

UNIVERSITE D'ANTANANARIVO

Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie

Département : ECONOMIE

Option : Administration

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES POUR L'OBTENTION DU DIPLOME DE
MAITRISE ES-SCIENCES ECONOMIQUES

DEPRECIATION MONETAIRE :
concepts, causes et effets, durant la
période 2002 à 2012

IMPETRANTE : RALANDIMALALA Noronirina Fenohasina

ENCADREE PAR : Monsieur ANDRIAMALALA Mamisoa Fredy

DATE DE SOUTENANCE : 29 Mai 2013

ANNEE 2012

REMERCIEMENTS

Je tiens aussi à exprimer mes vifs remerciements aux personnes suivantes pour avoir participé à la réalisation de ce travail :

A Monsieur le chef de département de la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie.

A Monsieur ANDRIAMALALA Mamisoa Fredy

Vos nombreuses occupations ne vous ont pas empêché de consacrer un temps précieux pour nous apporter une aide inestimable de l'élaboration de ce travail jusqu'à sa réalisation. Vos conseils et vos remarques nous ont considérablement éclairés et seront toujours considérés comme un enseignement pour nos futures investigations. Nous vous prions d'agréer l'expression de notre profond respect et de nos vifs remerciements.

Ainsi que les entités suivantes :

Les enseignants, le personnel administratif et l'association des étudiants du département Economie. Les enseignements précieux et les instructions efficaces que vous nous avez dispensés ont été utiles et nous ne les oublierons pas de sitôt.

Toute la famille, les amis, les collègues de travail pour leur soutien morale et financier.

LISTE DES ABREVIATIONS

- AON : Appel d'Offre Négatif
- Ar : Ariary
- BCM : Banque Centrale de Madagascar
- CEM : Caisse d'Epargne de Madagascar
- CREAM : Centre de Recherche d'Appui à l'Analyse Economique à Madagascar
- FMI : Fond Monétaire Internationale
- FMG : Francs Malagasy
- FOB : (Free On Board)
- INSTAT : Institut National de la Statistique
- MID : Marché Interbancaire de Devise
- M1, M2, M3: Masse monétaire
- OMH : Office Malgache des Hydrocarbures
- PIB : Produit Intérieur Brut
- PPA : Parité des Pouvoirs d'Achats
- TCER : Taux de Change Effectif Réel
- TCEN : Taux de change Effectif Nominal
- ZFI : Zones Franches Industrielles

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION 1

PARTIE I : APPROCHE THEORIQUE DE LA DEPRECIATION 3

Chapitre I : Définitions et concepts clés pour l'analyse de la dépréciation monétaire 3

- 1.1. La monnaie et son environnement..... 3
- 1.2. Définitions et les concepts sur de la dépréciation monétaire 7
- 1.3. Les autres concepts indispensables..... 9
- 1.4. Les concepts d'offre et de demande de monnaie 17

Chapitre II : Les théories sur la dépréciation monétaire 21

- 2.1. La théorie quantitative de la monnaie 21
- 2.2. Les modèles Keynésiens 23
- 2.3. Les modèles monétaires..... 30
- 2.4. Les principales causes d'une dépréciation monétaire..... 35

PARTIE II : ANALYSE DES CAUSES ET DES IMPACTS DE LA DEPRECIATION DE LA MONNAIE MALGACHE..... 37

Chapitre III : Les causes de la dépréciation de la monnaie malgache 37

- 3.1. Contexte macroéconomique de la monnaie malgache 37
- 3.2. Les causes empiriques de la dépréciation de la monnaie pendant 2002 à 2009 39
- 3.3. Les causes empiriques de la dépréciation de la monnaie durant la période 2009 à 2011 48

Chapitre IV : Les effets d'une dépréciation monétaires 51

- 4.1. Les conséquences macroéconomiques de la dépréciation de la monnaie avant 2009..... 51
- 4.2. Les conséquences de la dépréciation monétaire après la crise de 2009..... 55

CONCLUSION..... 58

INTRODUCTION

« Dépréciation de la monnaie malgache : causes et effets, durant la période 2002 à 2012 »

La stagnation économique de Madagascar durant les dernières années est un fait réel qui mérite des explications. Pourtant, le Pays 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.

Depuis l'année 2002, on a pu remarquer une forte dépréciation de la monnaie malgache, des différentes difficultés économiques se font sentir dans tous les secteurs d'activités et la vie quotidienne devient de plus en plus chère pour le peuple. Ces circonstances conduisent à se demander s'il existe une relation entre la dépréciation de la monnaie et ces troubles économiques observés. Une analyse des sources et effets de la dépréciation de la monnaie devient donc une nécessité.

En effet, 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. La monnaie en termes non juridiques on signifie « argent ». 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.

Ainsi l'objectif central de cette étude, qui couvre la période avant et durant la crise politique de Madagascar de 2009 à 2012, est d'analyser le phénomène de la dépréciation monétaire et les effets qu'elle peut avoir sur l'économie d'un pays à travers les théories sur les taux de change illustrés depuis la théorie quantitative de la monnaie jusqu'aux monétaires. Cela afin de cerner les problèmes qui bloquent l'expansion de l'Ariary. Toutefois analyser les

causes et les effets d'une dépréciation monétaire nécessitent une compréhension au préalable des concepts clés autour du sujet.

Pour se faire, on essayera de répondre aux questions suivantes : Qu'entend-on par dépréciation monétaire ? Quelles sont ses facteurs explicatifs ? Quels peuvent être ses effets sur l'économie?

Ainsi le travail sera divisé en deux grandes parties. La première partie de l'étude va donc faire l'objet d'analyse du concept de dépréciation de la monnaie et les concepts clés qui l'entoure ainsi que les théories y afférentes. Ceci fait pour avoir une vision objective concernant ce que peut avoir comme origines et conséquence une dépréciation de la monnaie sur l'économie. En principe on va faire une analyse théorique du concept de dépréciation monétaire.

La seconde partie de l'étude sera consacré à une analyse empirique c'est-à-dire une vérification des théories sur la dépréciation monétaire, avant et après la crise de l'année 2012 à Madagascar en utilisant les données officielles qui nous intéressera.

PARTIE I : APPROCHE THEORIQUE DE LA DEPRECIATION

Dans une société vaste et complexe, l'unité sociale de la monnaie est extraordinaire. Imaginons de nos jours, une société n'ayant pas encore un instrument de paiement particulier, c'est impensable. Les gens y concernés doivent se limiter au troc pour se procurer des biens et services qu'ils ont besoins. Alors qu'avec la monnaie tout sera plus facile et plus évident. C'est pour cela qu'on va analyser le concept de monnaie, surtout l'impact de sa variation sur l'économie d'un pays en particulier la dépréciation.

Nous allons estimer dans le cadre de cette étude la variation de la monnaie qu'est *la dépréciation*. Quelles sont les causes et les conséquences de la dépréciation monétaire sur l'économie d'un pays ? C'est la question fondamentale qu'on se pose tout au long de ce travail. Du fait, dans cette première partie de l'analyse, on va diriger notre réflexion dans le concept de la dépréciation monétaire par la compréhension de la demande et de l'offre de monnaie et les différentes théories, et avant tout comprendre ce qu'on entend par monnaie.

Chapitre I : Définitions et concepts clés pour l'analyse de la dépréciation monétaire

1.1. La monnaie et son environnement

Analyser la dépréciation monétaire sans connaître ce qu'est une monnaie est insensé. Dans toute économie moderne, la monnaie est utilisée pour faciliter les échanges. Elle constitue l'un des grands leviers de commande de l'activité économique, et à cet effet, elle fait l'objet de l'offre et de la demande de monnaie.

Les conséquences de l'équilibre économique de cette offre et demande de monnaie et des liquidités conduisent l'Etat à développer son intervention dans le domaine monétaire, d'où la place du concept de monnaie et tout ce qui l'entoure dans cette première partie du devoir.

1.1.1. Le concept de monnaie et son environnement

➤ Définitions de la monnaie

La monnaie est un variable important dans l'économie. Elle fait l'objet d'un débat chronique des journaux dans le monde : système monétaire européen, dépréciation dans les pays du tiers monde ; c'est la raison qui nous amène à la définir.

On définit la monnaie par les fonctions qu'elle assure, qui sont :

- Monnaie entant qu'instrument d'échange :

Par cette fonction, la monnaie, est demandée pour les motifs de transaction, de précaution et de financement. Règlement dans les échanges, dans une économie de troc, l'échange se faisait marchandise contre marchandise. Ce qui n'optimisait pas forcément les échanges car les besoins d'un individu ne peuvent forcément coïncider avec ceux d'un autre. Ainsi, avec la monnaie, cet échange est optimisé car à l'inverse du troc, celui qui cède un bien reçoit, en contrepartie, la monnaie mais pas un autre bien.

- La monnaie entant qu'unité de compte

Unité de compte ou mesure de valeur, la monnaie permet l'évaluation et la comparaison de la valeur d'une marchandise c'est-à-dire qu'elle permet de fixer le prix de cette marchandise, en somme la monnaie est considérée comme étant un étalon de valeur de cette dernière.

- La monnaie comme réserve de valeur

La monnaie a une capacité de conserver la valeur. Elle permet de transférer du pouvoir d'achat en tenant compte du temps. Elle peut être thésaurisée en vue d'un transfert de pouvoir d'achat du présent vers le futur, c'est-à-dire que l'agent économique préfère conserver la monnaie pour satisfaire ses besoins futurs.

1.1.2. La masse monétaire

La masse monétaire est un agrégat indispensable dans l'analyse de la quantité de monnaie dans un pays. La variation de celle-ci provoque des effets néfastes sur les agrégats économiques comme l'inflation. C'est pour cela que sa compréhension est nécessaire.

- ***Définition de la masse monétaire***

Pour le financement de son économie, un pays dispose d'une quantité globale de monnaie à une certaine date, c'est sa masse monétaire. Celle-ci est donc l'ensemble des moyens de paiements qui circulent dans un pays à un moment donné.

La masse monétaire est en général l'ensemble des disponibilités monétaires d'un pays donné et de ses disponibilités quasi monétaires, qui sont les composantes de la masse monétaire. C'est habituellement ce qui se trouve au passif du bilan des établissements bancaires d'un pays. Alors que l'ensemble des actifs du bilan est pour la masse monétaire ses contreparties.

- ***Les différents éléments constitutifs de la masse monétaire***

Elle se compose de trois éléments :

- M1 ou disponibilités monétaires, qui sont l'ensemble des billets et les moyens de paiements directement utilisables dans les transactions.
- M2 ou quasi monnaie, M1 + les dépôts et placements à terme et les dépôts effectués au sein des établissements sur des comptes sur livrets.
- M3 ou masse monétaire, M2 + les dépôts en devises et les obligations. Cet élément regroupe donc tout l'ensemble des moyens de paiements directs et indirects.

- ***Les contre parties de la masse monétaire***

Les contreparties de la masse monétaire sont les sources de financement dont disposent les autorités monétaires. Elles permettent de mettre en évidence les sources de la croissance de la masse monétaire et donc la création de monnaie, cette dernière se traduisant par la croissance des agrégats monétaires. Les composantes de la masse monétaire sont alors :

- La position extérieure nette : elle enregistre les avoirs extérieurs nets et les engagements extérieurs à long terme. Elle représente l'incidence des relations d'un pays donné avec l'étranger, c'est la contrepartie extérieure de la masse monétaire qui comprend :

les avoirs intérieurs nets, qui comprennent : Les créances sur l'économie ou les crédits à l'économie, ce sont :

- ✓ Créances accordées par le système bancaire aux entreprises et aux particuliers.
- ✓ Les créances sur le Trésor public, elles mesurent le degré de couverture du besoin de financement de l'Etat. Elles incluent par exemple les bons du Trésor achetés par les établissements de crédits.
- Les autres postes nets : ils regroupent les ressources non monétaires et non génératrices immédiates d'expansion et de contraction monétaire. Ce que représente la monnaie pour l'économie a été ici mis en exergue, il s'agissait de la définir ainsi que d'exprimer sa fonction.

