en terme d'avantage comparatif, en s'orientent vers des produits et des services dans lesquels le pays est le plus performant, pour pouvoir s'affirmer et acquérir une place sur le marché, et surtout de se préserver des chocs extérieures.

Mots clés : dépréciation, le déficit de la balance commerciale, compétitivité, taux de change, baisse du pouvoir d'achat.

Encadreur : Docteur RAMAROMANANA ANDRIAMAHEFAZAFY Fanomezantsoa

Adresse de l'auteur : Lot 303A Ambohipanja Ankadikely Ilafy- Tana 103