

UNIVERSITE D'ANTANANARIVO

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

(Domaine : Science de la Société)

Département Economie

(Mention Economie)

Mémoire de fin d'études pour l'obtention du Diplôme de Maîtrise ès Sciences
Économiques

OPTION : MACROECONOMIE ET MODELISATION

<p>LES IMPACTS DE LA CREATION MONETAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE</p>

Par : Mlle RAZANARISOA Sylvie

Encadreur: Monsieur SALAVA Julien (Maître de conférences)

PROMOTION : FANDRESENA

Date de soutenance: 17 Janvier 2017

Date de dépôt: 30 Janvier 2017

AU : 2015/2016

Remerciements

A l'issu de cet ouvrage, je ne peux pas m'empêcher d'adresser mes vifs remerciements à tous ceux qui ont contribué, de près ou de loin, à sa réalisation.

Tout d'abord, je tiens à remercier Dieu tout puissant, qui m'a donné le temps et les forces nécessaires à l'élaboration du présent mémoire.

Ensuite, Monsieur SALAVA Julien, mon encadreur et enseignant à la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie, qui malgré ses lourdes responsabilités, a consacré beaucoup de son temps pour m'orienter afin que je puisse réaliser un bon travail. Je vous remercie infiniment Monsieur.

Je remercie aussi l'administration, tous les enseignants et les personnels de la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie de l'Université d'Antananarivo qui m'ont formé durant mes cursus universitaires, permettant d'accéder à mon niveau actuel de connaissance.

Sans oublier mes parents, tous les membres de ma famille, mes amis et mes proches, qui m'ont soutenu aussi bien moralement que financièrement dans le but de la bonne réalisation de ce mémoire; mais aussi grâce à eux, j'ai pu dépasser quelques difficultés tout au long de mes études.

Enfin, j'adresse mes vifs remerciements à toutes les autres personnes physiques ou morales qui, directement ou indirectement, de près ou de loin, m'ont aidé à l'accomplissement de ce travail.

AVANT-PROPOS

Ce présent document est un travail de recherche dans le cadre de l'obtention du diplôme de fin d'études du deuxième cycle en Sciences Economiques, dans lequel chaque étudiant doit fournir un rapport d'études personnel fruit de son recherche, mettant en exergue les acquis théoriques durant les cursus universitaires et sa capacité de les utiliser dans l'analyse de la réalité économique.

Le choix du thème « les impacts de la création monétaire sur la croissance économique » se rapporte aux constats suivants : la création monétaire est bien réel dans l'économie tant au niveau national qu'au niveau international seulement les pays industrialisés cachent cette pratique incessante dans le but de maintenir l'état de sous-développement des pays en développement. Ceci est dû par l'emprise de la théorie classique sur le facteur mobilisateur en disant que c'est le capital. Les pays du Sud ont du mal à s'en sortir vu que la recherche de capital est déjà ancrée dans leur esprit et qu'il est difficile d'y échapper. Ainsi, toute création monétaire dans les pays en développement n'est que le fruit de la volonté de quelques personnes ayant l'objectif d'accumuler sa fortune. Cependant, cela ne fait que rendre l'économie en anarchie et le développement est compromis car c'est l'économie qui traite la mobilisation des forces de la société dans les conditions de la division du travail. Donc, la création monétaire en tant qu'instrument de la politique monétaire en générale a un rôle important à jouer au niveau de la croissance économique et même dans le processus de développement du pays. Pourtant, ce rôle ne se met pas en relief mais plutôt dominé par une stratégie permanente de lutte contre l'inflation. Ce qui donne à la politique monétaire un air monotone dans le long terme. Cet aspect de la politique monétaire se manifeste par les niveaux élevés et permanents des taux d'intérêts débiteurs qui ne font que rabaisser l'investissement. Il y a donc un manque de financement de l'économie d'où le recours au financement extérieur, ce qui rend notre économie dépendante de l'extérieur.

SOMMAIRE

Remerciements

AVANT-PROPOS	i
SOMMAIRE	ii
SIGLES ET ABREVIATIONS	iii
LISTES DES FIGURES ET TABLEAUX	iv
INTRODUCTION.....	1
PARTIE-I : LA CREATION MONETAIRE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	3
Chapitre 1- Généralités sur la création monétaire	3
Section 1- Le processus de création monétaire	4
Section 2-La politique monétaire	11
Chapitre 2 : La théorie de la croissance	23
Section 1: Les théories de la croissance	23
Section 2: Les liens entre la création monétaire et la croissance.....	31
CONCLUSION DE LA PARTIE-I.....	34
PARTIE-II : LA CONTRIBUTION DE LA CREATION MONETAIRE A LA CROISSANCE ECONOMIQUE	35
Chapitre 3 : Les retombées de la création monétaire	35
Section 1 : Apport positif de la création monétaire	35
Section 2 : Apport négatif de la création monétaire	37
Chapitre 4 : Estimation des modèles économétriques.....	39
Section 1 : La relation entre la politique monétaire et la croissance économique.....	39
1-Description du modèle économétrique.....	39
2-Estimation du modèle.....	40
Section 2 : La relation entre la création monétaire et l'inflation	43
CONCLUSION DE LA PARTIE-II	46
CONCLUSION	47
BIBLIOGRAPHIE	vi
TABLE DES MATIERES	ix

SIGLES ET ABREVIATIONS

AON: Appel d'Offre Négatif

AOP: Appel d'Offre Positif

BC: Banque Centrale

BCM: Banque Centrale de Madagascar

BTA: Bon de Trésor par Adjudication

FMI: Fonds Monétaire International

IPC: Indice des Prix à la Consommation

M (i): Masse monétaire

MCO: Moindres Carrés Ordinaires

MID: Marché Interbancaire de Devises

OCDE: Organisation de Coopération et de Développement Économiques

PED: Pays En Développement

PID: Pays Industrialisés et Développés

RO: Réserves Obligatoires

SFI: Statistiques Financières Internationales

TQM: Théorie Quantitative de la Monnaie

LISTES DES FIGURES ET TABLEAUX

Figure n°1: Schéma représentative d'un mécanisme de transmission de la politique monétaire à travers la base monétaire.....	21
Figure n°2: La productivité du capital.....	25
Figure n°3: La courbe IS-LM représentant la politique monétaire.....	37
Tableau n°1: PUISSANCE GLOBALE ET DYNAMISME DES PAYS.....	31
Tableau n°2: Evolution du PIB (au prix courant) et de la masse monétaire M3.....	41
Tableau n° 3: Récapitulation du résultat du modèle 1.....	41
Tableau n°4: Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation et la masse monétaire au sens large.....	43
Tableau n°5: Récapitulation du résultat modèle 2.....	44

INTRODUCTION

Depuis les néoclassiques¹ datant du XIX^{ème} siècle, l'objet de l'économie politique s'est tourné vers les théories des prix, de valeur et de répartition au lieu de traiter la dynamique de l'économie marchande. En effet, les classiques² et ses disciples ont ignoré l'objet principal de l'économie et ont inventé une autre version de celle-ci or c'est la seule science traitant le problème de mobilisation dans les conditions de la division de travail. Mais avec les classiques et ses disciples, elle s'est tournée en pseudoscience en ignorant son objet principal or toute science se définit par son objet et sa méthode dans leurs interactions organiques (M.H.DOWIDAR, 1974, p.13)³. Et tant que le monde est dominé par l'influence des théories classiques, les pays en développement (PED) ne trouveront jamais le chemin vers le développement.

D'ailleurs Madagascar, un des PED, a subi des crises répétitives supposées politiques mais en réalité d'origine économique, faisant écrouler son économie. En effet, l'économie des PED est en désordre totale du fait de l'anarchie causée par l'emprise de la théorie classique sur le facteur mobilisateur. Ils ont avancé que c'est le capital ce facteur, une accumulation au préalable des valeurs. Et en étant influencé par cette théorie, tous les pays du Sud ont du mal à trouver le chemin vers le développement donc ils cherchent tous à accumuler des valeurs préalablement qui n'existent même pas dans leur compte, ainsi ils s'endettent auprès des organismes internationaux pour avoir du capital. Cependant, les mercantilistes⁴ ont mis la monnaie qui se concrétise par la création monétaire, le facteur mobilisateur. Ce qui est réel dans l'économie avec les crédits intérieurs et extérieurs qui sont des œuvres du système bancaire et des organismes internationaux. Ces deux théories se débattent entre la monnaie active ou la monnaie voile dans l'économie à cause du fait qu'elle peut être la source du développement. Ce dernier se définit par l'ensemble des changements – économiques ou sociaux – visant à améliorer les conditions d'existence d'une population donnée, que ce soit au niveau régional ⁵(développement rural, développement local) ou au niveau mondial (pays en développement). Cela dit il faut un facteur mobilisateur pour se développer. D'où l'intérêt du présent document de montrer les impacts de la création

¹ JEVONS W.S. (1835-1882), WALRAS L. (1834-1910), MENGER C. (1840-1921), etc.

² SMITH A. (1723-1790), RICARDO D. (1772-1823), SAY J.B. (1767-1832), MALTUS T.R. (1776-1834).

³ DOWIDAR M.H., 1974, *l'économie politique, une science sociale*, Paris, Librairie François Maspero.

⁴ PETTY W. (1623-1687), LAW J. (1671-1729), MONTCHRESTIEN A. (1576-1621).

⁵ PIRIOU J.P., CLERC D., 2007, *Lexique de sciences économiques et sociales*, col. Repères, Paris, éd. La Découverte, p.41.

monétaire sur la croissance économique afin d'apporter une explication cohérente au débat des deux théories. Ce document s'efforce de répondre à la problématique : « Dans quelle mesure la création monétaire aboutit-elle à la croissance économique? ». Pour répondre à cette problématique, supposons que la création monétaire favorise la croissance économique mais également, elle peut nuire aussi la croissance économique.

Afin d'arriver à la démonstration de ces hypothèses, le document se divise en deux parties dont la création monétaire et la croissance économique, la première et la contribution de la création monétaire à la croissance économique, la deuxième. En effet, il est nécessaire de voir les fondements théoriques des deux concepts pour pouvoir les étayer sur la réalité économique.