Ensuite, la masse monétaire ainsi que ses composantes et ses contreparties ont été définies. Un peu plus dans l'analyse théorique, ces deux éléments feront l'objet de théories économiques fondamentales à la conduite de notre étude. L'analyse qui va suivre porte exclusivement sur la dépréciation ainsi que ses modalités d'action.

1.1.3. Lien entre dépréciation et politique monétaire

Une politique monétaire vise à stabiliser les prix. En d'autre terme, à maîtriser le phénomène d'inflation. Si une politique monétaire est bien, il n'y a pas une hausse des prix. Une politique monétaire est efficace par les théories, à l'inverse il faut réviser les théories. Quand la théorie est inefficace, les conséquences seraient un déséquilibre des agrégats économiques, les prix par exemple montent. Or, il faut préciser que l'inflation est la première source de dépréciation monétaire. Et c'est ce qui relie la dépréciation à la politique monétaire.

- ***Politique monétaire et taux d'intérêt***

Du point de vue du taux d'intérêt, la politique monétaire a des effets externes et internes.

- ✓ Effets internes : son maniement agit sur les coûts et sur les liquidités des banques et provoque ainsi un « effet prix » et un « effet quantité ». L'effet prix est direct. Les taux fixés par la banque centrale conditionnent les prix du refinancement bancaire et les prix des crédits distribués. Quant à l'effet quantité, il est indirect. Les variations du taux modifient la valeur des titres que les banques utilisent pour obtenir de la monnaie centrale. Une augmentation du taux d'intérêt se traduit par une tension accrue sur le marché de la liquidité en monnaie centrale.
- ✓ Effets externes : la variation du taux influe un mouvement de capitaux et des taux de changes. Un accroissement du taux attire les capitaux libellés en devises et qui vont être placés en Ar. L'Ar sera plus demandé, et sa valeur sur le marché des changes augmente. Dans le cas contraire, il y aura des sorties de capitaux, l'Ar sera délaissé par rapport aux autres devises. Dans ce cas, l'Ar va perdre sa valeur sur le marché des changes.

Bref, la politique monétaire consiste à modifier les taux imposés aux banques. Quand le taux augmente, les banques ont à geler une part plus importante de la monnaie centrale et doivent trouver des moyens de refinancements supplémentaires. Le résultat sera égal à une tension sur le marché de la liquidité, ce qui freine la création monétaire. Le cas inverse poussera à la création de monnaie.

- ***Politique monétaire et taux de change***

Sur le marché des changes, un concept que l'on va voir après, il existe des risques de changes qui sont des risques particuliers. Des risques de pertes courues du fait de l'évolution incertaine des changes. Ce risque de perte s'accompagne nécessairement d'un risque de gain si des évolutions opposées se produisent. Mais les effets de ces risques ne sont pas symétriques : le risque de perte peut conduire à des faillites.

1.2. Définitions et les concepts sur de la dépréciation monétaire

La dépréciation monétaire est liée à des concepts dont on ne peut pas négliger l'importance. Comprendre les causes et effets de la dépréciation nécessite la maîtrise de ces concepts.

1.2.1. 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 ça qu'on va les définir.

➤ La dépréciation monétaire

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

Avant, on employait un taux de change fixe, et on parlait de dévaluation, avec l'application du système de taux de change flottant, ce concept a été délaissé au profit de la dépréciation.

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 les autorités monétaires élèvent le prix des devises étrangères en monnaies nationales¹. C'est lorsque le pays est face à un déficit de compte extérieurs graves qu'il doit procéder à la modification de parité.

- ¹KRUGMAN, Paul R. et OBSTFELD, Maurice, *Economie internationale*, Paris, 1995, p.145

En effet, l'application de cette politique devrait améliorer la compétitivité prix et permettre au pays d'acquérir des parts de marché dans le commerce international² pour restaurer l'équilibre des échanges bilatéraux. De ce fait, les exportations s'accroissent au détriment des importations. Le déficit commercial tend à se réduire en volume.

Par contre, à court terme, la politique de dévaluation est néfaste qui est la dégradation des termes de l'échange (capacité du pays à couvrir ses dépenses par ses recettes d'exportations).

1.3. Les autres concepts indispensables

Les agrégats que nous allons voir dans le cadre de ce second paragraphe de ce chapitre sont indispensables. Leurs modifications ou changements entraînent des effets réels sur l'offre ou demande de monnaie.

1.3.1. Le marché des changes

Avant de parler du marché des changes, il faut préciser ce qu'on entend par devise et taux de change.

➤ Définitions

Parlons d'abord du terme de devise. Par devises, on désigne les instruments de paiement libellés en monnaie étrangère. Cette appellation concerne toutes les créances détenues sur l'étranger libellés en monnaies étrangères et payables à l'étrangers ; qu'elles soient représentées par des avoirs auprès des banques étrangères, des traites ou des chèques (toujours libellés en monnaies étrangères, et payables à l'étranger). Le billet de banque étranger ne constitue une devise au sens strict que dans la mesure où il peut être porté sans restriction sur un compte convertible à l'étranger³.

² BEITONE, Alain et Bassonie, Marc, *Problèmes monétaires internationaux*, PUF, Paris, 1994, p. 45

³ Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995. P.83

➤ La notion de taux de change

La notion du taux de change, il se définit en général comme le prix relatif de deux devises⁴. Et le taux de change nominal (TGN) ou cours de la devise est le prix de cette devise en monnaie nationale³. Plus précisément soit $T(i, j)$, le cours de la devise i par rapport à la devise j est le nombre d'unité de la devise j qu'il est nécessaire de payer pour obtenir une unité de la devise i .

Traditionnellement, on a côté dans chaque pays les monnaies étrangères en unités de monnaie locale. Dans le cas contraire, où les devises étrangères jouent le rôle numéraire, elle est dit au certain. En général, sur le marché, les cotations se font contre Dollars américain ou EURO. Ces devises prennent toujours le rôle de la devise côté.

Les taux de changes font parties des prix les plus importants des économies ouverts. Ainsi, ils sont définis comme étant le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays. Et le taux de change joue un grand rôle dans les décisions de dépenses vu qu'il permet de convertir les prix provenant de différents pays en unités de monnaie nationale et en unité comparable⁵.

Lorsque des changements interviennent dans le taux de change, on parle dans ce cas d'une dépréciation ou d'une appréciation. Ainsi, on définit une dépréciation comme une augmentation dans les prix en monnaies nationales des monnaies étrangères. Et une appréciation est considérée comme l'inverse de cette dernière c'est-à-dire qu'on observe une baisse dans les prix en monnaies nationales des monnaies étrangères.

⁴Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995, p.52

⁵KRUGMAN, Paul R. et OBSTFELD, Maurice, *Economie internationale* ; De Boeck et Larcier, Paris, 1995, p.69

D'après Paul KRUGMAN, une dépréciation a pour effet de baisser les prix des exportations nationales et d'augmenter les prix de ses importations. Le phénomène inverse se manifeste lors d'une appréciation⁶.

➤ Le marché des changes

En économie, les prix sont déterminés par l'interaction entre acheteurs et vendeurs. Le marché des changes est alors défini comme étant, le marché où se rencontrent les acheteurs et les vendeurs de devises. C'est ce marché qui contribue à la détermination des prix des devises c'est-à-dire du taux de change.

Toutefois, pour que le marché des changes puisse déterminer librement les taux de change, il faut que les monnaies soient convertibles car le marché des changes n'est pas un marché localisé en un lieu précis. Les taux de changes sont déterminés par les interactions entre les ménages, les institutions financières qui achètent et vendent des devises afin de couvrir leurs paiements internationaux. D'où les principales intervenants sur le marché des changes.

- Les intervenants sur le marché des changes

Les établissements de crédit interviennent sur les marchés des changes pour son compte et aussi pour le compte de la clientèle (entreprise, ménage, etc.). En effet ce sont les banques d'une grande importance qui participent véritablement sur les marchés. D'ailleurs les individus peuvent aussi y intervenir (exemple : les touristes qui achètent des devises) mais les transactions sont négligeables par rapport aux totalités des devises échangées. Les principaux acteurs sur les marchés des changes sont les suivants :

Les banques

Appelé aussi les *cambistes*, sont les agents qualifiés et parfait connaisseurs du marché, qui est composé des *traders* c'est-à-dire les faiseurs de prix qui traitent sur le marché

⁶ Idem

interbancaire directement avec les banques, et les *cambistes* clientèles qui sont des vendeurs qui ont pour mission de répondre à la demande des clients.

Les banques peuvent agir pour leur compte ou pour celui de leurs clients, et elles peuvent éventuellement faire de la spéculation en achetant des devises et les détenir en attendant que leurs cours montent et les revendre, mais théoriquement la spéculation n'est pas intégrée dans la politique des banques.

Les courtiers ou brokers

A part les banques, certains acteurs préfèrent faire appel aux services des courtiers que les cambistes. Leurs interventions consistent à centraliser les ordres d'achat et de vente de devises, ils fournissent les cours pour lesquels ils font la contrepartie à l'achat et/ou à la vente. Et assure de ce fait la position d'intermédiaire, le regroupement des opérations et l'anonymat des transactions.

Les Banques Centrales

Les objectifs des banques centrales sur le marché des changes sont : premièrement satisfaire les ordres de leurs clientèles, contrôler et défendre la valeur de sa monnaie (pour des raisons de politique monétaire ou pour respecter les parités fixées), et le dernier objectif dépend du mécanisme de change adopté par le pays.

Pour éviter que leur monnaie se déprécie, la banque centrale intervient sur le marché en vendant sa monnaie, et pour remédier à la dépréciation elle achète sa monnaie en attirant les devises dans leur réserve de change ou les devises empruntées à une autre banque centrale.

Les clients

Les clients sont : les entreprises commerciales et industrielles, les institutions financières non bancaires, et les particuliers. En vérité, ces derniers n'interviennent pas directement sur le marché, ils interviennent à travers les banques. Par ailleurs la majorité des clients, composés surtout des entreprises commerciales et industrielles, font des transactions des devises en contrepartie d'opérations d'importations ou d'exportations en utilisant les marchés des changes pour financer les opérations à l'étranger. Et il faut noter que les banques commerciales

constituent le centre des marchés des changes, car les transactions internationales de grandes tailles impliquent un compte auprès des banques commerciales.

En guise de remarque, les intervenants sur le marché sont surtout motivés par : *la couverture* (opération d'annulation du risque de la position initiale), *la spéculation* (est une prise de position sur un marché et sur une devise en fonction d'anticipation concernant l'évolution de la valeur de la devise en question) et l'*arbitrage* (une prise de position sur plusieurs marchés ou des devises), et la *motivation* (une prise de position en vue d'obtenir des devises nécessaires pour honorer les paiements).

1.3.2. Les différents types de régimes de changes

Il existe en général, deux types de régime de change : les changes fixes et les changes flottants. Et entre ces deux types, on peut enregistrer les changes administrés et les changes intermédiaires.

➤ Le régime de change fixe

La banque centrale s'engage à maintenir les cours de sa monnaie à un niveau fixe. Ce régime peut prendre une forme automatique, soit induire des politiques plus ou moins complexes de la part des autorités des pays concernés⁷. La banque centrale dans ce cas accepte d'échanger sa monnaie contre de l'or à un cours fixé une fois pour toute. Dans ce cas, la banque centrale doit surveiller le cours de sa monnaie et intervient sur le marché au cas où celle-ci atteint certaines limites.

Les avantages en ce régime, c'est que les coûts des transactions des investissements et des opérations de commerces internationaux sont plus faibles. En plus, le pays confère une certaine confiance en sa devise et les investisseurs et entreprises pourront faire facilement des prévisions de projet.

⁷Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995, p.78

Les inconvénients du régime sont : le pays est obligé de laisser flotter sa monnaie même en cas de chocs externes et de pression exercés, risque de devise si les spéculateurs obligent les autorités monétaires à vendre une bonne part des réserves ou s'il devient trop coûteux de maintenir un taux fixe, la politique monétaire du pays est moins libre, les politiques de rééquilibrages des balances des paiements s'appuient sur des pratiques nationales inflationnistes ou déflationnistes, affectant la politique de tarification du pays.

➤ Les changes flottants

Les monnaies n'ont pas de parité officielle. Les cours des monnaies résultent des offres et des demandes qui interviennent sur le marché des changes.

➤ Les changes administrés

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. Le but est alors de maintenir la parité de la monnaie entre certaines limites.

Les autorités monétaires aussi interviennent par l'application d'une politique monétaire, budgétaire et fiscale.

➤ Les changes intermédiaires

Elles peuvent contenir une dévaluation et des anticipations inflationnistes, pour empêcher l'érosion de la compétitivité en laissant le taux glisser. Ce régime est aujourd'hui abandonné.

1.3.3. Le flottement

Milton Friedman – prix Nobel d'économie 1976 - dresse dans un article célèbre une attaque 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 forts 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 de 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 fixe⁸.

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 désavantageraient par conséquent, au commerce et à l'investissement international.

Dans ces pays où la monnaie est faible, la dépréciation des changes élève mécaniquement le prix des produits importés. Cette hausse se répercute sur les prix des biens intérieurs (y compris aux salaires et au prix du travail). La notion de dépréciation de change ne doit pas être, ici, confondue avec la dévaluation. Si ces deux notions évoquent une perte de valeur de la monnaie nationale, la seconde renvoie à une décision des autorités monétaires. L'inflation importée ainsi, affecte bien évidemment, la compétitivité de l'économie considérée ; son déficit extérieur se creuse, sa monnaie s'affaiblit encore plus sur le marché des changes, et le cercle est fermé. Un véritable cercle vicieux se met en place.

Le rôle du taux de change sur les processus inflationnistes au niveau national est particulièrement important dans cette optique. Une dépréciation du taux de change qui élevait le

⁸KRUGMAN, Paul R. et OBSTFELD, Maurice, *Economie internationale* ; De Boeck et Larcier, Paris, 1995, p.52

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 du 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 flottant 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 de la flexibilité soulignent que les variations erratiques des taux de changes 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*⁹. 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

⁹ FRIEDMAN, Milton ; *The cas of Flexible exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience* ; American Economic Review ; September 1977 ,

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 exposer 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.

C'est cohérent en théorie mais la réalité est toujours imprévisible.

1.4. Les concepts d'offre et de demande de monnaie

1.4.1. Le concept d'offre de monnaie

La fonction d'émetteur de monnaie revient aux autorités monétaires qui sont la banque et l'Etat par la création monétaire. Comment se forme la monnaie ?

Déterminer la quantité de monnaie en circulation est probablement chose compliquée. En général, l'offre de monnaie résulte de la « *création monétaire* » par les banques de second rang et la Banque Centrale.

Nous allons donc voir dans le cadre de ce paragraphe les différentes façons dont la monnaie se forme.

➤ La création monétaire

La création monétaire est exogène si sa quantité émise dépend des décisions bancaires (ou étatique) ; si elle dépend des besoins de l'économie ; dans ce cas, on dit qu'elle est endogène.

Supposons qu'elle est exogène, c'est-à-dire, elle émane de l'activité des banques, et que son volume n'est en aucun cas influencé par d'autre variable macroéconomiques. Elle n'est donc expliquée et elle est considérée comme dépendant de la politique des autorités monétaires.

C'est à la Banque Centrale de régler à sa convenance suivant sa mission dans la recherche de la stabilité, la quantité de monnaie produite dans l'économie, et ce, même si les banques commerciales prennent un part active dans la création de monnaie.

Il ne faut pas tenir compte non seulement de l'argent liquide mais aussi des comptes de dépôts ouverts dans les banques.

Le fait est que, la banque crée de la monnaie en mettant ses réserves (les avoirs, les comptes de dépôts de ses clients ; les titres, les banques...) sur le marché. Quand nous empruntons des avoirs à notre banque, nous contractons une dette envers la banque. La banque nous octroi des crédits et nous le remboursons avec des intérêts, puis la banque prête le crédit remboursé plus les intérêts avec à un autre client ; et ainsi de suite. C'est comme ça que la banque crée de la monnaie.

Cette création monétaire dépend donc, de *l'appréciation*, de la *solvabilité* des emprunteurs et du *taux d'intérêt*, c'est-à-dire l'offre de crédit des banques. D'autre côté, il ne faut pas oublier la *politique monétaire* en vigueur.

La banque crée de la monnaie par ses activités personnelles. Dans ce cas, elle doit bien gérer la masse monétaire qu'elle met en circulation pour éviter les risques.

➤ Le risque d'une création monétaire

Le risque de la création monétaire par la banque est : quand il y a un excès de monnaie en circulation, c'est-à-dire une augmentation de l'offre de monnaie ; sur la courbe d'offre et de

demande, la courbe d'offre se déplace vers la droite. La valeur de la monnaie et des prix s'ajuste de manière à maintenir l'équilibre. En conséquence, la monnaie perd sa valeur et se déprécie.

1.4.2. Le concept de demande de monnaie

La monnaie apparaît comme demandée pour elle-même en raison de la liberté qu'elle donne et le privilège qu'elle confère.

➤ Vision néoclassique

Pour eux, la monnaie sera demandée au type de besoin auquel elle correspond. La monnaie est comme : un besoin de consommation, actif financier et actif physique.

➤ Optique keynésienne

La théorie économique des keynésien, la demande d'encaisse monétaire est déterminée par : « la préférence pour la liquidité ». La théorie retient trois motifs de détention de la monnaie : *motif de transaction, motif de spéculation et motif de précaution.*

Le motif de transaction

C'est le résultat de non synchronisation des recettes et des dépenses. On a besoin de détenir de la monnaie dans un intervalle de temps entre le moment où on vend et celui où on achète. En d'autre terme, la constitution d'encaisse transaction découlerait des besoins engendrés par la circulation des marchandises et de la monnaie.

Le motif de précaution

A part les besoins pour effectuer les transactions courantes, les agents économiques non financiers vont détenir une quantité de monnaie additionnelle pour atténuer les dépenses imprévues qui peuvent apparaître au futur. C'est en d'autre terme la constitution d'une encaisse précaution qui couvriraient des dépenses imprévisibles prochain.

Le motif de spéculation

Le dernier motif de conservation de la monnaie, selon les keynésiens, est l'achat des titres financiers lorsque le cours est faible en vue de les revendre si ce cours monte dans le futur. C'est

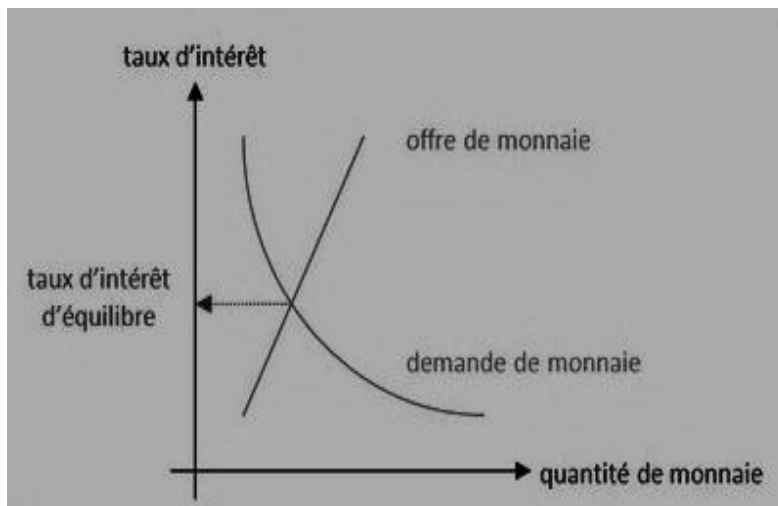
surtout à court terme que la demande de monnaie pour motif de spéculation s'accroît le plus vite, et surtout que la préférence est forte lorsque le taux d'intérêt est faible.

Bref, la monnaie est demandée, pour les néoclassiques comme un demande de bien comme les autres ; et pour les keynésiens, les trois motifs l'expliquent. L'offre et la demande de monnaie sont des variables déterminantes sur le marché de la monnaie.

1.4.3. L'équilibre entre offre et demande de monnaie détermine le taux d'intérêt

En effet, économiquement il y a un lien entre le taux d'intérêt et la quantité de monnaie. Plus le taux est élevé, moins les agents demandent de monnaie. Au contraire les agents le préfèrent. La demande de monnaie est inversement proportionnelle au taux. Par contre l'offre de monnaie est directement proportionnelle au taux. Quand le taux augmente, l'offre augmente aussi. L'intérêt qui équilibre la demande et l'offre de monnaie traduit la situation d'équilibre et donc aussi le taux sur le marché. Les autorités monétaires ont donc intérêt à élaborer une politique monétaire adéquate qui équilibre l'offre et la demande de monnaie dans l'économie pour éviter les fluctuations.

Graphe 1 : L'équilibre sur le marché de la monnaie pour la détermination du taux d'intérêt



Source : Wikipédia : équilibre du marché de la monnaie

Différentes théories ont évoqué le concept de la dépréciation que ce soient keynésiennes au monétaristes, ou autres. Néanmoins, les deux premiers modèles constituent le fondement même du concept. Le chapitre suivant analyse en premier lieu les modèles keynésiennes et en second lieu les modèles monétaristes.

Chapitre II : Les théories sur la dépréciation monétaire

2.1. La théorie quantitative de la monnaie

2.1.1. 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.

2.1.2. 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 ».

Pour éviter une dépréciation monétaire, une des variables à maîtriser est donc logiquement la masse monétaire.

2.2. Les modèles Keynésiens

Le modèle permet d'évaluer l'impact des politiques économiques et des chocs externes sous différents régime de change sur l'activité interne, le solde extérieur et le taux de change. Le modèle partage les travaux de Keynes : les hypothèses de sous-emploi et de prix rigide. Partage aussi avec les néo-keynésiens le fait que la balance commerciale a de l'importance, et aussi que le taux d'intérêt se forme sur le jeu de l'offre et de la demande. De ce fait le modèle, fonctionne dans un monde à parité fixe, montre les effets des dévaluations sur la balance commerciale.

2.2.1. 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.

¹⁰Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995, p.69

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.

2.2.2. 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).

$$p = P_m / P_x$$

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.

2.2.3. 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 au 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 analysé.

2.2.4. Le modèle néo-Keynésien simplifié

Ce modèle est plus complet que la précédente, le modèle s'inspire de modèle de Mundell-Fleming (Robert Mundell, Marcus Flemming, début années 1960)¹¹.

¹¹ FLEMING, Mundell ; *Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange* ; IMF Staff Papers ; November 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.

2.2.5. Le marché monétaire

Ce marché monétaire est indépendant du taux de change.

Le principe du modèle IS-LM (dû à Hicks¹²) est la détermination de l'équilibre général entre ces trois marchés¹³ 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 KINNON¹⁴: « en l'absence de capitaux spéculatifs qui viennent corriger ces élasticités, les marchés des changes seraient donc extrêmement instables d'où la dépréciation ». Et dans le cas où les

¹² John HICKS a reçu le prix Nobel de l'économie en 1972. Il est le père du modèle IS-LM

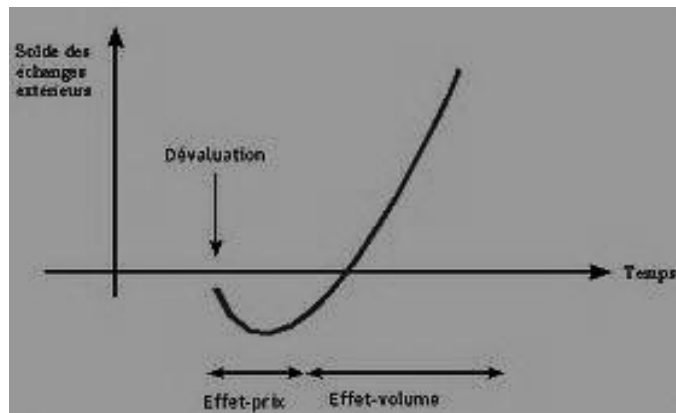
¹³ Ce sont les marchés de biens, celui des changes et le marché monétaire

¹⁴ Mc KINNON, R.I., *Monnaie et finance dans l'échange internationale*, traduction française, BONNEL ; 1982, p.58

capitaux spéculatifs existent mais seraient en quantité insuffisante, les effets mentionnés ne seraient que partiellement corrigés et l'on observerait encore des taux de change très instables.