PARTIE-I : LA CREATION MONETAIRE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Un producteur ne peut pas produire tous les biens dont il a besoin, il doit donc faire des échanges avec les autres pour s'en procurer ; après cette nécessité d'échange, les producteurs ont aussi le problème des avances, c'est-à-dire le besoin de financement avant de produire. C'est là que la monnaie entre dans le cercle de l'économie. En effet, les producteurs ont le choix entre l'épargne ou la création monétaire pour satisfaire son besoin de financement. L'épargne est la partie non consommée du revenu des agents, elle est déterminée par le niveau du taux d'intérêt (théorie néoclassique) ou le niveau du revenu (la propension à épargner chez Keynes)⁶. Ceci est rendu possible grâce à l'effort personnel d'accumuler des valeurs. A côté de l'épargne se trouve la création monétaire comme source de financement. Elle est réalisée principalement à travers les crédits octroyés par les banques, c'est-à-dire la monétisation des promesses. Une fois que le financement des producteurs est assuré, la production augmente et donc la croissance aussi. D'où l'objet de cette partie d'exposer les fondements théoriques de la création monétaire et de la croissance économique dont le premier chapitre aborde la théorie sur la création monétaire et le second chapitre porte sur la théorie de la croissance. Le chapitre premier se divise en deux sections, mais on va voir en premier lieu la section première du chapitre 1 qui est la généralité sur la création monétaire.

Chapitre 1- Généralités sur la création monétaire

La monnaie est un bien accepté au sein d'une communauté de paiement, elle joue la validation sociale de la marchandise. « C'est un instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres sans coût de transaction ni coût de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges »⁷. De cette définition découle que la monnaie permet la circulation des marchandises dans l'économie surtout dans la société moderne basée sur l'échange marchand généralisé. Cependant, des questions se posent : d'où vient la monnaie ? Qui la crée et pourquoi créer de la monnaie?

⁶PIRIOU J.P., CLERC D., *op.cit.*, p.51.

⁷ Cf. RANDRIAMANAMPISOA Holimalala, 2014, *Cours Economie Monétaire* : définition institutionnelle.

Section 1- Le processus de création monétaire

La création monétaire émane du système bancaire, elle repose sur le mécanisme de monétisation des créances⁸. En effet, une institution financière procède à la création monétaire lorsqu'elle achète des actifs non monétaires d'une créance émise sur elle-même, c'est-à-dire des obligations qui sont des titres de créances émis par une personne morale⁹ contre de la monnaie. Sur ce, il importe d'analyser les formes et les fonctions de la monnaie.

1-Formes et fonctions de la monnaie

a-Les formes de la monnaie

La monnaie a connu des évolutions au niveau de sa forme au cours du temps à cause de son caractère d'institution sociale fortement dépendante du contexte dans lequel elle s'inscrit. Citons entre autres la monnaie métallique, la monnaie de papier et enfin la monnaie scripturale.

La monnaie en sa première forme était des biens ayant des valeurs intrinsèques¹⁰. C'est-ce que l'on appelle la monnaie marchandise comme par exemple les coquillages, les étoffes ou le bétail. C'était dans les temps de la société traditionnelle à partir du XVIII^{ème} siècle où le troc et le don régnaient au détriment des échanges marchands que cette forme de monnaie a pris place¹¹. Mais cette forme de monnaie avait été devancée par la monnaie nominale. En effet, ces marchandises présentent des limites dont la difficulté de leur conservation et aussi la difficulté de mesure de la valeur réelle des marchandises à échanger ; ce qui provoque des risques de surplus ou de perte de valeurs des marchandises à échanger.

Avec ces limites, la nécessité de la mise en place d'une marchandise fixe et acceptée par tous servant de base ou de référence dans l'échange a fait son entrée dans la constitution d'une vraie monnaie. C'est le début de l'apparition de la monnaie qui est un bien intermédiaire dans les échanges, reposant sur l'or (étalon-or) ou sur l'or et l'argent

⁸CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, 2009, *L'indispensable en analyse économique et historique des sociétés contemporaines*, Paris, Bréal.

⁹PIRIOU J.P., CLERC D., *op.cit.*, p.83.

¹⁰DOMINIQUE P., 2008, *La monnaie et ses mécanismes*, col. Repères, Paris, éd. La Découverte, p.3.

¹¹COURBIS B., FROMENT E., SERCET J.M., 1990, « A propos du concept de monnaie », In : *Cahiers d'économie politique*, n°18, Monnaie métallique et monnaie bancaire. pp.5-29, p.8, version numérique disponible sur [http:// www.persee.fr/](http://www.persee.fr/) consulté le 09/12/16.

(bimétallisme)¹². Le monde se plonge dans un système monétaire métallique dont la valeur de la monnaie est définie par le poids du métal précieux. C'est la monnaie métallique et l'émission de la monnaie résulte de la frappe libre du détenteur du métal précieux qui est constitué principalement par les commerçants de la classe bourgeoise.

Avec la crise de 1929, l'or a subi le phénomène de démonétisation où l'or est supprimé de son rôle de référence au niveau international comme étant l'équivalent général de la forme monnaie¹³. L'or se substitue de la monnaie de papier car il s'use. Elle constitue l'étape importante dans le processus de dématérialisation des signes monétaires. La monnaie de papier est un instrument créé par les banques dont la valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque, à la différence de la monnaie métallique. C'est la monnaie fiduciaire dont la valeur ne repose plus sur une équivalence avec l'or mais sur la confiance que les utilisateurs lui accordent.

La monnaie scripturale se développe aussi avec la monnaie manuelle¹⁴. Elle s'est développée précisément depuis l'afflux des comptes en banque de la population qui couvre presque sa quasi-totalité. En effet, la monnaie scripturale est la forme d'avoir bancaire utilisable par un simple jeu d'écriture. Ce sont les banques commerciales qui par le biais des opérations de crédits, créent de la monnaie en contre partie de la promesse écrite sur la monnaie scripturale.

b-Les fonctions de la monnaie

La monnaie est l'un des instruments les plus utilisés dans notre quotidien. En effet, dans une économie d'échange complexe et décentralisée comme la nôtre, la monnaie remplit une triple fonction d'instrument de mesure de valeur, de paiement et de réserve de valeur¹⁵.

La monnaie sert, en premier lieu, à évaluer le prix de tous les biens, c'est une unité de compte qui permet de mesurer la valeur des biens hétérogènes, dans le cas de Madagascar, c'est le Ariary. Elle permet le calcul économique et rend homogène l'ensemble des biens et services en fournissant une unité de mesure unique à travers le système de prix.

La monnaie joue aussi le rôle d'équivalent général dans l'échange. En effet, c'est un instrument directement échangeable contre tous les autres biens, un instrument de paiement permettant d'acquérir n'importe quel bien ou service, y compris même le travail

¹²COURBIS B., FROMENT E., SERCET J.M., *op.cit.*, p.8.

¹³ DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.4.

¹⁴ Ibid., p.6.

¹⁵ Ibid., p.12.

humain. C'est, en effet, un instrument admis partout et par tout le monde, en toutes circonstances, et dont le simple transfert entraîne de façon définitive l'extinction des dettes.

La monnaie, en dernier lieu, est une réserve de valeur, elle est une forme de la richesse, un actif du patrimoine, qui présente la particularité de pouvoir à la fois être conservée et restée parfaitement liquide, c'est-à-dire de garder sa valeur et d'être immédiatement utilisable pour l'échange de biens et services¹⁶.

2-La masse monétaire et ses agrégats

La masse monétaire est l'ensemble de monnaie et des moyens de paiement dont les agents économiques d'un pays peuvent s'en servir¹⁷. La masse monétaire est représentée par les agrégats monétaires qui sont des indicateurs statistiques élaborés par les autorités monétaires et censés refléter la capacité de dépense des agents économiques. Ces agrégats sont :

- M1 ou les disponibilités monétaires : représente la monnaie au sens strict et comprend les actifs ayant le caractère de moyens de paiement. Ce sont la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale.

$M1 = \text{pièces} + \text{billets de banque} + \text{dépôt à vue matérialisé}$

-M2 ou les quasi-monnaies : comprend M1 plus les dépôts à terme inférieur à 2 ans et les dépôts à préavis inférieur à 3 mois. Le M2 ne peut être utilisé directement, il nécessite encore une transformation malgré son caractère d'être disponible à tout moment.

$M2 = M1 + \text{dépôt à terme inférieur à 2ans} + \text{dépôt à préavis inférieur à 3mois}$

-M3 ou la masse monétaire au sens large : comprend M2 plus les pensions, les titres de créances négociables et les instruments négociables émis par les institutions financières.

$M3 = M2 + \text{pension} + \text{titre de créance} + \text{bon du moyen terme négociable} + \text{instrument de marché monétaire.}$

3-Le processus de création monétaire

La monnaie est bien actif dans le monde réel où nous vivons, elle n'est pas une voile comme les néoclassiques le disent dans leur théorie de la monnaie. D'ailleurs, depuis que les banques ont changé leur rôle classique en tant que simples intermédiaires financiers qui reçoivent

¹⁶ DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.3.

¹⁷ Cf. FANJAVA Refeno, 2012, *Macroéconomie* : cours.

des dépôts et empruntent des ressources, elles accordent à présent des financements, on peut remarquer l'impact concret de l'action des banques dans le financement des investissements¹⁸. En effet, les rôles des banques ont passé de classique aux complexes à travers la création monétaire. Ainsi, une économie en pleine expansion exige une formation continue de capital dont le financement peut se faire soit sur des ressources d'épargne, soit par l'intermédiaire de création monétaire. D'ailleurs, une économie en pleine croissance a besoin d'une quantité suffisante de monnaie pour financer un volume de transaction toujours en expansion. Pour cela, la création monétaire s'avère importante.

a-Le mécanisme de la création monétaire

La création monétaire est une opération qui consiste, pour les agents financiers et le trésor public, à transformer des créances non utilisables directement en moyen de paiement accepté par tous. Elle s'effectue par la mise à la disposition de l'agent économique d'un nouveau pouvoir d'achat qui se concrétise par une opération de crédit¹⁹. La création monétaire se fait par un simple jeu d'écriture par l'inscription à l'actif du bilan de la banque le montant du crédit et au passif l'approvisionnement d'un compte particulier²⁰. Ce dernier peut être celui des ménages, des entreprises, voire même de l'Etat.

En général, il y a création monétaire lors des opérations de crédits entre les banques et les autres agents. A l'inverse, il y a destruction monétaire lorsque les crédits octroyés seront remboursés. Dans un pays il y a 3 organismes créateurs de la monnaie :

-Création monétaire par les banques commerciales :

Les banques commerciales créent de la monnaie lorsqu'elles accordent de crédit à l'agent non financier particulier, lorsqu'elles participent aux concours de l'Etat et lorsqu'elles convertissent les devises étrangères.

+Crédit à l'agent non financier particulier : souvent appelé « *crédit à l'économie* », les banques secondaires créent de la monnaie quand elles prêtent de l'argent à un agent non financier autre que l'Etat. En effet, la banque crédite le compte courant d'un agent appelé « *demandeur de la monnaie* » sans que le compte courant d'un autre agent appelé « *dépôseur* »

¹⁸ CREEL J., FAYOLE J., 2002, *La Banque Centrale Européenne ou le Seigneur des Euros*, col. Départements des études de l'OFCC, Paris, éd. PUG, p.85.

¹⁹ DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.15.

²⁰ GEHANNE J. C., 1995, *Dictionnaire thématique de sciences économiques et sociales ; principes et théories*, Tome 1, Paris, éd. DUNOD, p.346.

de la monnaie »soit débité²¹. Dans ce cas il y a création monétaire et la masse monétaire augmente. Les banques secondaires jouent un rôle très actif dans le processus de création monétaire, car, en général, presque 85%²² de la masse monétaire sont des dépôts à vue. Alors que ce sont les banques commerciales qui détiennent le monopole de la création de monnaie scripturale. Les banques secondaires créent aussi de la monnaie lorsqu'elles achètent des titres financiers, c'est la monétisation des actifs financiers.

+Concours à l'Etat : lorsqu'un Etat se trouve dans la situation de déficit budgétaire et qu'il a besoin de financement, il peut recourir vers la vente des titres auprès des établissements financiers pour compenser ce déficit. Dans ce cas, les banques secondaires créent de la monnaie en achetant les titres émis par l'Etat.

+Opération de conversion de devises étrangères : toute opération d'exportation effectuée par certains agents économiques résidents avec le reste du monde est une source d'entrée de devises. Or, les devises étrangères ne sont pas acceptées comme un moyen de paiement au sein de l'économie nationale d'où la conversion de ces devises en monnaie nationale par les agents. Ainsi, la quantité de monnaie en circulation augmente, donc il y a création monétaire.

-Création monétaire par la Banque Centrale (BC) :

La BC, en tant que banque des banques, assure le refinancement des banques secondaires dans le processus de circulation monétaire. Elle joue un rôle très important dans la politique monétaire. Elle crée de la monnaie lorsqu'elle procède à l'achat de l'or et des devises étrangères ; lorsqu'elle refinance les banques périphériques ; ou lorsqu'elle accorde de concours à l'Etat.

+Création monétaire par l'achat de l'or et des devises étrangères : parmi les services rendu par la banque centrale aux particuliers se trouvent l'opération de change et l'opération d'achat et de vente des métaux précieux notamment l'or. Donc, la banque centrale crée de la monnaie lorsqu'elle achète de l'or contre de la monnaie qu'elle soit fiduciaire ou scripturale. Elle crée aussi de la monnaie lorsque les opérateurs d'exportation veulent acheter de monnaie nationale contre les devises étrangères.

+Création monétaire par l'opération de financement des banques périphériques : la principale mission de la banque centrale est le refinancement des banques secondaires si

²¹ DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.27.

²² Une estimation personnelle.

ces dernières se trouvent en difficulté et incapable de faire face à l'opération de financement des agents économiques non financiers. Le refinancement des banques secondaires par la BC peut se faire à travers l'opération de réescompte d'un effet de commerce. Par exemple, la société B détient une créance envers la société A et ceci se fait par un contrat rédigé sur papier. Alors, si la société B a besoin d'argent, elle peut porter ce papier à sa banque qui lui échangera contre des moyens de paiement disponibles immédiatement, moyennant un coût qui est le taux d'escompte. La banque de la société B peut, ensuite escompter ce papier auprès de la BC. Alors, par le mécanisme de réescompte, la BC crée de la monnaie au profit de la banque secondaire.

+Création monétaire à travers le concours à l'Etat : si l'Etat se trouve en difficulté, par exemple, en situation de déficit budgétaire, il peut emprunter auprès de la banque centrale par l'intermédiaire du trésor public. La banque centrale lui accorde ensuite de l'avance. Mais ceci sera plafonné en fonction des recettes de l'Etat. À Madagascar ces avances sont plafonnées à 5% ²³ des recettes de l'année précédente. Les concours à l'Etat peuvent être directs ou indirects. Pour la banque centrale, les concours directs consistent à la mise à disposition du trésor public d'un fond de roulement pour financer les opérations courantes de l'Etat. Tandis que les concours indirects s'agissent des opérations d'achat des créances de l'Etat, comme le Bon de Trésor par Adjudication (BTA).

La BC peut créer de la monnaie fiduciaire aussi bien que la monnaie scripturale. Si les agents économiques non financiers préfèrent de l'argent liquide « préférence pour la liquidité », la BC crée de la monnaie fiduciaire. Par contre, elle crée de la monnaie scripturale lorsqu'elle transforme une créance en moyen de paiement utilisable immédiatement. Seule la BC a le monopole de la planche à billet. Mais la création monétaire sans contrepartie engendre l'inflation qui est un poison mortel de la croissance économique.

-Création monétaire par le trésor public :

Le rôle du trésor public dans la création monétaire est moins important que celui des banques. En effet, le trésor public est un agent financier de l'Etat chargé de la collecte des recettes et l'exécution des dépenses. Il joue aussi un rôle de banquier à l'égard des organismes publics, cependant il a le monopole de la création des monnaies divisionnaires ; c'est-à-dire la fabrication des pièces métalliques. Il crée de la monnaie lors de la transformation en moyen

²³ BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *cadre de la politique monétaire de Madagascar*, disponible sur <http://www.banque-centrale.mg/>.

de paiements utilisables sur le marché des biens et services, des créances sur lui-même. Par exemple, lorsque l'Etat devrait verser de salaire au fonctionnaire.

b-Limites de la création monétaire

Jean Claude GEHANNE affirme que « *Les banques ne peuvent créer indéfiniment de la monnaie, dans la mesure, où elles doivent, à tout moment, être capables de convertir la monnaie qu'elles créent (monnaie scripturale) en une autre monnaie (monnaie fiduciaire)*»²⁴.

Ainsi, toute création monétaire a ses limites notamment pour les banques secondaires. La création monétaire est limitée par la demande de monnaie ; par les besoins des banques en billets et par les interventions de la banque centrale.

- la demande de monnaie :

Les banques secondaires créent de la monnaie pour faire face à la demande de monnaie des agents non financiers. Dans ce cas, la création monétaire est limitée par les besoins de liquidité des agents non financiers. C'est-à-dire que les banques doivent avoir le montant égal aux besoins de ses clients en monnaie fiduciaire pour faire face aux demandes imprévues des agents non financiers de leur remboursement. Ainsi, le montant maximal de la monnaie scripturale créée par les banques secondaires doit être égal au montant de la monnaie fiduciaire demandé. Ceci est fait pour éviter le risque de manque de confiance des agents envers les banques elles-mêmes.

- Le besoin des banques en billets :

Les banques ne peuvent pas créer de la monnaie sans avoir un minimum de réserves dans son compte car elles n'ont pas le pouvoir de créer la base monétaire qui est les avoirs en monnaie centrale ou monnaie fiduciaire, ceci revient seulement à la banque centrale. D'ailleurs, elles doivent avoir un compte à la banque centrale pour qu'elles puissent satisfaire le besoin de ses clients en monnaie fiduciaire, c'est le principe de réserve obligatoire. En conclusion, le système bancaire dans son ensemble ne peut créer de la monnaie s'il ne dispose pas de base monétaire suffisante pour retirer des billets qui seront demandés par leur clientèle. Ainsi, la base monétaire est indispensable à toute création monétaire.

- Le contrôle de la création monétaire par la Banque Centrale :

²⁴ GEHANNE J. C., *op.cit.*, p.355.

La Banque Centrale (BC) est la seule institution financière capable de contrôler la création monétaire des banques de second rang. En effet, elle peut se servir du système de réserves obligatoires mais aussi elle peut agir sur les crédits accordés aux agents par l'encadrement de crédit. Tout cela revient aux instruments de la politique monétaire, c'est-ce que la section suivante exposera.

Section 2-La politique monétaire

La politique monétaire est l'action délibérée des autorités monétaires sur la masse monétaire et les actifs financiers en vue de la régulation de l'économie à court et à moyen terme. Elle comprend les politiques de crédit et la politique de change. Les instruments de la politique monétaire sont : les variations du taux de l'escompte, l'achat ou la revente d'effets publics sur le marché monétaire, les variations des réserves obligatoires des banques, l'encadrement du crédit, le contrôle administratif des taux d'intérêt, la discrimination des secteurs et des agents par rapport à l'accès au crédit, la variation de la parité monétaire, contrôle ou liberté des changes.

1-Les objectifs et les instruments de la politique monétaire.

a-Objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire a deux principaux objectifs à savoir la stabilisation des prix mesurée par le taux d'inflation et la stabilisation de l'activité économique²⁵. Ces deux objectifs sont étroitement liés et compatibles car la stabilité des prix est un préalable à l'activité économique. Cependant, il n'y a pas d'arbitrage à long terme entre stabilité des prix et activité économique puisque la monnaie est neutre à long terme d'après la théorie quantitative de la monnaie. L'unique objectif de long terme de la banque centrale doit donc être le maintien de la stabilité des prix.

Ainsi, les objectifs de la politique monétaire rejoignent les objectifs de la politique économique à savoir la croissance (avec un niveau satisfaisant de moyens de paiement en circulation dans l'économie) et la stabilité interne de la monnaie (afin d'éviter l'inflation) d'où l'expression carré magique²⁶. Mais la politique monétaire ne peut agir directement sur ces objectifs. En revanche, elle peut agir efficacement sur certaines variables de l'économie qui elles-mêmes influencent les objectifs de croissance et de stabilité des prix.

²⁵DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.89.

²⁶ SILEM A. et ALBERTINI J.M., *Lexique d'économie*. DALLOZ, 7^{ème} édition, 2002, PARIS, p.108 : Expression de KALDOR N. « stabilité des prix, plein emploi, solde des échanges extérieurs et la croissance économique ».

La mission principale de la Banque Centrale de Madagascar consiste à veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie pour maintenir le taux d'inflation à un niveau le plus faible possible tout en évitant la volatilité excessive du taux de change²⁷. Mais il y a également des objectifs spécifiques comme le renforcement du système financier, le développement de nouveaux instruments, le renforcement de la situation financière de la Banque Centrale, contrôle des activités des banques primaires,... qui peuvent varier chaque année selon les phénomènes dans le pays. Cela a pour but d'améliorer ou de préserver la compétitivité de l'économie et de stabiliser l'équilibre macroéconomique.