2.2.6. 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 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.

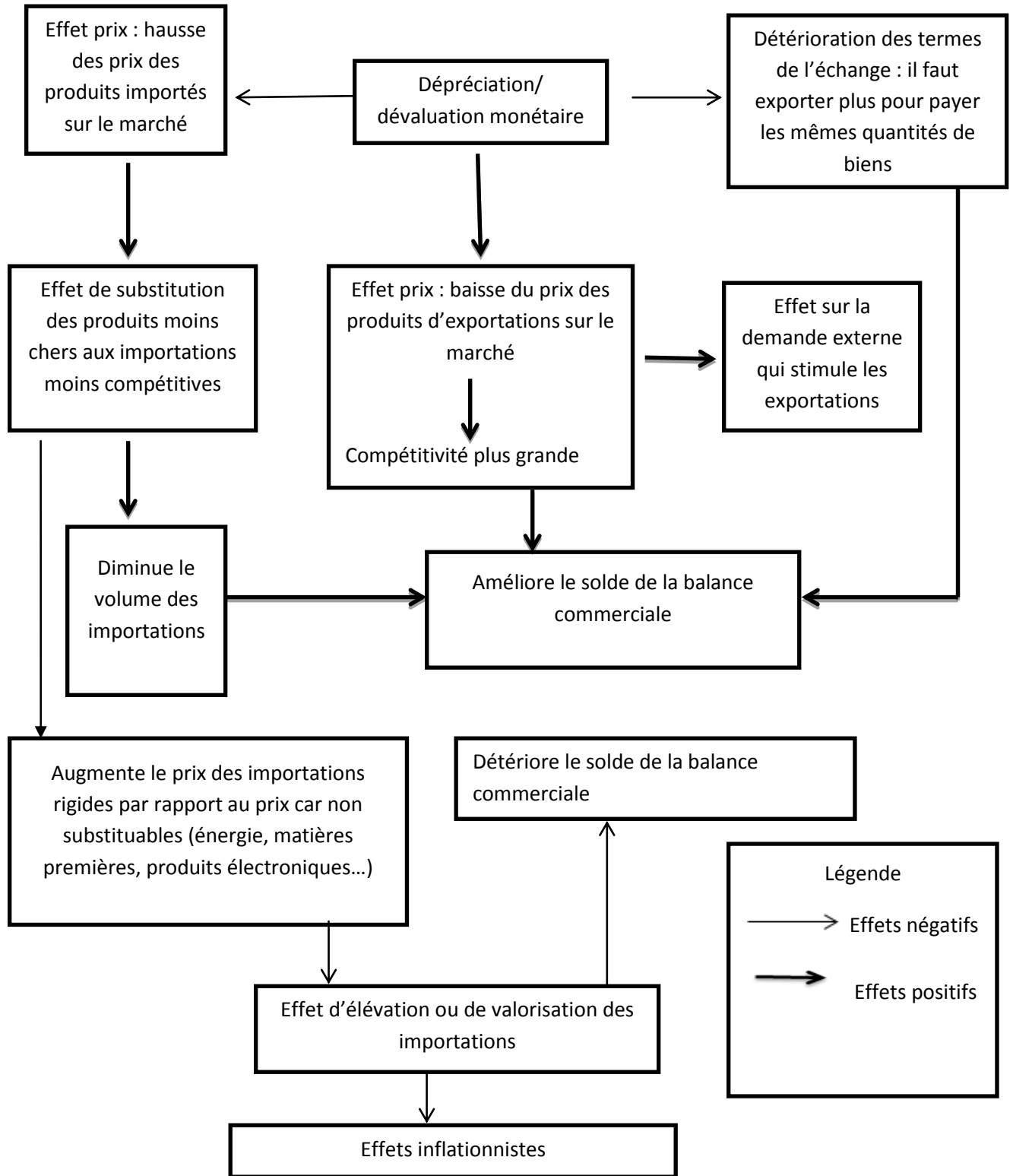


Graphe 2 : Effet de la courbe en J

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.

Graphe 3 : 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.

2.3. 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'achat¹⁵ (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.

2.3.1. 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 1916¹⁶. 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

¹⁵ 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

¹⁶D'ARVISENET, Philippe et PETIT, Jean-Pierre, *Economie internationale, la place des banques, Institut Technique de banque*, DUNOD, Paris, 1999, p.74

monnaie¹⁷. 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 mêmes 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

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 nationaux¹⁸. En d'autre terme, tout changement du niveau relatif des prix aboutit à des variations de change compensant les écarts d'inflation.

2.3.2. L'effet Fisher¹⁹

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

¹⁷ KRUGMAN, Paul R. et OBSTFELD, Maurice, *Economie internationale* ; De Boeck et Larcier, Paris, 1995, p.62

¹⁸ Idem

¹⁹ FISHER, Irving ; *The theory of interest* ; Mc Millan ; New York ; 1930, p.21

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.

2.3.3. 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 réel²⁰.

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 aboutit à une dépréciation de la devise nationale.

²⁰AFTALION Florin. et PONCET P. ; *Le monétarisme* ; PUF ; Paris 1995

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 monnaie²¹. 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

²¹Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995, p. 47

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 Dornbusch²² 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.

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 le 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

²² DORNBUSCH R. ; Expectations and Exchange Rates Dynamics ; Journal of Political Economy, nov-déc 1976

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.

2.4. Les principales causes d'une 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.

La deuxième partie du travail aura pour contenu d'illustrer les impacts de cette dépréciation monétaire. On va prendre le cas de Madagascar avant et après la crise de 2009.

- 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.

Conclusion

D'après l'approche monétaire, une dépréciation de la monnaie d'un pays, augmente la demande globale. La dépréciation immédiate de la monnaie nationale rend les produits domestiques plus meilleurs par rapports aux produits étrangers. C'est pour cela que cette hausse de la demande doit s'accompagner un accroissement de la production. Par contre, la baisse du taux d'intérêt rend les investissements moins attrayants. La demande de devises décroît et provoque une baisse de taux de change. Et ainsi, cette baisse provoque une hausse des exportations et rend les biens des autres pays plus couteux, et implique ainsi une diminution des importations.

Dans le cas inverse, on assiste à une montée du niveau des prix nationaux suite à la hausse des prix importés, d'où les répercussions sur les prix de vente. Et si ses produits importés concernent les produits de premières nécessités, cela aura des impacts sur la consommation totale du pays.

PARTIE II : ANALYSE DES CAUSES ET DES IMPACTS DE LA DEPRECIATION DE LA MONNAIE MALGACHE

Chapitre III : Les causes de la dépréciation de la monnaie malgache

3.1. Contexte macroéconomique de la monnaie malgache

3.1.1. Réalités économiques nationale et mondiale

Durant la période allant de 2002 à 2012, Madagascar a vécu un cycle économique de crise et de redressement. Si on suivait l'histoire de la grande île de l'Océan Indien, après la crise qui a ébranlée le pays en 2002, il est clair que les buts du pays étaient de redresser les pertes issues des crises. Le taux d'inflation était considérable, et la monnaie était en mauvais état. L'objectif du gouvernement était de stabiliser les prix pour maîtriser l'inflation. Il s'agissait de mener une politique expansionniste.

En 2005, la nouvelle monnaie nationale à Madagascar est l'Ariary. Mais avant, le pays était dans le zone franc, et l'unité monétaire était : le franc malgache.

Au niveau international, il y a la montée des prix de pétrole. Les fluctuations des taux de change. De l'année 2004 à 2009, après la mise en place du système de change flottant, la monnaie avait une tendance à avoir une fluctuation régulière. Cette régularité peut être interpréter par le paiement des services rendus par les agents à l'étranger, qui demande une contrepartie en devise et le fait que c'est le moment favorable pour les importations. Les fluctuations, appréciation et dépréciation se basent sur les exportations et les importations et qui a des impacts sur le taux de change. Pendant ces cinq années successives, la monnaie malgache variait beaucoup. Les fluctuations ne venaient pas seulement de l'étranger mais aussi de l'intérieur du pays.

En 2009, une autre crise apparaît après la manifestation de la population. Le pays est désormais en régime de transition et ceci jusqu'aujourd'hui. Les exportations baissent considérablement par rapports aux importations, la balance des paiements reste déficitaire, l'inflation et ses conséquences pèsent beaucoup pour la population et l'Etat, la situation est

critique. La monnaie face à cette situation, perd de plus en plus sa valeur et le pays sombre dans une crise sans fin. La situation semble très critique, le développement nous en dira plus.

La monnaie malgache a donc connue des hauts et des bas durant les 10 dernières années. Par conséquent notre analyse dans cette seconde partie du travail se focalisera sur la dépréciation, ses causes et ses conséquences.

3.1.2. Le régime des changes de Madagascar

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

Le FMG avait entretenu une parité fixe par rapport au franc français. Et depuis 1882 à 1994, les cours des changes étaient des cours administrés par les autorités monétaires. La parité du franc était ainsi définie par référence à un panier de devises des partenaires tels que le franc français, le dollar américain, le livre sterling... Durant cette période, l'Etat malgache a plusieurs fois dévalué la monnaie. Mais le système de change 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. La dernière dévaluation a été faite en 1991, et cela a créé des problèmes graves dans l'économie, comme le déséquilibre de la balance des paiements, la pénurie des réserves de devises...

A causes des différents problèmes, les autorités monétaires ont décidés d'accepter les propositions du FMI, portant adoption en 1994 du flottement libre du FMG et la mise en place du MID²³.

Et c'est en 2004, le MID a été libéralisé, étant donné que le régime de change est désormais flottant, et que la monnaie utilisée est l'Ar.

²³ BCM, *La monnaie et l'émission monétaire à Madagascar*, BCM, 2003, p. 19

3.2. Les causes empiriques de la dépréciation de la monnaie pendant 2002 à 2009

Ce paragraphe sera consacré aux caractéristiques de l'économie malgache qui contribue à la dépréciation de la monnaie nationale malgache.

3.2.1. Absence d'un processus national de croissance

Un processus économique a pour rôle principale de soutenir et de développer la production nationale, par la mise en place d'un système de financement efficace.

Le premier indicateur de l'absence de ce processus est l'insuffisance du développement financier à Madagascar.

➤ Insuffisance du développement financier

Depuis l'indépendance du pays, le système financier malgache n'a enregistré que très peu d'évolution en vue d'étendre et d'améliorer la situation financière générale de la grande île. Dans ce processus, la banque centrale tient un rôle important dans la conduite des actions à mener pour assurer la croissance des activités financières. Toutes décisions concernant le système doit avoir l'accord de ce dernier et la conduite de la politique financière monétaire du pays lui revient aussi. Pourtant au fil du temps, pendant que les activités économiques prennent de l'ampleur et que le besoin de financement exprimés par les agents privés devient de plus en plus grand, on assiste à une stagnation des activités financières en générale, et qui ne permet pas une extension générale du système financier malgache. Même si le nombre des établissements financier ont eu des progrès de nos jours, le système n'arrive pas à se propager dans tout le pays et bloque ainsi l'évolution du système.

➤ Faible croissance des établissements financiers

Depuis plusieurs années, les établissements financiers implantés à Madagascar n'ont connus qu'une faible croissance que ce soit en termes de capitaux investi ou de nombre d'établissements qui opèrent dans le secteur. D'une part, la faible compétitivité de l'économie malgache est la principale justification de la stagnation des capitaux investis par les établissements financiers à Madagascar. En effet, ces derniers, en majorité à capitaux étrangers, préfèrent augmenter leurs actions dans des pays à fort potentiel. De ce fait, les seuls capitaux

utilisés dans la grande île servent uniquement à entretenir les activités des entreprises privées étrangères installées à Madagascar.

Malgré leur faiblesse en nombre, il existe des établissements financiers qui n'ont pas la qualité d'intermédiaires agréés, et limitent ainsi l'épanouissement parfait des activités financières à Madagascar. Force est aussi de souligner que l'obtention d'agrément pour les demandeurs n'est pas facile car le secteur financier et bancaire sont strictement protégé à Madagascar.

➤ *Etroitesse des activités financières*

Le système financier malgache n'a enregistré que très peu de changement alors que le développement du pays repose en grande partie sur cet élément. En effet, les plus grandes innovations financières en termes de libéralisation appliquées à Madagascar sont jugées encore trop faibles et ne permettent pas le développement parfait de ce système. Elles peuvent être résumées des grandes lignes suivantes :

- L'acceptation de la participation du privé, tant national qu'étranger, au capital des établissements de crédit,
- La libéralisation des taux bancaires en vue de stimuler la concurrence,
- La suspension du système d'encadrement du crédit permettant une utilisation exclusive des instruments indirects de la politique monétaire et favorisant une plus grande responsabilisation des banques,
- La procédure d'agrément des établissements de crédit s'implantant à Madagascar,
- Sensibilisation de la population à entreprendre des activités financières

3.2.2. Faiblesse des exportations

L'origine des exportations est double : la production nationale et la production des entreprises franches. Les statistiques révèlent une légère amélioration du niveau des exportations surtout émanant des zones franches. Mais comme la baisse de la production nationale depuis des années est aussi une réalité, les exportations restent structurellement stables.

D'abord, depuis les dix dernières années, les produits que Madagascar exporte n'ont pas changés en nombre. Une production essentiellement agricole qui d'une part n'engendre qu'une faible valeur ajoutée pour l'économie nationale, et que d'autre part, est composée en grande

partie par des matières premières, à part les produits d'exportations où Madagascar tient la première place comme la vanille et le girofle, qui sont peu coté sur le marché internationale.

Comme l'on a exposé précédemment, la majeure partie des exportations malgaches sont des produits agricoles, qui à la cour du temps perdent en qualité. Cette dégradation résulte de la vieillesse des plantes et de l'insuffisance, voire même l'inexistence, d'entretien nécessaire au maintien de la qualité requise par les normes internationaux. Dans cette course à la qualité, Madagascar devra faire face à deux grandes contraintes :

- Premièrement, il ne faut pas négliger l'invasion des autres pays, concurrents directs de La Grande île dans ses exportations.
- Deuxièmement, cette perte en qualité de nos produits diminue l'efficacité de ces derniers. Par la suite, il sera beaucoup plus rentable pour nos clients d'investir dans la production de produits synthétiques en mesure de les remplacer

D'autres parts, les produits malgaches sont peu compétitifs. Les produits d'exportations de Madagascar peuvent être classés en trois grands groupes :

- Les produits agricoles, animaux et halieutiques ;
- Les produits miniers ;
- Les produits manufacturiers

Premièrement, la qualité moyenne de nos produits agricoles et animaux, conjuguée avec une quantité exportable assez limitée, fait que ces produits ont une compétitivité fragile sur le marché internationale. D'où la fluctuation constatée sur l'exportation de ces biens alors que Madagascar a un grand potentiel, ainsi que de nombreuses avantages comparatifs pour la plus part de ces biens.

Deuxièmement, la mauvaise organisation de la filière jointe à la difficulté d'exploitation suite à l'absence de tout appui financier des exploitants souvent informels, a engendré une déficience de ces produits dans l'exportation de Madagascar. Une mince convoie, que ce soit en nombre ou en volume. Ce qui fait la méconnaissance internationale de La Grande île dans la production de ces biens miniers.

La faiblesse des exportations agricoles, animales et halieutique malgache au niveau du nombre de produits, de leur qualité et quantité, reflète l'image du pays au niveau mondiale. Ce qui va déterminer par la suite son niveau de compétitivité jugé encore faible. Cette position

précaire par rapport à nos concurrents serra aussi confirmé par l'élasticité prix négative de nos produits d'exportations manufacturières.

Cette stabilité reflète la faible compétitivité de nos produits à l'exportation constituent un facteur très défavorable pour l'économie car elles favorisent les importations et creusent le déficit commercial pour contribuer ainsi à la dépréciation continue du franc malgache ou de l'Ariary.

3.2.3. Importation et exportation incompatibles

Le régime de change flexible suppose que tout déséquilibre entre offre et demande de devises entraîne un ajustement automatique des cours à la hausse (appréciation) ou à la baisse (dépréciation). Et en change flexible, le cours de change se forme entre confrontation de l'offre et de la demande de monnaie étrangère.

Du au déséquilibre persistant entre offre et la demande de devise sur le marché interbancaire de devise (MID). L'offre de devise n'arrive pas toujours à combler la demande.

Les importations enregistrent globalement une hausse continue, qui entraîne une augmentation de la demande des devises étrangères pour les paiements, en outre, la hausse des importations est imputable aux biens de consommation courante localement substituables.

D'autre côté les exportations stagnent, ne parvenant pas à résorber la demande de devise.

La stagnation est la conséquence logique de l'absence d'une véritable politique de développement des activités exportatrices, sources de recette de devises. Ce qui provoque en effet, un écart sur les exportations nettes et donc une dépréciation de l'Ar.

La réalité est donc que nous avons exposé plus haut, telle qu'il y a une stabilité des exportations et une augmentation mal maîtrisée des importations. Ce qui signifie donc un déficit chronique de la balance commerciale. L'offre de devise aura toujours du mal à couvrir la demande de devises et le solde se traduit par une dépréciation chronique de la monnaie nationale.

3.2.4. Analyse de l'évolution du taux de change

Depuis l'année 2002, Madagascar a optée pour un régime de change flottant. Un tel système peut être inflationniste tant qu'elle ne s'accorde pas à la politique monétaire en vigueur qui est une politique expansionniste. On va analyser l'évolution du taux de change appliqué sur le pays par l'approche de balance des paiements et l'évolution du TCER.

➤ Analyse par l'approche de la balance des paiements

Pour rendre compte de l'évolution du taux de change à Madagascar à partir de 2005, on peut étudier et analyser les variations de ses facteurs déterminants recensés dans les postes de la balance des paiements. Ces principaux facteurs sont le solde des transactions courantes et le flux des Investissements Directs Étrangers (IDE) dans le poste « Opérations en capital et financières ».

Selon la statistique suivante de la balance des paiements, le solde était déficitaire de l'ordre de -26,9 millions de DTS en 2005. La détérioration chronique du solde des transactions courantes est l'une des causes de ce solde négatif. En effet, le solde de notre balance commerciale accuse toujours un solde déficitaire : la valeur en FOB (Free On Board) des importations est fréquemment plus élevée par rapport à celle des exportations. Ainsi, la principale cause de la dépréciation de l'Ar sur cette période trouve sa racine dans le déséquilibre de nos échanges commerciaux.

On remarque dans le tableau ci-après que la situation s'est renversée à partir de 2006 avec un solde des paiements extérieurs largement excédentaires. En effet, l'année 2006 a enregistré d'importantes rentrées de devises provenant des investissements directs et des décaissements d'aides extérieurs. De plus, un léger redressement du solde courant a été constaté durant cette période. Cette amélioration de la situation des paiements extérieurs a ainsi soutenu la valeur de la monnaie nationale sur le Marché Interbancaire de Devises (MID), avec une forte appréciation.

Tableau 1: tableau simplifié de la balance des paiements (en millions de DTS)

RUBRIQUES	2005	2006	2007
1. Transactions courantes	-375,1	-323,3	-681,2
1.1. Biens et services	-480	-414,2	-787,4
Balance commerciale	-400,1	-366,3	-655
Exportations FOB	566,2	667,7	808,4
Importations FOB	-966,3	-1034	-1463,4
Services nets	-79,8	-47,9	-132,4
Exportations de services	337,5	451,2	651,1
Importations de services	-417,3	-499,1	-783,5
1.2. Revenus des investissements	-54,5	-54,4	-41,4
1.3. Transferts courants	159,6	145,3	147,6
2. Opération en capitale financier	219,4	563,1	825
2.1. Opération en capital	129,5	1750,3	190,5
2.2. Investissements directs	58	150,5	487
2.3. Autres investissements	103,9	-1337,7	147,5
3. Erreurs et omissions	56,5	-81	4,6
Balance globale	-26,9	159	148,3

Source: INSTAT, base des données de l'Institut Nationale de la Statistique, 2008

➤ Situation du taux de change effectif réel (TCER)

A Madagascar, le TCER²⁴ reflète l'effet combiné des variations des taux de changes nominaux entre l'Ar et les principales monnaies étrangères, ainsi que la variation des prix à Madagascar chez ses partenaires étrangers. En effet, si le TCER est élevé, cela signifie une perte de compétitivité, et s'il est bas, c'est l'effet inverse.

La dépréciation de l'Ar qui a commencé sa descente à partir de 2005 de 1% en cette année. C'est dû à une forte compétitivité par rapport au reste du monde, à la levée de la détaxation. Mais suite à une forte inflation importée du fait de la détérioration des termes de l'échange, de la tendance à la hausse du côté de l'offre attribuable à des causes exogènes.

3.2 .5. Sur le plan international

La situation de perte de compétitivité en 2006 trouve son origine par l'appréciation nominale de la monnaie et d'un niveau très élevé de l'inflation intérieure par rapport à ses partenaires.

➤ Impacts des chocs extérieurs

On va voir d'abord les tendances du prix de pétrole durant la période 2002 à 2009.

Tableau 2 : Prix FOB du pétrole brut 2002 à 2009

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Moyenne annuelle	24.98	28.84	38.21	54.39	65.14	72.52	96.99	61.52

Source : Office Malgache des Hydrocarbures (OMH)

²⁴ Le TCER est un indicateur de mesure de l'évolution de la compétitivité du pays par rapport au reste du monde par le biais des exportations en fonction du niveau général des prix nationaux et internationaux.

D'après ce tableau, le prix du pétrole n'a jamais cessé d'augmenter, la moyenne est de 55.32 durant ces huit années. Les répercussions de celle-ci sur l'économie malgache vont se voir à partir du taux d'inflation enregistré durant ces périodes.

3.2.6. Evolution de l'inflation

Tableau 03 : Evolution du taux d'inflation de 2002 à 2009 (Fin de période)

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Inflation en %	13.5	-0.8	27.5	11.4	10.8	8.3	10.1	8
Moyenne annuelle de l'inflation %	16.5	-1.7	13.9	18.4	10.7	10.3	9.2	9

Source : Rapport annuel de la BCM, Calcul à partir des indices des prix à la consommation (IPC)

D'après les tableaux ci-dessus, depuis 2002, le contexte mondial a été marqué par une hausse continue des prix de pétrole sur le marché international. Et le taux d'inflation du pays tournait autour de 10%. Cette hausse des prix a eu des répercussions sur presque tous les niveaux des prix des autres secteurs de l'économie. Donc une forte dépréciation de la monnaie nationale. Le ralentissement de l'inflation en 2005, 2006 est par la maîtrise de l'expansion de la masse monétaire inverse la situation depuis 2005. Le taux directeur a été maintenu à un niveau 16%, et le coefficient des réserves obligatoires à 15.8%. Ce qui a limité l'inflation. Donc une faible dépréciation de la monnaie de 0.9% face à l'euro et 15.5% face au dollar. Et cette stabilité est maintenue même après la crise de 2009.