Pour atteindre ses objectifs finaux, les autorités cherchent à atteindre des objectifs intermédiaires. Parmi ces objectifs nous retenons les suivants :

-Ciblage de l'inflation

Le ciblage de l'inflation est une politique visant à maintenir l'inflation proche d'un objectif. La Banque Centrale peut définir une cible numérique (par exemple : 10.00%), une zone d'indifférence (10.00 et 12.00%) ou encore une cible entourée d'une certaine marge de fluctuation (par exemple 12.00% à $\pm 1\%$)²⁸. Il permet de fixer les anticipations des agents à un niveau relativement bas, ce qui contribue à assurer la stabilité des prix à moyen et long terme et à limiter la variabilité de l'inflation. Il permet la capacité de la transparence de la Banque Centrale. Et enfin, c'est un ciblage flexible par opposition à un ciblage strict dans lequel les autorités monétaires chercheraient à atteindre leur objectif d'inflation à chaque instant.

Pour limiter la croissance excessive des prix, un consensus s'est progressivement mis en place en faveur de l'inflation depuis les années 90 et qui repose sur deux principaux arguments²⁹ :

+Dans la mesure où les anticipations jouent un rôle fondamental dans la fixation des prix, il est important que la Banque Centrale soit crédible dans sa volonté de limiter l'inflation. L'utilisation d'une cible d'inflation permet au public de juger simplement l'efficacité des autorités monétaires. Une banque centrale plus crédible voit l'efficacité de sa politique renforcée.

+D'après la nouvelle économie classique, on ne peut attendre que des bénéfices transitoires d'une politique monétaire expansionniste. D'où, il est mieux de mettre en œuvre

²⁷BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1994, Loi n° 94-044 portant statut de la Banque Centrale de Madagascar, p.1.

²⁸STERDYNIK H., VASSEUR C., 1985, « Encadrement du crédit et politique monétaire », In: *Observations et diagnostics économiques* : revue de l'OFCE, n°11, pp. 105-136, p.110, version numérique disponible sur <http://www.persee.fr/>, consulté le 10/12/16 à 9 :21.

²⁹DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.108.

des politiques non inflationnistes. Il est alors nécessaire que la Banque Centrale soit indépendante pour lutter contre les anticipations inflationnistes.

-Ciblage du taux d'intérêt

Le niveau des taux d'intérêt nominaux est l'instrument privilégié des Keynésiens : l'idée est qu'une baisse des taux d'intérêt doit conduire à une reprise de l'activité économique. Même si la Banque Centrale ne poursuit pas prioritairement cet objectif de croissance économique, elle prend néanmoins en considération le niveau du taux d'intérêt qui a une incidence sur le niveau des investissements des entreprises et sur le volume des mouvements de capitaux à court terme. A cet effet, la plupart des banques centrales choisissent le taux d'intérêt à court terme comme instrument. C'est le seul taux qu'une banque centrale peut effectivement contrôler de manière précise³⁰. En effet, les actifs de très court terme sont très proches de la monnaie centrale (liquidité) dont la Banque Centrale détient le monopole sur son émission. Elle a une forte influence sur l'offre de liquidité, en contrôlant les taux d'intérêt à court terme. Cependant, à fur et à mesure que la maturité augmente, les taux incorporent les anticipations du marché et échappent ainsi au contrôle de celle-ci.

-Ciblage des agrégats monétaires

Certains pays ont opté pour une politique monétaire basée sur un ciblage de la croissance des agrégats monétaires vu la suite du développement du monétarisme dans les années 70. Dans l'optique monétariste, la masse monétaire doit avoir le même rythme de croissance que le produit national. Si la masse monétaire est sous contrôle, alors l'inflation est instable. Cependant, elle implique mécaniquement une très grande volatilité des taux d'intérêts.

-La fixité des taux de change

Maintenir le taux de change de la monnaie nationale avec une autre monnaie ou un panier de monnaie, c'est aussi un des objectifs de la politique monétaire. Pour atteindre le taux objectif (la fixité des taux de changes), la Banque Centrale peut vendre ou acheter des devises au jour le jour. D'une certaine manière, elle renonce à l'indépendance de sa politique monétaire : elle est soumise au triangle des incompatibilités de Mundell³¹. Les bailleurs, sous la pression des Etats-Unis tendent à interdire cette pratique qu'ils jugent protectionniste aggravant la crise financière mondiale³².

³⁰ VASQUEZ M., 2002, *La conjoncture*, Paris, éd. La Documentation française, p.153.

³¹ PIRIOU J.P., CLERC D., *op.cit.*, p.122.

³² CREEL J., FAYOLE J., *op.cit.*, p.99.

Cas particuliers :

L'Etalon-or qui consiste à maintenir la parité de la monnaie avec l'or constante³³. Le «*currency board*» où la Banque Centrale adosse totalement sa monnaie sur une autre monnaie considérée stable³⁴. Elle conserve une unité de la monnaie d'ancrage pour chaque unité de monnaie nationale en circulation : elle ne dispose plus d'aucune latitude pour mener une politique adaptée aux besoins de l'économie nationale. Cette solution permet d'importer la crédibilité de la monnaie étrangère : les «*currency board*» sont mises en places à la suite d'épisodes d'hyperinflation.

L'avantage en est qu'un taux de change faible favorise les exportations mais est source des tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales protégées de la concurrence. Tandis qu'un taux de change trop élevé enrichit les importations et risque de conduire les entreprises les moins concurrentielles à la faillite mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes. Pour pouvoir atteindre ses objectifs, une Banque Centrale doit avoir un moyen spécifique qui l'oriente vers ses interventions, ce qui nous amène à traiter les moyens d'actions d'une Banque Centrale dans la sous-section suivante.

b- Les instruments de la politique monétaire

Plusieurs documents et livres parlent de ces instruments surtout l'économie monétaire. La Banque Centrale³⁵ dispose quatre instruments de gestion monétaire pour pouvoir atteindre ses objectifs. Il y a les instruments reliés directement aux masses monétaires et il y a d'autres types qui ne le sont pas. L'analyse de ces instruments nous permet de voir s'ils sont réellement efficaces ou non. Ces quatre moyens sont : fixation des plafonds de réescompte, le système de réserves obligatoires, les opérations dites d'open market et les mesures de contrôles directs des crédits.

-Les moyens d'actions qui consistent à ajuster les quantités

+La fixation des plafonds de réescompte.

³³ MORGUES M59., 1978, *économie monétaire*: « Il n'est plus utilisé par aucun pays depuis 1976 », Paris, DALLOZ, p.78.

³⁴ DOLINIQUE P., *op.cit.*, p.35.

³⁵ CREEL J., FAYOLE J., *op.cit.*, p.102.

Comme étant la banque des banques, elle a le pouvoir de limiter le concours que le système bancaire peut attendre de la banque centrale. Lorsque les banques font l'escompte, c'est-à-dire une opération qui consiste pour une banque centrale à acheter un effet avant son échéance à une banque, la BC fixe le taux auquel la transaction va être faite. Le but de cette action est de maîtriser et de réduire le concours des banques à cette opération pour garder la masse monétaire stable, car la Banque Centrale juge que l'augmentation de ce concours va engendrer un phénomène de perturbation sur la masse monétaire surtout en période inflationniste.

+Le système de réserves obligatoires.

La Banque Centrale est considérée comme la hiérarchie des banques secondaires. Alors elle les oblige à déposer des sommes représentant le pourcentage des dépôts de leur clientèle ou des sommes représentant le pourcentage des crédits distribués. C'est un instrument qui permet de contrôler la liquidité bancaire. Il y a donc une obligation pour les établissements assujettis de détenir des réserves auprès de leur banque centrale.

+Les opérations dites d'open market.

Au sens strict, les « opérations d'open market » consistent en l'achat et la vente "fermes" de titres, en particulier de titres publics par la Banque Centrale sur le marché interbancaire. C'est-à-dire une intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire indépendamment des demandes exprimées des banques primaires. La Banque Centrale se sert des titres d'Etat en sa possession pour faire une ponction sur le marché en vendant ses titres et vice versa en les achetant. Cette méthode consiste à injecter ou à ponctionner la monnaie qui circule dans le marché monétaire.

+Les mesures de contrôles directes des crédits.

L'encadrement des crédits est une technique de politique monétaire consistant à contrôler la progression du crédit distribué par les banques. Elle consiste à imposer aux banques, plus précisément à l'ensemble du système bancaire des limites à l'augmentation des concours bancaires ou à l'augmentation de l'ensemble de crédit. C'est par le biais de la Banque Centrale que l'on fixe un montant que les banques primaires peuvent octroyer à leur clientèle (soit des titres, soit de monnaie fiduciaire ou scripturale, soit des différentes formes de crédits). Dans la période inflationniste, cette mesure est utile pour éviter la hausse des prix,

mais il est à noter que plusieurs pays ont dépassé cette mesure en tant que moyen d'action d'une Banque Centrale.

-Les moyens d'actions qui consistent à ajuster indirectement le taux d'intérêt

C'est la manipulation du taux directeur de la Banque Centrale. Il permet à la BC de faire une limitation et un contrôle sur le coût des crédits supportés par les banques et leurs clients (commerçants, consommateurs). Le concept de taux directeur est considéré comme le taux d'intérêt qui sert de référence pour les taux d'intérêts du marché monétaire.

Dans certains pays, le taux directeur est tout simplement le taux d'escompte auprès de la BC. Il est à noter que depuis l'explosion des marchés financiers et la prolifération des nouveaux instruments financiers de 1970³⁶, la manipulation des taux directeur et des taux de change tend à supplanter les modes d'ajustement par les quantités car ces facteurs favorisent la mobilité des capitaux et diminuent par conséquent les effets des ajustements par les quantités.

Cette prolifération est caractérisée par: l'impact de la révolution technologique, la réglementation des marchés caractérisée par deux grandes lignes qui sont l'assouplissement des restrictions quantitatives et tarifaires et l'assouplissement des restrictions imposées à certains types d'activités économiques, la nécessité de se protéger contre les fluctuations des taux, les nouveaux instruments représentés par deux grandes catégories : les instruments qui créent de la liquidité (facilités d'émission d'effets) et les instruments qui transfèrent le risque (les opérations en courtage, d'arbitrage et de couverture, les Swaps³⁷) et la titrisation.

Les Swaps sont des crédits croisés entre Banque Centrale et banques primaires d'un même pays ou des crédits croisés entre banques centrales de différents pays. Ils peuvent être des swaps de coupon (passage d'un taux fixe à un taux variable dans la même devise), swaps de base (passage d'un indice de taux variable à un autre indice de taux variable de la monnaie) et les swaps de taux d'intérêt sur devises croisées (passage d'un taux fixe d'une devise à une autre devise à taux variable).

Toutes les Banques Centrales ont leurs spécificités en matière d'intervention sur le domaine, ce qui nous amène sur l'analyse du cas de Madagascar.

³⁶DOMINIQUE P., op.cit., p.62.

³⁷RUTTIENS A., 2012, *Futurs, swaps, option : les produits financiers dérivés*, Paris, Edipro, p.134.