➤ Evolution de la masse monétaire

Le tableau suivant montre la variation de la masse monétaire en circulation durant la période allant de 2002 à 2009.

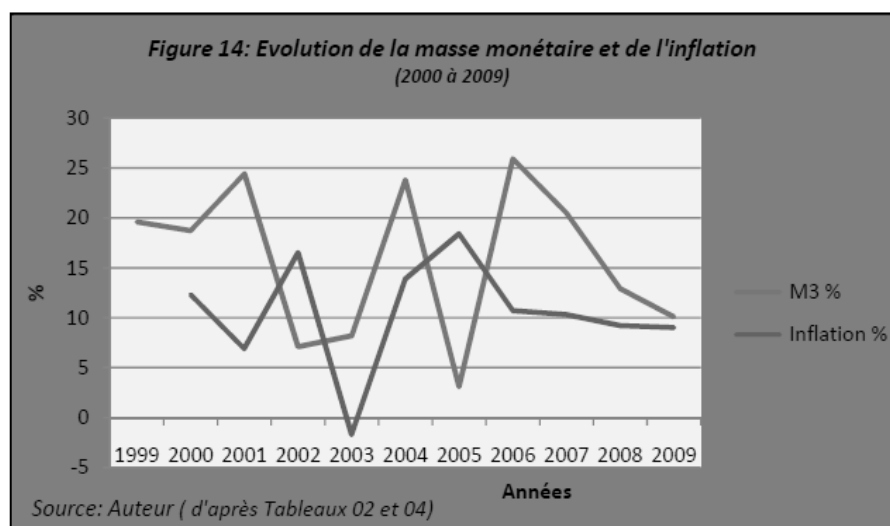
Tableau 04 : Evolution de la masse monétaire de 2000 à 2009

Année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
M3 %	7.1	8.2	23.1	3.1	25.9	20.4	12.8	10.1

Source : Rapport annuel de la BCM, 2009, p. 27

La *théorie quantitative de la monnaie* dit qu'il y a une relation proportionnelle entre « masse monétaire » et « prix ». Cela veut dire que si la masse monétaire accroit d'un taux 10%, les prix aussi s'accroissent du même taux.

Graph 4 : Variation de la masse monétaire et de l'inflation 2002 à 2009



Source : Rapport annuel de la BCM, 2009

D'après cette figure, les deux courbes ne sont pas confondues. Elles ont seulement une même apparence, et les prix varient peu par rapport à la masse monétaire. Et en plus, le taux d'inflation réagit avec la masse monétaire.

En 2002 à 2004, M3 a augmenté successivement. L'accroissement en 2003 est dû à l'élévation des offres de crédits au secteur privé pour remédier à la crise. Celui de 2004 est expliqué par la position extérieure nette. L'augmentation de la masse monétaire a eu des impacts sur les prix à cause de la surliquidité dans l'économie. En effet, le taux d'inflation a

atteint 13.09% en 2004 après une baisse de -1.7 l'année d'avant, donc une dépréciation de l'Ar. La situation s'est renversée en 2005 par l'application d'une politique restrictive.

Ensuite en 2006, M3 atteint 25.9% et le taux d'inflation est 10.7% (voir tableau 3). L'explication peut être l'effet retardataire de la politique restrictive. La politique se poursuit jusqu'en 2009, et on enregistre une diminution de M3 et du taux d'inflation. L'origine est les Appel d'Offres Négatifs (AOF) et la politique d'open market, et aussi du développement des institutions de micro finance. Cela a permis de maîtriser l'inflation qui a diminué de 9% en 2009. Donc une appréciation de la monnaie, mais ce n'est que passagère.

En conclusion, la dépréciation de la monnaie malgache c'est-à-dire l'Ar pendant 2002 à 2009 est due à plusieurs facteurs. Premièrement, la hausse continue du côté de l'offre à cause des prix du pétrole toujours à la hausse face à la demande. Ce qui en conséquence accentue le déficit de la balance commerciale. Puis l'évolution des cours de change qui a des effets néfastes sur la balance commerciale et donc la balance des paiements et la variation du TCER. Ensuite, le phénomène d'inflation qui est dû à plusieurs facteurs comme la non maîtrise masse monétaire, par exemple, et l'inflation importée. Il est à remarquer que depuis 2005, la politique monétaire visait toujours à atténuer l'inflation et maîtriser la masse monétaire en circulation. Les appréciations en 2005 et 2009 sont simplement temporaires, et la stabilité de la monnaie malgache depuis l'année 2005 trouve son origine au levé de la détaxation des produits importés.

3.3. Les causes empiriques de la dépréciation de la monnaie durant la période 2009 à 2011

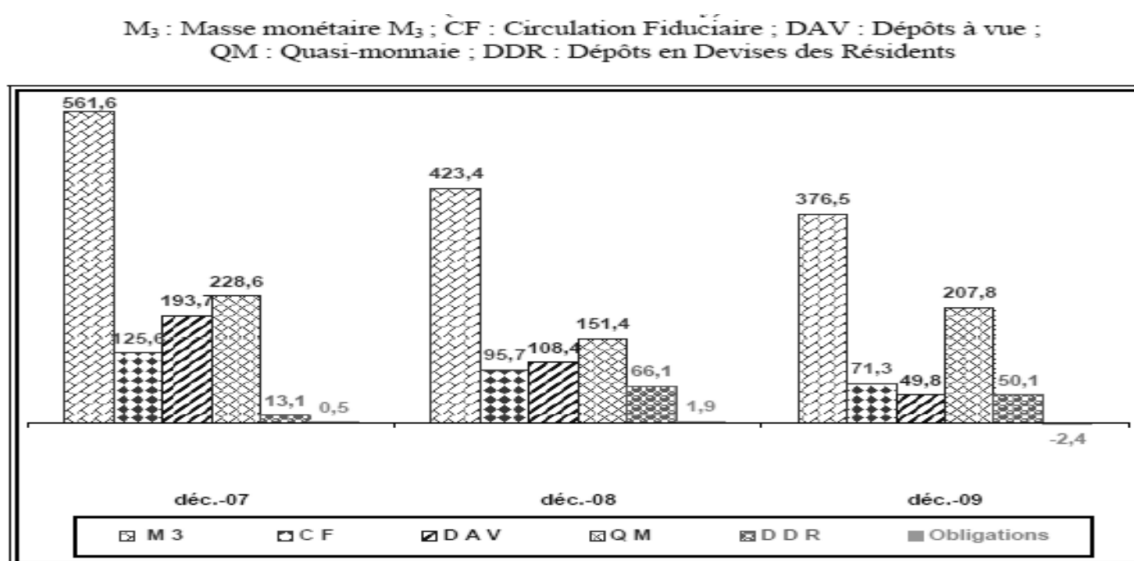
3.3.1. Causes macroéconomiques

Le début de cette période est marqué par la crise qui se prolonge jusqu'à nos jours. Depuis, le pays est privé des aides internationales alors que le pays est fortement dépendant de l'extérieur dont les aides représentent 50% du budget général de l'Etat avant 2009. Plusieurs malgaches ont perdu leur emploi car beaucoup d'entreprises ont fermé leur porte, de ce fait le taux de chômage est très élevé, presque la moitié des travailleurs en 2009 sont maintenant chômeurs.

D'autre part, l'inflation ne cesse d'augmenter progressivement. Cela peut être dû par la politique monétaire suivie par les autorités monétaires, ou à cause de l'inflation importée, la situation politique du pays.

Concernant la masse monétaire, au cours de l'année 2009, la masse monétaire M3 a augmenté de 376,5 milliards d'Ar soit 10,1 pour cent contre 423,4 milliards d'Ar ou 12,8 pour cent l'année dernière.

Graphe 5: Variation annuelle de la masse monétaire et ses composantes (en milliards d'Ar)



Source : Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar 2009, page 55

On voit que M3 a diminué, alors que le taux d'inflation reste croissant, avec 376.5 M3 et 9% le taux d'inflation. Ce graphique montre que la disponibilité monétaire a une tendance à la baisse. La monnaie n'a pas alors connue une importante fluctuation juste après la crise.

La masse monétaire en 2009 par rapport à l'année d'avant a alors diminuée²⁵.

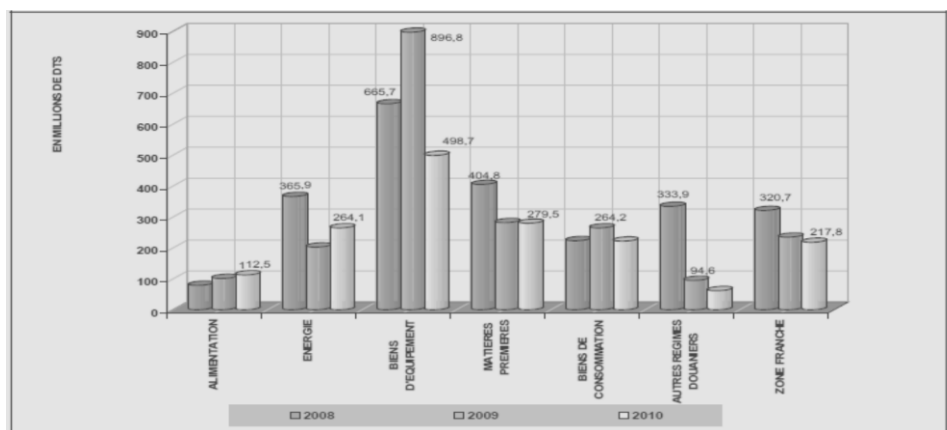
3.3.2. Les importations et les exportations

Le solde déficitaire des opérations commerciales sur les biens a été réduit à 705,0 millions de DTS en 2010, contre 1 081,0 millions de DTS en 2009 et 1 204,9 millions de DTS en 2008. Ce redressement résulte, dans une large mesure, du recul relativement important des

²⁵BCM, Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar, 2009, BCM, page 57

importations de biens (20,2 %) et d'une progression relativement faible des exportations (2,9 %). Les importations de biens d'équipement ont fléchi en 2010 suite à la baisse du volume des produits importés de 21.0% et du prix moyen de 29.6%. Cela est causé par le développement du cycle de production du secteur minier. Quant aux biens de consommations, la diminution s'explique par la tendance à la réduction de prix moyen observée au niveau international d'environ 22.2%. Pour les matières premières, la baisse résulte du ralentissement des activités économiques. Par contre, la hausse des biens d'alimentation est due à l'accroissement simultané de la quantité importée et des cours mondiaux (9%). De même que les produits pétroliers. En 2010, on enregistre 264.1 millions de DTS contre 365.9 en 2009, soit une hausse de 30.6%.

Graphe 6 : Importation par groupe de produits CAF, 2008, 2009, 2010



Source : Rapport annuel de la BCM, 2010, p. 29

On remarque vraiment dans ce graphique l'élévation des produits alimentaires en 2010 par rapport à l'année 2009. Les biens d'équipements ont par contre diminués de presque 50% passant de 896.8 à 498.7.

En 2010, la valeur nominale des exportations varient selon la nature des biens. Presque tous les produits d'exportations ont augmenté sauf le girofle et des fruits de mer comme les crevettes. En ce qui concerne les services, les transactions courantes se sont améliorées au cours de l'année 2010 ceci a été de 9 millions de DTS contre -231 millions en 2009. Cette amélioration a pour origine la performance des recettes de l'Etat du au tourisme par exemple (Voir le graphique ci-après).

En résumé, la balance des paiements s'est améliorée en 2010, malgré la crise de 2009. La monnaie s'est peu appréciée par rapport à l'avant crise. Les sources de variations de la monnaie sont dues à l'inflation qui était de 10.3%. Les causes de cette forte inflation sont : la perte de pouvoir d'achat des consommateurs à cause de leur perte d'emploi et la hausse du prix de pétrole. Par rapport à l'avant crise, la monnaie a un peu vue la lumière après deux ans.