2-L'évaluation de la politique monétaire de Madagascar

La BCM est l'autorité qui a un pouvoir illimité sur la politique monétaire. Elle met en œuvre la politique monétaire de la nation et assure la stabilité interne et externe des prix³⁸. La politique monétaire a connu une évolution depuis sa création, il est alors mieux de connaître les instruments qu'elle utilise. La BCM dispose de quatre instruments pour intervenir sur le marché monétaire dont les appels d'offres, les réserves obligatoires, la manipulation du taux directeur et les opérations d'open market.

Jusqu'en 1995³⁹, il y a eu superposition des deux types d'instruments. D'une part, il y a les instruments directs et d'autre part il y a les instruments indirects. Après cette date, il y a abandon progressif des instruments directs au profit des instruments indirects.

a-Les instruments structurels

Ce sont les instruments que la BCM utilise à long terme, c'est-à-dire des moyens d'action permanentes pour réguler la liquidité et pour suivre l'évolution de la masse monétaire afin d'éviter un taux d'inflation nuisible au bon fonctionnement de l'activité économique. Il y a deux types d'instrument possibles : le système des réserves obligatoires et la manipulation du taux directeur.

+Réserves obligatoires.

Le système de réserve obligatoire est pratiqué à Madagascar depuis le mois de mars 1970⁴⁰. Les réserves obligatoires sont des moyens de pression sur la liquidité bancaire. En augmentant les taux de réserves, la BCM réduit la liquidité bancaire et vise, de ce fait, à mettre les banques en situation de besoin de liquidité. Pour la BCM, les RO sont des instruments complémentaires de la manipulation du taux directeur.

Le système a subi des modifications successives concernant l'assiette qui est constitué par le taux de réserve et le mode de constitution pour l'adapter à la gestion monétaire indirecte. Mais il faut définir avant tout ce qu'on entend par assiette. L'assiette est la base sur laquelle on prélève les RO⁴¹. Jusqu'en 1990 : l'assiette est constituée par les crédits octroyés et les dépôts des banques à la BCM. La situation a évolué et depuis 1994, l'assiette est constituée des dépôts à vue (les dépôts en FMG et les dépôts en devises des résidents et non-résidents), des dépôts à terme, des bons de caisse et d'autres sommes dues à la clientèle.

³⁸ BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1994, *Article 06 de la loi n°94- 044du 10 juin 1994 statuts de la BCM.*

³⁹ BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1970, *Journal officiel.*

⁴⁰ BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1970, *Journal officiel.*

⁴¹ SILEM A. et ALBERTINI J.M., 2002, *op.cit.*, p.46.

Les RO peuvent être constituées du solde moyen du compte courant et des encaisses ainsi que des bons de trésor.

+Le taux directeur.

Le taux directeur est le taux de référence dans la détermination des taux pratiqués par la BC, dont les principaux sont : les taux des AOP, les taux de pension et les taux d'avances statutaires au Trésor.

Les taux créditeurs de la BCM sont notamment ; les taux sur les dépôts du Trésor et les taux des AON. Les comptes courants des banques primaires ne sont pas rémunérés. Le coût de ces opérations de refinancement : taux des appels d'offre et les taux de pension représentent un moyen de pression de la BCM sur les taux des banques. Une hausse de ces taux peut inciter les banques à diminuer l'offre de crédit ou à augmenter leurs taux débiteurs, ce qui affecterait également la demande de crédits de leurs clients vers la baisse.

L'ajustage du taux directeur se base sur les objectifs de la BCM. En pratique, elle tient compte de la demande en monnaie centrale par les banques primaires et l'évolution de l'inflation afin de maintenir les taux d'intérêt positifs en terme réel.

b-Les instruments conjoncturels

Ce sont des instruments à très court terme et utilisés en cas de récession ou après constatation d'une tension nuisible à l'activité économique. Dans ce cas, la BCM dispose deux moyens : le lancement des appels d'offres et les opérations d'open market (open market operation).

+Les appels d'offres.

L'utilisation de cet instrument n'est possible qu'après la mise en place du marché interbancaire en novembre 1990⁴². Cette institution permet aux banques d'y effectuer des opérations de crédit interbancaire avec des conditions librement négociées entre elles. L'intervention de la BCM se fait par le biais des appels d'offre, cela peut être des « appels d'offre positif » (AOP) ou des « appels d'offre négatif » (AON). Les AOP sont une injection de liquidité à l'initiative de la BCM et remplacent les réescomptes comme procédure de refinancement des banques avec des garanties et à cet effet, la BCM exige des crédits à court terme de qualités déterminés, et/ou des crédits à moyen terme mobilisables. Lorsque la BCM lance un AOP, elle fixe un taux planché sur lequel les souscripteurs vont payer pour avoir la liquidité. Les demandes des banques sont satisfaites dans la limite de

⁴²BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 2016, *Services de la politique monétaire*, Direction des Etudes de la BCM.

la quantité de monnaie centrale qu'elle souhaite injecter, c'est-à-dire que lorsque le montant qu'elle souhaite injecter est atteint, l'opération s'arrête. Il y a également un autre type d'injection, ce sont les pensions avec un taux plus élevé que le taux des AOP. Les pensions ont une durée de 2 à 10⁴³ jours accessibles en permanence aux établissements bancaires, tandis que les AOP sont des interventions ponctuelles.

Les AON sont, par contre, une ponction de monnaie centrale sur le marché monétaire. Ils permettent aux banques d'effectuer des dépôts portant intérêt à la banque centrale. Les banques offrent un taux pour lequel elles veulent placer leur argent. Les offres sont également retenues à concurrence du montant de monnaie centrale que la BCM souhaite reprendre. La mise en œuvre des appels d'offre nécessite un calibrage en fonction des prévisions de liquidité et des objectifs monétaires de la BCM. Cependant, ce calibrage soulève deux problèmes : d'une part, la prévision des facteurs autonomes de liquidité constitués par les opérations de la clientèle des banques est difficile et d'autre part, la BCM doit calibrer les effets conjugués de ses différents instruments d'intervention à savoir les appels d'offre, la manipulation des taux directeurs, les réserves obligatoires et les opérations d'open market.

+Les opérations d'open market (OMO : Open Market Operation).

L'expression « open market » désigne la technique d'intervention de la BC sur le marché monétaire consistant à fournir ou à reprendre des liquidités sur ce marché en achetant ou en vendant des titres de natures et d'échéances diverses. Pour le cas de la BCM, ce sont les titres publics, en l'occurrence des Bons du Trésor. L'existence d'un marché de Bon de Trésor rend facile la pratique de cette opération.

La BCM pratique deux modes d'intervention :

- Les interventions aux conditions du marché, en l'occurrence aux conditions du marché du BTA à 4, 12, 24 et 52 semaines⁴⁴ ;
- Les interventions sous forme d'adjudication.

Ces interventions se pratiquent sur le marché secondaire des BTA qui est le marché des titres déjà émis sur le marché primaire. De la même façon que dans les appels d'offre, les demandes et les offres des banques sont satisfaites ou acceptées en fonction des objectifs monétaires

⁴³BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 2016, *Services du marché monétaire de la BCM*. Direction du Crédit.

⁴⁴BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *Services des BTA de la BCM*. Direction du Crédit

de la BC. Vu les objectifs de la politique monétaire et les instruments pour les atteindre, voyons son mécanisme de transmission à présent.

3-Les canaux de transmission de la politique monétaire

Il est essentiel de comprendre comment le maniement des différents instruments qui viennent d'être présentés agit sur l'économie. C'est la question de canaux de transmission de la politique monétaire dans l'économie. La BCM utilise la base monétaire et le taux directeur pour transmettre sa politique. Ainsi, voyons d'abord la transmission à travers la base monétaire.

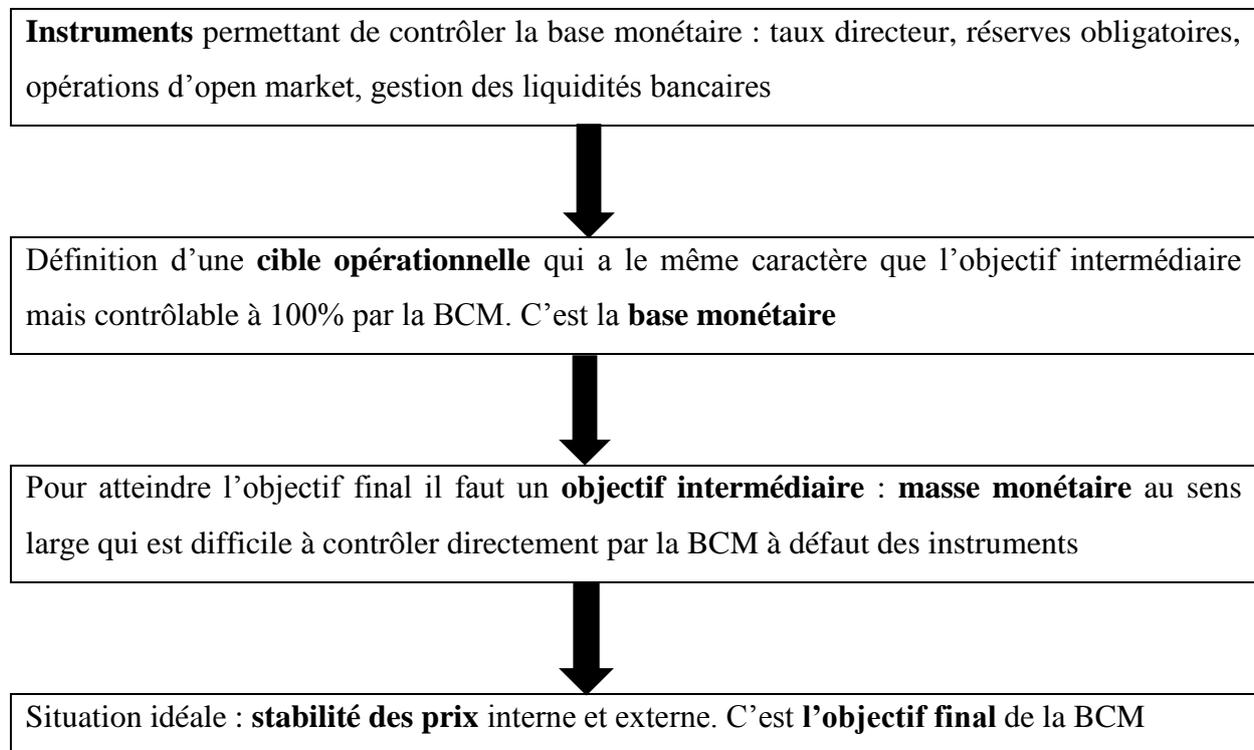
a-Mécanisme de transmission à travers la base monétaire

Dans cette optique, la BCM se sert de la base monétaire pour écouler sa politique de régulation sur la masse monétaire. En effet, avec son objectif final d'avoir un prix stable à l'intérieur ainsi qu'à l'extérieur, c'est-à-dire une macroéconomie stable, saine et incitative, elle met en place des instruments de régulation. Et pour qu'elle atteigne son objectif final, il faut déterminer un objectif intermédiaire qui est en relation directe avec cet objectif, le M3. Cependant, la BCM n'a pas de pouvoir illimité sur l'agrégat M3 car il ne peut pas être maîtrisé directement, ceci est dû à cause de son caractère changeant. D'ailleurs, la BCM n'a pas le monopole sur la création de cet agrégat, elle est plutôt limitée sur la création unilatérale du M1 ou la base monétaire. D'après la théorie quantitative de la monnaie(TQM) à travers l'équation d'Irving FISHER : $MV=PT$ où M représente la masse monétaire, V : la vitesse de circulation, P: les prix et T: les transactions, la croissance de la masse monétaire entraîne une augmentation des prix. Ainsi dès qu'il y a augmentation de M3 il y aura évidemment inflation, car bien évidemment la stabilité de M3 peut être interprétée comme une stabilité des prix. C'est pourquoi, le choix de la masse monétaire au sens large comme objectif intermédiaire. Cependant, cette variable est hors contrôle de la BCM à cause des autres phénomènes perturbateurs. Elle ne dépend pas des seules actions de la BCM mais d'autres secteurs tels que le secteur privé, l'Etat, l'extérieur. D'autant plus que nous sommes dans la mondialisation, il y a aussi le développement des firmes multinationales. Par exemple, une banque qui a sa maison mère en Europe n'a pas besoin de recourir à la BCM pour le refinancement de ses activités.

La BCM est donc obligée de chercher un autre moyen, c'est la cible opérationnelle. Cette cible est sous son contrôle et qui a un lien direct avec M3, c'est la « base monétaire ». La base monétaire ou « monnaie banque centrale », désigne la monnaie qui a été créée

directement par la BC et elle est la seule à agir sur le niveau de celle-ci en intervenant sur le MID, sur le marché monétaire et en se servant des instruments indirects de la politique monétaire. Elle se compose de la somme des billets en circulation (les espèces et billets) et de la monnaie centrale, ce sont les avoirs détenus par les titulaires de comptes, principalement les établissements de crédit, sur les livres de l'Institut d'Emission (les soldes des comptes des banques dans les livres de la Banque Centrale). À partir de cette base monétaire, les banques, par les crédits qu'elles accordent, accroissent la monnaie scripturale et donc la masse monétaire.

Figure n°1 : Schéma représentative d'un mécanisme de transmission de la politique monétaire à travers la base monétaire :



Source : Direction des Etudes de la BCM, 2016.

La procédure d'opération de la politique se fait par objectif, c'est-à-dire, dès son élaboration elle doit avoir un but bien précis qui se place à haut niveau. La politique monétaire si elle est efficace, doit atteindre cet objectif. Après la détermination de l'objectif, il faut faire une étude qui permet à la BCM de mettre en œuvre la politique, mais comme cet objectif intermédiaire est trop large et dépend beaucoup d'autres facteurs alors il est nécessaire de procéder à la détermination de la cible opérationnelle. Enfin, il faut déterminer les instruments qui permettent d'intervenir sur la cible opérationnelle

b-Mécanisme de transmission à travers le taux directeur

Récemment, il y a eu une réflexion pour une meilleure transmission de la politique monétaire à travers les taux directeurs⁴⁵. Mais cette réflexion est encore peu probable car le taux directeur fixé par la BCM n'a pas d'impact sur les autres taux fixés sur le marché monétaire. La cause en est qu'il y a manque de concurrence sur le marché de capitaux, les contraintes opérationnelles de la BCM et l'insuffisance d'animation du marché monétaire.

Il y a manque de concurrence sur le marché des capitaux car les taux sur le marché des BTA et les titres ne suivent pas le taux directeur. Les offres de placement existantes et accessibles au public ne reflètent pas la concurrence. Le taux de BTA est le plus rentable alors que seul le Trésor peut l'émettre. La demande est obligée de s'adapter à l'offre en absence de meilleures alternatives. De plus, la demande de soumission est excédentaire par rapport aux annonces du Trésor mais il veut limiter les charges de sa dette intérieure. Alors le taux sur le marché augmente même si le taux directeur ne change pas. Le taux sur le marché ne se réfère plus au taux directeur de la BCM.

Il y a contraintes opérationnelles de la BCM parce que elle-même ne se réfère pas à son taux directeur mais aux rendements des BTA. Car le taux de celui-ci et le taux directeur ne s'arrêtent pas de s'éloigner, et elle est obligée de retenir le taux de rendement moyen des BTA. Elle est obligée également d'accepter les taux offerts par les banques jusqu'à ce que le volume des ponctions à travers les ventes de titres soit atteint. Elle fixe un taux sans se référer au taux directeur pour maîtriser ses charges d'exploitation et de s'accommoder aux taux du marché monétaire si ces taux ne reflètent pas nécessairement le taux optimal pour l'économie.

Il y a insuffisance d'animation du marché monétaire :

À cause de la diminution des taux il y a surliquidité de l'économie⁴⁶. Malgré les opérations de ponction faites par la BCM, elles ne sont pas suffisantes pour geler la liquidité bancaire. Donc la BCM doit faire une AON pour ponctionner davantage la surliquidité de l'économie. La mise en œuvre d'une politique monétaire est très adéquate car elle dépend de beaucoup de choses. Si telle est la théorie sur la création monétaire, voyons dans le chapitre suivant celle de la croissance.

⁴⁵BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *services de la politique monétaire*, Direction des Etudes de la BCM.

⁴⁶BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 2016, *Services du marché monétaire de la BCM*. Direction du Crédit.

Chapitre 2 : La théorie de la croissance

La croissance économique peut se définir comme « *l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit net en termes réels* »⁴⁷. La croissance est une hausse continue en volume en longue période de la production, c'est une condition préalable au développement économique mais pas suffisante car il faut qu'elle soit durable pour qu'il y ait développement. A côté de cela, il revient de se demander comment obtient-on la croissance. Ainsi, les différentes théories sur la croissance économique ont surgi au cours de l'histoire de l'économie décrivant le mécanisme de celle-ci. Voyons d'abord ces théories avant de présenter le lien entre la création monétaire et la croissance économique.

Section 1: Les théories de la croissance

1-Les facteurs de croissance

La croissance est obtenue à travers l'augmentation de la production qui dépend de deux facteurs : capital et travail ; elle est mesurée par le PIB réel. Le capital est le stock de richesses accumulées de chacun tandis que le travail est l'apport de l'effort physique de la population.

a-Le capital

+Définition

C'est un des facteurs de production regroupant les équipements et les machines. C'est un bien qui est produit, non pour satisfaire directement des besoins, mais pour permettre de produire d'autres biens. On appelle capital technique, l'ensemble des biens de production utilisés par l'entreprise, que ceux-ci soient détruits au cours du processus de production (matières premières) ou qu'ils puissent servir à plusieurs reprises (biens d'équipement). Le capital technique est généralement composé de capital fixe (terrains, bâtiments, installations, machines), non détruit au cours du processus de production (utilisé sur plusieurs périodes) et de capital circulant (énergie, matières premières, produits semi-finis), transformé et incorporé au produit au cours du processus de production (détruit au cours de la période). On peut noter dans nos sociétés dites tertiaires, une forte dématérialisation du capital. Ainsi,

⁴⁷ CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, *op.cit.*, p. 39.

le matériel informatique ne peut fonctionner sans logiciels. Ces derniers étant assimilés au capital immatériel⁴⁸.

L'accroissement du rôle de l'Etat dans l'économie, illustrée par la politique des grands travaux (tels que les autoroutes, les routes, chemin de fer, aéroports, ports...) fait apparaître une autre forme de capital. Ce capital est appelé capital improductif car il ne participe pas directement à la production, est constitué de biens d'équipement collectifs. L'existence d'infrastructures a favorisé le développement de la production d'entreprises du secteur privé, et donc la croissance économique du pays (création de richesse, répartition de la richesse entre salariés et entreprises, création d'emplois...). L'acquisition de ce capital physique stipule cependant que l'entreprise dispose à l'origine de moyens de paiements que l'on désigne sous le nom d'un capital financier. L'origine de ce capital financier peut être très diverse, il peut s'agir : de l'autofinancement (égal au bénéfice non distribué + dotations aux amortissements et aux provisions), d'une émission de titres sur le marché financier, d'une émission d'un emprunt (sur les marchés financier – obligations - ou monétaire ou auprès des banques).

+La productivité du capital

Le capital peut être appréhendé à partir des notions de productivités. La productivité moyenne du capital est la quantité produite par unité de capital utilisée. Si Y est la production et K le capital, alors la productivité moyenne est égale à Y/K . La productivité moyenne du capital peut être définie comme la quantité produite par machine. La productivité marginale du capital mesure la variation de la production engendrée par une variation du facteur capital. Soit le rapport $\Delta Y/\Delta K$. La productivité marginale du capital peut être définie comme la quantité supplémentaire produite à l'aide d'une nouvelle machine. L'utilisation accrue du facteur capital, les autres facteurs de production restant fixes et sans progrès technique, conduit à la Loi des Rendements Décroissants⁴⁹.

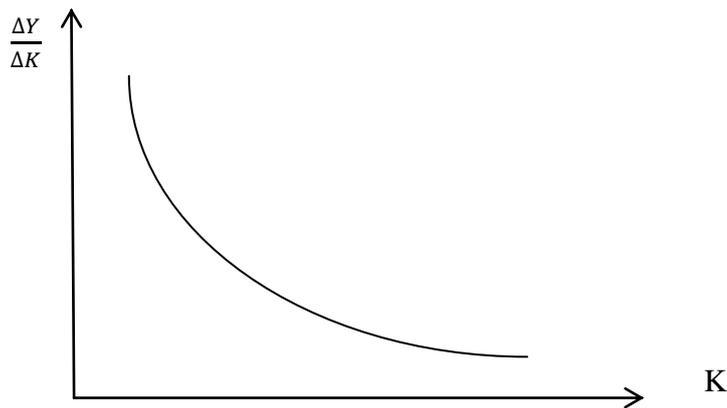
L'entreprise peut alors comparer le produit d'une unité de capital supplémentaire ($\Delta Y/\Delta K$) avec son coût (i). On obtient alors la règle suivante : l'entreprise utilisera du capital jusqu'à ce que la productivité marginale du capital soit égale au taux d'intérêt.