Chapitre IV : Les effets d'une dépréciation monétaires

On rappelle que la notion de la dépréciation propre au régime de change flottant à Madagascar n'a été évoquée qu'après la mise en place du régime de change flottant le 09 mai 1994. La dépréciation au sens du régime flottant a formé le premier pic en décembre 2003, juste après que la loi sur la détaxation des produits d'importations a été mise en place. Le taux de dépréciation a atteint 48% et 1 euro s'échangeait contre 11283 fmg.

A la veille du changement de la dénomination de la monnaie malgache en « Ariary », la monnaie nationale malgache a chuté d'environ 66% par rapport à l'Euro et 54% par rapport au Dollar américain en glissement annuel de décembre 2003 à décembre 2004.

Le 01 Janvier 2005, l'Ar a été adopté comme le nouveau nom de la monnaie malgache remplaçant le FMG et à la fin de cette même année, l'Ar n'est déprécie que de 1,0% par rapport à l'Euro, et de 15,5% par rapport au dollar. Ce dernier taux s'explique surtout par l'appréciation du dollar sur les marchés internationaux. L'évolution de l'Ar au niveau des marchés des changes s'est stabilisée depuis l'année 2005 suite à la levé de la détaxation.

4.1. Les conséquences macroéconomiques de la dépréciation de la monnaie avant 2009

4.1.1. Les effets macroéconomiques

➤ Une solde de la balance commerciale dépréciatrice

En générale, une dépréciation de la monnaie nationale devrait avoir come effet positif sur la balance commerciale puisque cette dernière devrait stimuler les exportations.

Au contraire, la balance des paiements a connu un grave déficit qui s'est passé de -26.9 en 2005 à 148.3 en 2009²⁶. Et la dépréciation n'a cessé de s'intensifier. Même après la création de l'Ar, la monnaie n'a jamais repris, elle s'est seulement stabiliser.

Les principaux produits d'importation du pays sont : les produits d'alimentation et biens de consommations, les produits énergétiques, les produits d'équipements, les matières premières, les produits dont les zones franches ont besoins²⁷.

La balance commerciale, en même temps que la stagnation du taux de change de l'Ar au tour de 2490Ar l'Euro, les importations ont reculé en valeur. Les importations des biens d'équipement et des matières premières ont baissé, on a vu cela dans le paragraphe ci-dessus. La baisse la plus marquante des importations est celles des entreprises franches. La baisse des importations a été amplifiée par le levé de la détaxation en septembre 2005. En plus, il y a les tensions inflationnistes du côté de l'offre suite aux chocs extérieurs comme la hausse du prix de pétrole. De ce fait, les ménages ont tendances à réduire leur demande ainsi que leurs consommations. Le fait est que, malgré la hausse des prix des produits d'importations du à la forte dépréciation de la monnaie, le volume des produits de consommations n'ont cessé d'augmenter. D'où l'inélasticité entre les exportations par rapport aux importations, et donc le déficit de la balance commerciale.

Concernant les exportations, étant donné que la plupart des produits exportés sont tous des matières premières non traités et de faibles valeurs ajoutées, et des productions des ZFI. On assiste depuis plusieurs années à l'insuffisance des exportations. Pourtant dans les théories, une dépréciation devrait stimuler les exportations. Les causes des détériorations des produits à l'exportation peuvent être dues à leur faiblesse en valeur ajouté, par exemple le prix de la vanille au niveau international passait de 661.5 millions de DTS en 2004 à 23 millions de DTS en 2005. De même pour les produits des ZFI à cause de leur faible performance. La courbe suivante montre l'incompatibilité des importations et des exportations en 2003 à 2005.

²⁶ CREAM ; *Les effets de la dépréciation de la monnaie malgache et le taux de change après la mise en place du MID*, Octobre, 2005, p. 18

²⁷ BCM, Banque Centrale de Madagascar. *Rapport annuel 2010*. BCM. p.125

Graphe 7 : Courbes des évolutions des exportations et des importations de 2003 à 2006



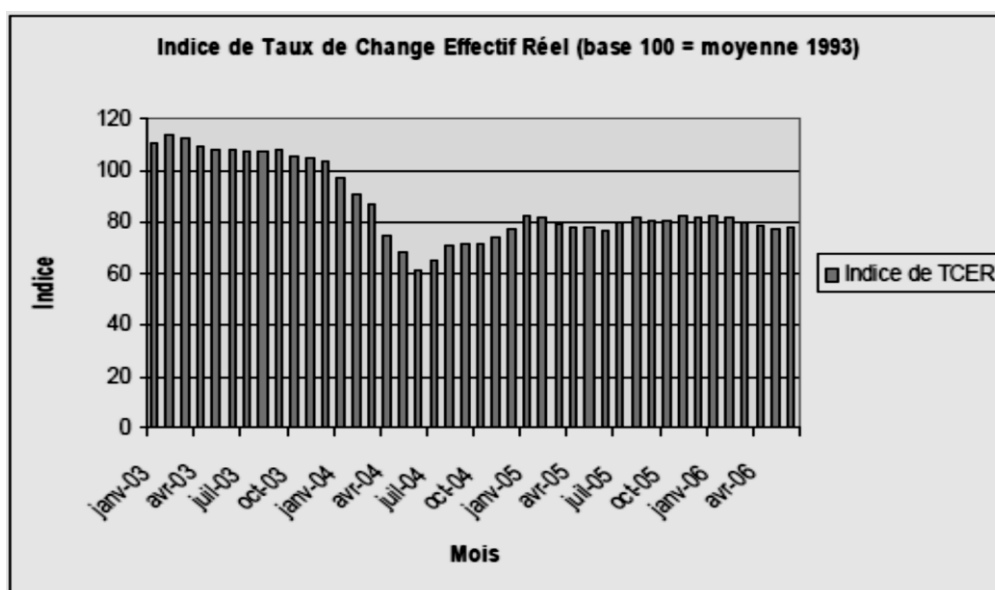
Source : Banque Centrale de Madagascar, Bulletin d'information et statistique, juin 2006

➤ La compétitivité

Economiquement, un pays est compétitif s'il accroît ses parts de marchés en s'adaptant constamment à la demande mondiale. Cette compétitivité est vue par l'évolution de la TCER²⁸. En présence d'une dépréciation, la compétitivité d'un pays varie tant au niveau national et international. Parfois elle est haute et parfois bas.

²⁸Le FMI (Fonds Monétaires International) définit le TCER comme étant la moyenne pondérée des échanges commerciaux corrigés des écarts de prix entre le pays et ses partenaires commerciaux.

Graphe 8: Tendence du taux de change effectif réel 2003-2006



Source : Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar (BCM), 2006

Depuis l'année 2003, la compétitivité du pays n'a cessé de s'améliorer et ceci s'est poursuivi jusqu'en 2004. C'est la meilleure compétitivité du pays où le TCER a atteint son niveau le plus bas qui est de 61. L'explication vient du fait que la valeur de l'Ar face à l'Euro affiche son niveau maximal. En même temps le niveau de l'inflation s'est avéré élevé de l'ordre de 13.26%.

➤ L'inflation

Au niveau de l'économie générale, le gain de compétitivité, à travers le secteur touristique, et payé au prix fort de la dépréciation de la monnaie, a été rongé par l'inflation intérieure qui n'a jamais cessé de hausser.

Les chocs extérieurs, ont conduit à une hausse des prix du côté de l'offre. En effet, la hausse du prix de pétrole a eu des répercussions sur les prix nationaux. Les coûts des transports des marchandises augmentent donc le prix des produits aussi augmentent. La principale cause en est la dépréciation de l'Ar.

D'autre part, la croissance de la masse monétaire à partir de 2004 toujours été réduite par les autorités monétaires par leur politique afin de contenir l'inflation. En 2005 ; la monnaie s'est stabilisée et n'a plus connu de fluctuation sévère. La valeur des dépôts en devises ont augmentées avant 2005 mais après elles ont entamées des descentes.

4.1.2. Les conséquences microéconomiques de la dépréciation de la monnaie

➤ Conséquence sur la population

En effet, la crise de l'année 2002 a été très profonde. Le coût de la main d'œuvre a beaucoup baissé compte tenu de la dépréciation de la monnaie locale. Et implique ainsi, une descente du pouvoir d'achat de la population.

Plus que le taux d'inflation aussi a haussé, les produits locaux sont chers, et par conséquent la consommation aussi baisse. Et plus que la population n'est pas en mesure d'acheter toutes la production, les entrepreneurs aussi remarque une baisse de leurs profit.

Il y a une contraction de pouvoir d'achat que les ménages entreprennent face à l'inélasticité de l'offre et de la demande.

➤ Conséquences sur les entreprises

Avant la crise de 2009, la dépréciation de la monnaie nationale a pour effet aux entreprises malgache.

Pour un même niveau d'activité, la comptabilité enregistre des valeurs différentes du simple fait de la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie. Les effets mécaniques de l'inflation sur le pouvoir d'achat du revenu se traduisent par une baisse de la valeur ajoutée.

Il peut aussi se passer que les coûts de production augmentent à cause de l'inflation. D'autre part la demande de main d'œuvre augmente, de ce fait une hausse des salaires, qui deviennent des charges lourdes pour l'entreprise. Dans ce sens les entreprises qui constatent l'augmentation de la demande sont appelées à accroître l'offre dans l'espoir d'en tirer un maximum de profit.

4.2. Les conséquences de la dépréciation monétaire après la crise de 2009

Après la crise de 2009, l'économie malgache a été ébranlée. Au niveau national, plusieurs malgaches ont perdu leur emploi, et le taux de chômage était de l'ordre de 5,9% à cause du ralentissement de la croissance (la baisse de la consommation et de la productivité). Pour simplifier l'analyse, on va voir les effets bénéfiques et néfastes de la dépréciation de la monnaie.

4.3.1. Les effets positives de la dépréciation

Théoriquement, une dépréciation devrait avoir comme effet positifs : l'amélioration de la balance commerciale. L'allure de la courbe en J montre ce fait. Pour le cas de Madagascar, la balance commerciale en 2009 à 2012 (effet sur la balance des paiements) qui était déficitaire en 2009 a été réduite en passant de -26.9 à 148.3.

Cette amélioration de la balance commerciale devrait ensuite entraîner une plus forte compétitivité sur le marché par la baisse du prix des exportations. Pour mesurer la compétitivité, on se réfère au TCER. Pour Madagascar, le TCER a atteint 3.6%, cela signifie une perte de compétitivité. La dépréciation au lieu d'améliorer la compétitivité a eu l'effet contraire.

Une balance commerciale excédentaire, normalement devrait avoir comme conséquence, une amélioration de la demande externe qui stimule après les exportations. En effet en 2010 par rapport à l'année 2009, les exportations se sont améliorées. Elles ont passées de 682 à 702 millions de DTS.

4.3.2. Les effets négatifs de la dépréciation

Pendant les six premiers mois de 2010, le déficit commercial a été de 409,2 millions de DTS, contre 752,1 millions de DTS sur la même période en 2009, soit un amenuisement de 45,6 pour cent²⁹ à cause d'une forte importation de gros équipement.

Au premier semestre de 2010, il a été observé une très forte baisse de la valeur des importations de biens en valeur FOB, passant de 1 057,3 millions de DTS au premier semestre de 2009 à 721,1 millions de DTS au cours de la même période en 2010, soit une diminution de plus de 30%³⁰. En valeur nominale, les exportations réalisées au cours du premier semestre de 2010 ont été de 311,8 millions de DTS, contre 305,1 millions de DTS sur la même en 2009. Cette contreperformance est attribuable au faible niveau de production qui s'est répercuté sur le volume exporté de même que les importations on assiste à une hausse de 8.6%

²⁹ Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin de la banque centrale de Madagascar*, n°15-Juin 2010, p.7

³⁰ Idem

et donc un déficit nominal au cours des six premiers mois de 2012, par rapport à 2011. Celui-ci a été de -402,5 millions de DTS en 2012, contre - 379,8 millions de DTS en 2011.