Soit $\Delta Y/\Delta K = i$ sur l'axe des ordonnées et K sur l'axe des abscisses

⁴⁸AMAUD D., 2012, *Théories de la Croissance endogène et principe de convergence : le facteur capital*, MCF IUFM D'Auvergne version électronique disponible sur [http : www.iufm-auvergne.fr/Croissance](http://www.iufm-auvergne.fr/Croissance).

⁴⁹AMAUD D., op.cit., p.127.

Figure n°2 : La productivité du capital



Source : www.iufm-auvergne.fr/Croissance

Cette figure montre le rendement d'une quantité supplémentaire du capital qui est décroissant au fur et à mesure que l'on y ajoute.

b-Le travail : le capital humain

Le capital constitue un stock de ressources permettant de donner naissance à un flux de revenus futurs. Cette définition ne s'applique pas seulement au capital matériel, mais également au facteur travail qu'on appelle Capital Humain. Gary Becker⁵⁰ montre qu'un certain nombre de dépenses, assimilables à des investissements, permettent de valoriser les ressources de ce capital humain et d'accroître sa productivité. Ces investissements en capital humain peuvent être :

- des investissements en éducation et en formation (initiale ou continue)
- des dépenses de santé et d'hygiène pouvant avoir des effets bénéfiques sur le long terme (idée de préserver certaines facultés intellectuelles ou physiques)
- le temps consacré à la recherche d'un emploi. Il s'agit d'une comparaison entre le coût de la recherche (coût temporel, consultation de revues, achats de journaux, entretiens, rédaction de CV...) et les gains escomptés de la recherche (salaire, possibilité de promotion, qualité de travail, avantages en nature...).

Tous ces investissements ont un coût, cependant ils doivent être entrepris dans l'expectative de gains futurs. G.S Becker propose à cet effet, un critère de choix de l'investissement en capital humain : « *les individus rationnels devraient sélectionner leurs investissements en capital humain de telle sorte que la somme des bénéfices escomptés dans le temps soit supérieure au coût actuel de l'investissement* »⁵¹. Au niveau de l'économie prise dans

⁵⁰C'est un économiste néo-libéral américain ayant reçu le prix Nobel en 1992 grâce à son travail sur l'explication de l'ensemble des comportements humains au moyen des principes de base de la microéconomie néoclassique dans la théorie du capital humain.

⁵¹ BECKER G.S., 1975, *la théorie du capital humain*, Columbia University Press.

son ensemble et à long terme, on peut considérer que les dépenses d'investissement en capital humain (éducation, formation continue..) sont des facteurs de croissance économique. Ce résultat est d'autant plus renforcé que dans le domaine de l'investissement en formation, il n'y a pas de loi des rendements décroissants.

2-Les théories de la croissance

a- Les théories traditionnelles de croissance

La croissance économique a fait l'objet d'un long débat entre les économistes, ceci a commencé depuis les fondateurs jusqu'à maintenant.

+Les classiques

La réflexion économique sur la croissance date de la première révolution industrielle. Adam SMITH (1776) et David RICARDO (1819) définissent la croissance comme résultant de l'accumulation du capital, c'est-à-dire de la quantité des instruments à la disposition des travailleurs⁵². La croissance est un processus quantitatif qui n'est qu'un élément du développement. Les facteurs primaires, tel que le capital, le travail et le progrès technique jouent des rôles très actifs dans les théories de croissance économique. Adam Smith dans *la Richesse des nations* pose les premiers jalons d'une théorie de la croissance en disant que la croissance est illimitée et prend sa source dans la division du travail. Cette pensée a évolué avec les autres économistes classiques. La théorie de la croissance a repris avec vigueur depuis les Trente Glorieuses alors que l'entre-deux-guerres était caractérisé par une réflexion sur les cycles⁵³.

David Ricardo avance l'état stationnaire pour expliquer la croissance limitée. En effet, pour lui, l'augmentation de la population nécessite une augmentation de la production agricole mais les nouvelles terres mises en culture sont soumises aux rendements décroissants donc le coût de production et le prix des denrées alimentaires augmentent. Les industriels doivent augmenter les salaires, qui sont fixés au niveau de subsistance, ce qui réduit leurs profits donc les investissements, bloquant par conséquent la croissance. Le mécanisme du libre-échange peut faire pression à la baisse sur les salaires, permettant de rétablir les profits mais ceci reste

⁵² DOMINIQUE G., RALLE P., 2003, *Les nouvelles théories de la croissance*, Paris, éd. La Découverte, p.26.

⁵³ HENIN P.Y., RALLE P., 1993, « Les nouvelles théories de la croissance : quelques apports pour la politique économique », In: *Revue économique*, Numéro Hors Série., Perspectives et réflexions stratégiques à moyen terme. pp. 75-100, p.87, version numérique disponible sur <http://www.persee.fr/>.

une solution de court terme. Alors, pour Ricardo, l'état stationnaire⁵⁴ est inéluctable à long terme et la croissance est limitée.

La croissance est limitée pour T.R. Malthus qui est un partisan du réinvestissement productif du surplus pour expliquer la source de la croissance économique, d'après son ouvrage « *Essai sur le principe de la population* » paru en 1798. Pour lui, la croissance de la terre⁵⁵ et donc des subsistances augmentent à un rythme arithmétique tandis que la croissance de la population est géométrique. Cela entraîne de graves crises de famine qui rétablissent, à court terme, le rapport entre la population et les subsistances avant que l'écart entre les deux taux de croissance ne provoquent de nouvelles crises. La croissance est donc limitée.

+Les marxistes

Pour Marx, dans son ouvrage « *Le capital* » paru en 1963⁵⁶, évoque que la seule source de richesse, donc de la croissance, c'est l'accumulation du capital.

La croissance est limitée, parce que dans le monde capitaliste, la quête incessante de profit a pour conséquence la substitution du capital au travail. Le chômage se multiplie et les salaires baissent, ce qui diminue la consommation ouvrière et ouvre une crise des débouchés. Alors la baisse tendancielle du taux de profit réduit progressivement l'accumulation du capital, donc de la croissance.

+Les post-keynésiens

La croissance est illimitée mais instable pour Harrod et Domar.

Marqués par la crise de 1929, les deux économistes répondent par la négation à propos de l'équilibrage de la croissance.

-DOMAR Evsey, économiste d'inspiration keynésienne donne les conditions pour une croissance équilibrée⁵⁷. En effet, il évoque que l'origine de la croissance est le rapport entre le taux d'épargne et le coefficient de capital, (s/v) . Il voit dans l'investissement un double effet. Premièrement, l'investissement est un élément de la demande effective. Il provoque un effet multiplicateur sur la demande, que l'on appelle « *effet revenu* », équivalent à : $c+s = 1$ d'où $1-c = s$, le multiplicateur $k=1/1-c$.

Ensuite, l'investissement est une offre, à long terme, c'est-à-dire il permet d'augmenter la capacité de production et donc le volume de l'offre. Les capacités de production ont accru

⁵⁴CONSTANCIO F.C., FONTEYRAUD A., 1847, *Les principes de l'économie politique et de l'impôt* (trad. Française), RICARDO David (1817), col. Des principaux économistes, Paris, édition électronique disponible sur <http://www.gallica.bnf.fr/>.

⁵⁵DOV Z., 1993, *Economie par les textes* : Partie 5, Paris Bréal, p.102.

⁵⁶MARX K., 1963, *Le Capital*, livre I,col.folio essais, éd. Gallimard, p.235.

⁵⁷CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, *op.cit.*, p.44.

de façon proportionnelle au niveau de l'investissement si l'on suppose le coefficient de capital ($v = K/Y$) constant, c'est-à-dire que les facteurs de production ne sont pas substituables.

Keynes avait mis de côté cette caractéristique puisqu'il s'intéresse à une analyse de court terme, donc il considérait le stock de capital comme constant et indépendant de l'investissement de la période⁵⁸. Il y a donc une dissymétrie. Du côté de l'offre, c'est le montant absolu de l'investissement qui détermine la croissance, alors que du côté de la demande c'est la variation de l'investissement qui la détermine. D'après lui, si l'on investit assez aujourd'hui pour ajuster la demande à la capacité de production, il faudra investir encore plus demain du fait de l'accroissement de capacité de production engendré par l'investissement.

Domar insiste sur le fait que, pour que la croissance soit équilibrée, il faut que l'investissement, et par conséquent le capital et la production, augmentent à un taux constant égal à (s/v) . C'est le taux de croissance qui assure l'équilibre sur le marché des biens.

-Harrod opte pour la stabilité de la croissance et la possibilité de maintenir le plein emploi⁵⁹. En effet, la croissance est par nature instable parce que, la croissance effective de la population a peu de chance de correspondre au taux de croissance équilibré défini ci-dessus : les variables s , v et I sont indépendantes, avec s le taux d'épargne ; v le coefficient du capital ; et I l'investissement. Les décisions d'investissement sont prises par les entrepreneurs, le taux d'épargne est déterminé par le revenu de l'agent, le coefficient de capital est fixe. Il y aura donc de fortes chances pour que la croissance de l'offre ne soit pas égale à la croissance de la demande, d'autant plus que le déséquilibre est cumulatif. Il n'existe pas de mécanisme permettant d'aller vers la croissance équilibrée. Alors, pour lui, si la croissance est équilibrée, c'est au hasard. Pour analyser la relation entre la croissance et le plein emploi, il suppose que l'équilibre dynamique soit réalisé sur le marché des biens. Pour que la croissance soit équilibrée et sans chômage, il faut que le taux de croissance naturel (g_n), soit égal au taux de croissance garanti ou économique. C'est-à-dire, $g_n = g_w = s/v$. Mais il n'y a pas de raison pour que l'égalité soit vérifiée puisque s , v et g_n sont des variables indépendantes. Alors, la croissance est donc foncièrement instable et peut s'accompagner d'un chômage de masse. Le déséquilibre est la règle et l'équilibre c'est l'exception disait-il.

+Rupture de JB Say avec la vision pessimiste des classiques.

⁵⁸ Cf. RANDRIANARISOA Olivier, 2013, *Macroéconomie I* : cours.

⁵⁹ CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, *op.cit.*, p.45.

La croissance est illimitée et stable grâce à certains mécanismes d'ajustement pour J. B. Say⁶⁰. En effet, il a élargi les facteurs productifs retenus par les Classiques tel que l'industrie et les services qui sont des activités productives au même titre que l'agriculture. Il évoque que la loi des débouchés permet une croissance infinie, et s'il existe des désajustements, ils sont toujours temporels.

+L'épargne, via la répartition des revenus, est une variable d'ajustement qui permet une croissance stable (Kaldor, 1956)⁶¹.