S'agissant du taux de change, la monnaie malgache s'est dépréciée de 7.5% face à 16.5% l'année 2009. Et une faible appréciation de 2.3% selon l'évolution du TCER en 2012

En 2012, au cours du mois de juin, une dépréciation nominale de la monnaie nationale de 4,8 pour cent par rapport à l'euro et de 3,6% par rapport au dollar US. Néanmoins, depuis le début de l'année, l'Ariary s'est apprécié de 4,7% par rapport à l'euro et 1,7% par rapport au dollar³¹. En ce qui concerne les exportations, on constate une augmentation de 10.9% par rapport à 2011.

³¹Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin de la banque centrale de Madagascar*, n°15-Juin 2012, p.16

CONCLUSION

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 faible sur le marché mondial, et donc compétitifs, à la suite de cette dépréciation.

La vérité est que, la balance commerciale sensée être amélioré n'a soldé que des déficits encore plus graves. D'autre part les exportations de Madagascar ne sont que des produits de base et des matières premières à faible valeur ajoutée, ce qui rend vulnérable aux chocs extérieurs. En plus de cela, les prix mondiaux de ces produits ont tendance à la baisse. Seuls les produits des ZFI assurent la concurrence, avant la crise de 2009. Enfin, les importations sont, pour la moitié, incompressible. C'est ce qui provoque la hausse des prix intérieurs, dû à l'inflation importée, à chaque fois que les prix mondiaux augmentent, ou les devises se renforcent.

En 2005, après le levé de la détaxation sur les produits importés et la dénomination de la monnaie malgache en Ariary, ont eu des impacts bénéfiques sur la monnaie malgache. La dépréciation de la monnaie était en 2005 de l'ordre de 1%. Et la demande s'est accrue par rapport à l'offre, d'où la stabilité de la monnaie. La politique monétaire suivie visait à réduire l'inflation et maîtriser de ce fait la liquidité en circulation.

Après la crise de 2009, le pays est face à plusieurs difficultés avec la coupure des aides internationaux. La monnaie semble se stabiliser et ses fluctuations sont faibles. La dépréciation de la monnaie n'est pas très considérable, mais ses effets semblent avoir plus d'impacts sur l'économie et l'ensemble de la population. On enregistre comme effet, un fort taux d'inflation et une perte de pouvoir d'achat de la population.

LISTE DES GRAPHES

- Graphe 1 : L'équilibre sur le marché de la monnaie pour la détermination du taux d'intérêt
- Graphe 2 : Effet de la courbe en J
- Graphe 3 : Les conséquences de la dépréciation
- Graphe 4 : Variation de la masse monétaire et de l'inflation 2002 à 2009
- Graphe 5: Variation annuelle de la masse monétaire et ses composantes (en milliards d'Ar)
- Graphe 6 : Variation annuelle de la masse monétaire et ses composantes, 2009 (en milliers d'Ar)
- Graphe 7 : Courbes des évolutions des exportations et des importations de 2003 à 2006
- Graphe 8: Tendence du taux de change effectif réel 2003-2006

LISTE DES TABLEAUX

- Tableau 1 : Tableau simplifié de la Balance des Paiements
- Tableau 2 : Prix FOB du Pétrole brut 2000 à 2009
- Tableau 3 : Evolution du taux d'inflation de 2002 à 2009
- Tableaux 4 : La variation annuelle de prix à la consommation
- Tableau 5 : Evolution de la masse monétaire de 2000 à 2009

ANNEXES

ANNEXE I

IMPORTATION : VALEUR CAF PAR GROUPEMENT D'UTILISATION

(En millions de Fmg sauf à partir de 2005 en millions d'Ar)

Année	Alimentation	Energie	Equipement	Matière première	Biens de consommation
2002	253 246.80	508 080.00	603 282.60	663 758.70	614 696.80
2003	624 421.80	669 998.10	1 351 741.10	1 370 018.70	1 253 822.40
2004	819 222.90	3 122 338.50	3 491 431.30	2 546 412.60	2 093 306.80
2005	262 608.40	537 102.40	732 588.50	512 406.20	470 194.50

Source : DGE/INSTAT

ANNEXE II

EXPORTATION (FOB) ET IMPORTATION (CAF)

Année	EXPORTATION (FOB)	IMPORTATION (CAF)
2002	5353 708 196 204	723 983 052 48
2003	603 009 829 820	1 218 614 119 660
2004	832 993 830 8502	309 363 047 798
2005	617 573 926 470	2 508 525 717 540

Source : INSTAT

ANNEXE III

Exportation valeur FOB par groupement d'utilisation (en million de Fmg sauf à partir de 2005 en millions d'Ar)

Année	Alimentation	Energie	Equipement	Matière première	Biens de consommation
2002	649 428.00	17 741.00	55 057.80	344 118.00	132 490.30
2003	1 881 871.50	17 352.80	27 530.60	468 915.90	102 202.50
2004	2 408 781.80	145 227.00	82 294.60	917 365.30	608 500.50
2005	225 059.40	15 881.80	32 610.80	268 81.20	54 519.00

Source : DGE/INSTAT

ANNEXE IV

TCER (moyenne annuelle) 2002 à 2005

Année	TCER
2002	118.18
2003	108.20
2004	74.56
2005	80.11

Source : DGE/ INSTAT

Annexe V : Balance de paiements 2002-2009 (Millions de DTS)

Rubriques	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1. TRANSACTION COURANTES	-46,2	-149,5	-231,6	-317,1	-323,3	676,7	1450,6	1128
1.1. BIENS ET SERVICES	-114,3	-170,7	-394,4	-486,3	-414,2	786,3	1704,3	1267
BALANCE COMMERCIALE	11,6	-36,4	-181,5	-301,3	-366,3	655,1	13317	1081
EXPORTATION FOB	757,9	375	611,6	673,2	667,7	808,2	823,8	683,3
IMPORTATION FOB	-746,3	-411,4	-793	-974,5	-1034	-1463	2140,9	1764

SERVICES NETS	-125,9	-134,3	-212,9	-185	-47,9	-	131,2	-387,2	-	186,3
RECETTES DE SERVICES	275,5	173,1	228,5	287,3	451,2	652,2	663	575		
TRANSFERTS PRIVES	-401,4	-307,4	-441,4	-472,3	-499,1	-	783,4	1050,1	-	761,3
1.2. REVENUS DES INVESTISSEMENTS	-46,6	-53	-55,1	-53,5	-54,4	-38	-31,7	-59,3		
RECETTES	18,8	20,1	11,6	10	20	33,8	39,8	22,1		
PAIEMENTS	-65,4	-73,1	-66,7	-63,5	-74,4	-71,8	-71,5	-81,4		
1.3. TRANSFERTS COURANTS	114,7	74,2	217,9	222,7	145,3	147,7	285,4	198,8		
ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	25	6,2	103,5	112,8	46,3	21,5	79,6	3,9		
AUTRES SECREURS	89,7	68	114,4	109,9	99	126,1	205,8	43,3		
2. OPERATION EN CAPITAL	88,6	44,6	100,4	122	1750,3	190,5	246,7	43,3		
3. OPERATIONS FINANCIERS	90,9	25,6	60,4	159,6	-	1187,2	655,8	1285,3	1023	
3.1. INVESTISSEMENTS DIRECTS	73,1	6,4	9,1	35,7	150,5	508,3	1044,9	882,1		
3.2. AUTRES INVESTISSEMENTS	17,8	19,3	51,3	123,9	-	1337,7	147,4	240,4	140,9	
TIRAGE	90,2	1203	148	203,9	-	1249,7	162,7	258,8	12,2	
AMORTISSEMENTS	-76,2	-80	-80,4	-68,2	-44,9	-3	0,7	11,3		
BANQUES (NET)	3,8	-21,1	-16,3	-11,8	80,8	-21,1	15,3	45,9		

Source : BCM, *Bulletin d'information et de statistiques*, supplément annuel 2005

BIBLIOGRAPHIE

- Florin AFTALION, Etienne LOSQ, et al. *Les taux de change*, Presse universitaire de France, 2^{ème} édition, Paris, Octobre 1995, 126 pages
- AFTALION Florin. et PONCET P. ; *Le monétarisme* ; PUF ; Paris 1995
- BEITONE Alain, BASSONI Marc ; et al. *Problèmes monétaires internationaux* ; Armand Colin, 1994
- Banque Centrale de Madagascar, *La monnaie et l'émission monétaire à Madagascar*. BCM, 2003
- Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin d'information et statistique*, BCM, Juin 2006
- Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin d'information et statistique*, BCM, n°15- Juin 2010
- Banque Centrale de Madagascar : *Rapport annuel 2005*, BCM
- Banque Centrale de Madagascar ; *Rapport annuel 2009*, BCM
- Banque Centrale de Madagascar ; *Rapport annuel 2010* ; BCM
- D'ARVISENET, Philippe et PETIT, Jean-Pierre, *Economie internationale, la place des banques*, Institut Technique de banque, DUNOD, Paris, 1999
- DENIZET, J., *La grande inflation: salaire, intérêts et change*, PUF, Paris, 1977
- EINZIG, P., *Contre les changes flottants*, Mame, 1971
- FISHER, Irving ; *The theory of interest* ; McMillan ; New York ; 1930
- KRUGMAN, Paul R. et OBSTFELD, Maurice, *Economie internationale* ; De Boeck et Larcier, Paris, 1995
- Institut National de la Statistique, Base des données de l'INSTAT ; 2008
- Mc KINNON, R.I., *Monnaie et finance dans l'échange internationale* ; traduction française ; BONNEL ; 1982

- MUNDELL, R.A., *International Economics* ; Mc Millan ; 1967

LES REVUES

- CREAM ; *Les effets de la dépréciation de la monnaie malgache et le taux de change après la mise en place du MID*, Octobre, 2005
- FRIEDMAN, Milton ; *The cas of Flexible exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience* ; American Economic Review ; September 1977

Sites internet:

- www.banque-centrale.mg
- [www. Instat.mg](http://www.Instat.mg)

Nom : RALANDIMALALA

Prénom : Noronirina Fenohasina

Titre : Dépréciation monétaire: Concepts, causes et effets, exemple de l'Ariary durant la période 2002 à 2012

Nombre de pages : 58

Tableaux : 5

Graphiques : 8

RESUME

La dépréciation de la monnaie malgache trouve son origine essentiellement dans le 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 extérieurs. En effet, la dépréciation de la monnaie malgache a provoquée des impacts négatifs important sur l'économie malgache. La mise en place du MID en continue et le changement du nom de la monnaie malgache en ARIARY n'ont pas suffit à atténuer ces effets. Le déficit de la balance commerciale se détériore d'avantage ; la masse monétaire s'accroît ; et le prix s'appose encore plus haut à l'intérieure du pays à travers les années. Les théories qui établissent les bons côtés de la dépréciation ont échoué dans le cas de Madagascar. La faille se trouve peut-être dans le secteur du commerce international. Des politiques radicales doivent être alors mises en place pour renforcer le commerce international, surtout au niveau de l'exportation, et par conséquent sur la balance commerciale. Il est temps que le pays exploite toutes les potentialités dont il dispose en terme d'avantage comparatif, en s'orientant vers des produits et des services dans lesquels il est le plus performant, afin de s'affirmer et d'acquérir une place sur le marché et surtout pour résister aux chocs extérieurs. D'autre part, l'Etat devrait élaborer des bonnes stratégies pour promouvoir les marchés financiers

Mots clés : dépréciation, le déficit de la balance commerciale, compétitivité, processus de croissance économique, taux dechange, change flottant,

Encadreur : Monsieur ANDRIAMALALA Mamisoa Fredy

Adresse de l'auteur : Lot IVJ 228 ter Antanjombe Nord Ambohimanarina