Le néo-cambridgien Kaldor atténue le pessimisme du modèle Harrod-Domar en faisant de l'épargne une variable endogène d'ajustement. Pour lui, le taux d'épargne d'un pays est une fonction croissante de la part des profits dans le produit national, car la propension à épargner des capitalistes est supérieure à celle des salariés. Le taux de croissance garanti (s/v) devient aussi une fonction croissante du taux de profit. Cette modification de la propension à épargner assure la stabilité de l'égalité fondamentale $s/v = gw = gn$. Donc l'équilibre de la croissance car, si $s/v > gn$, ou bien si le taux de croissance garanti est supérieur au taux de croissance naturel, il y aura pénurie de main d'œuvre. Alors, le salaire augmente, la part des profits diminue, la propension à épargner baisse, et le taux de croissance garanti ralentit, et la stabilité de la croissance est assurée. Inversement, si $s/v < gn$, c'est-à-dire si le taux de croissance garanti est inférieur au taux de croissance naturel, le chômage se développe. Donc, le salaire diminue, la part des profits augmente, la propension à épargner s'accroît, et le taux de croissance garanti s'accélère. Dans ce cas, la stabilité de la croissance est assurée aussi.

+Les néoclassiques représentés par Solow en 1956⁶²

Il apporte des précisions sur la variation du coefficient de capital pour la stabilité de la croissance vu la difficulté rencontrée par le modèle Harrod-Domar à apprécier le comportement d'investissement. Solow a essayé d'effectuer une synthèse entre l'approche keynésienne et la théorie néoclassique, ce qui explique que son point de départ correspond aux conclusions de Harrod et Domar.

Le modèle de synthèse⁶³ de Solow repose aussi sur des hypothèses néoclassiques. La fonction de production comprend deux facteurs, à savoir le capital(K) et le travail(L). Ces facteurs de productions sont substituables, et le coefficient de capital est variable. La productivité

⁶⁰ AMAUD D., 2012, *Théories de la Croissance endogène et principe de convergence*, MCF IUFM D'Auvergne, p.96, version électronique disponible sur [http : www.iufm-auvergne.fr/Croissance](http://www.iufm-auvergne.fr/Croissance).

⁶¹ Ibid., p.98.

⁶² DOMINIQUE G., RALLE P., *op.cit.*, p.62.

⁶³ CORPON P.A., SERGE d'Agostino, *op.cit.*, p.45.

marginale du capital est décroissante, et enfin, toute épargne est investie. Ce sont les mécanismes autorégulateurs du marché qui jouent un rôle central dans la stabilité de la croissance.

Si $s/v > gn$, c'est-à-dire si la croissance économique est supérieure à la croissance démographique, il y a pénurie de la main d'œuvre, donc hausse des salaires. Les entrepreneurs substituent alors du capital à la place du travail. Le coefficient de capital constant $v = K/Y$, avec Y : la production, augmente, ce qui diminue le rapport s/v , lequel tend vers n .

Inversement, si $s/v < gn$, c'est-à-dire si la croissance économique est inférieure à la croissance démographique, il y aura du chômage, donc baisse des salaires. Les entrepreneurs substituent alors le travail au capital. Le coefficient de capital, $v = K/Y$, diminue, ce qui augmente le rapport s/v , lequel tend vers n . Alors, la croissance est illimitée à condition que la population augmente et qu'il y a des progrès techniques. Sinon, elle s'arrête.

La croissance est donc liée à des facteurs exogènes à savoir les progrès techniques essentiellement et la croissance de la population à long terme. Par conséquent, les comportements économiques des agents, les modifications du taux d'épargne qui constituent le mécanisme d'ajustement pour Kaldor, n'influent pas à long terme sur le taux de croissance économique dans le modèle de Solow⁶⁴.

Ce modèle comparé à celui de Harrod et Domar permet d'apprécier le rôle fondamental des hypothèses retenues et l'importance du choix de la fonction de production.

b- Les nouvelles théories de la croissance : théorie de croissance endogène (Romer, Lucas, Barro, Greenwood, Jovanovic)

Les nouvelles théories de la croissance sont nombreuses, mais on retiendra seulement celles de la croissance endogène⁶⁵. Elles trouvent leur origine dans les critiques de la théorie de Solow. La critique essentielle concerne le progrès technique. Ces théories affirment que le progrès technique n'est pas un facteur de croissance exogène mais endogène car il est le fruit des investissements des agents. Puisque les facteurs de croissance sont endogènes, alors l'Etat peut jouer un rôle déterminant dans le processus de croissance en incitant les agents à investir davantage dans le progrès technique. Cette théorie réhabilite le rôle structurel de l'Etat, ses dépenses publiques à long terme dans une vision néoclassique.

⁶⁴ CORPON P.A., SERGE d'Agostino, op.cit., p.45.

⁶⁵ AMAUD D., 2012, *Théories de la Croissance endogène et principe de convergence*, MCF IUFM D'Auvergne, p.103.

Section 2: Les liens entre la création monétaire et la croissance

La première préoccupation des économistes est d'expliquer le phénomène de développement qui est une transformation des structures sociales, mentales et technique, institutionnelle qui permet la croissance et le progrès technique⁶⁶. Cette section illustre certaine proposition qui est la création monétaire favorise activement la croissance économique mais est-ce que cette proposition est-elle vraie ou tout simplement une illusion. Pour répondre à cela, on va voir tout d'abord les statistiques financières des pays industrialisés et développés(PID) ou pays développés et puis après un essai fondé sur des interprétations de ces statistiques.

1-Les statistiques financières des PID

Tableau n°1 : PUISSANCE GLOBALE ET DYNAMISME DES PAYS

		E-U	Japon	All.	France	R-U	Chine	Mcar
1-superficieM Km ²		9400	370	356	552	244	9600	590
PopulationM ² 1987		243,7	122	61,17	55,6	56,89	1080	10,9
2-electeicité	86	2639.7	676,36	408.27	362,78	301,08	500	0,406
(M3kwh)	87	2732.5	719,07	418.26	378,31	302,45	588(90)	0,441(89)
Sur 1 an :	Δ	3, 51 %	6,31%	2,44%	4,28%	0,45%	5,86%	4,41%
3-PIB	85	3970,5	1576,63	743.71	620.95	510.95	260.19	2.443
(M ³ \$)	87	4484,3	2841,45	1270.37	988.95	764.60	300.34	1.79
Sur 2ans :	Δ	12,94%	80,22%	70.81%	59.26%	49.64%	15.43%	-26.73%
4-crédit intérieur*								
	85	4011.8	3572	1020.73	578.4	278.58	185.29	1.27
(M3 \$)	87	4792.45	6993.06	1727	934.8	497.39	261.72	0.926
Sur 2ans :	Δ	19.46%	99.77%	69.19%	61.62%	78.54%	41.25%	-27.08%
5-Compensation bancaire	85					989		
	87					1448.7		

⁶⁶ Cf. RAMIARISON Herinjatovo Aimé, 2014, *Croissance* : cours.

(flux mensuel en M ³ \$)							
Un indicateur pour apprécier en hausse les crédits intérieurs des PED							

Source : FMI, OCDE, Beijing Information, Min. Eco et Plan Mcar (manuel de cours de Mr Thosun E. MANDRARA, 2013, p. 27)⁶⁷

*crédit intérieur, SFI lignes 32+42 pour Etats-Unis, Allemagne

52 pour Japon, 52 estimée pour France

32 pour Royaume-Uni, Chine, Madagascar.

2-Interprétations des données

Ce tableau nous donne les données sur la puissance globale et le dynamisme des pays variant d'un pays à un autre. Sur les crédits intérieurs, il y a tellement de différence entre celui des PED et celui des PID. Ceci est montré par les chiffres, Madagascar possède une variation de (-27.08%) entre 1985 et 1987, ce qui veut dire que Madagascar ne procède pas assez à la monétisation des créances alors on peut envisager une augmentation de crédit pour notre pays pour faire bouger les forces des facteurs de production comme MANDRARA T.E. dit dans son manuel : « *Les nations ne se développent pas par le capital, ni à titre principal par les entreprises privées, encore moins par le renoncement à leur initiative financière pour attirer les investissements des autres... elles se développent d'abord sous l'égide de l'Etat, par l'exercice de la souveraineté (de la liberté), la création monétaire, la gestion de systèmes, la politique dynamique, le mercantilisme, le rejet de la domination des mercantilismes des autres* »⁶⁸. Pour les PID, ils possèdent des chiffres plus ou moins important, pour le cas du Japon entre 1985 et 1987, son crédit intérieur a varié de 99,77%. Ce qui veut dire que le Japon a presque utilisé des crédits pour mobiliser son économie. Bref, on peut conclure que la création monétaire favorise la croissance pour ne pas dire que c'est vraiment ce procédé qui est la source de développement des pays.

En ce qui concerne le PIB, c'est évident qu'il y a une telle différence entre les deux catégories de pays vu que les PID sont déjà industrialisés alors que les PED sont encore en voies

⁶⁷ Cf. MANDRARA T.E., 2013, *manuel de cours d'économie politique*, p.27.

⁶⁸ MANDRARA T.E., op.cit., p.3.

de développement. Pour l'Allemagne par exemple, son PIB a varié de 70,81% en deux ans, c'est-à-dire une augmentation importante tandis que pour Madagascar, cela ne représente que (-26,73%), c'est-à-dire une compression. Cette situation nous montre que Madagascar doit encore faire de progrès pour être au même pied que les PID.

CONCLUSION DE LA PARTIE-I

Bref, la monnaie s'est instituée dans la société pour faciliter les échanges, sa forme a évolué depuis sa naissance jusqu'à nos jours. Son influence ou non dans l'économie a fait l'objet d'un débat entre les classiques et les keynésiens. Les classiques, à travers la théorie quantitative de la monnaie, stipulent que la monnaie est une voile et qu'une quantité supplémentaire de celle-ci entraînerait une hausse du taux d'inflation. Cependant, les keynésiens prônent que la monnaie est bien active dans l'économie et d'ailleurs la création monétaire à travers les crédits bancaires fait mobiliser l'économie. En ce qui concerne le cas de Madagascar, la BC met en œuvre une politique monétaire visant à assurer la stabilité interne et externe de la monnaie. Pour atteindre son objectif, elle met d'abord un objectif intermédiaire qui est la masse monétaire au sens large. Après cela, elle met en vigueur la politique par la base monétaire ou par le taux directeur mais comme ce dernier présente de défaillance alors elle n'a pas le choix que d'utiliser le premier canal de transmission.

La croissance économique est un processus de développement, d'augmentation, elle est mesurée par le PIB. Divers auteurs ont traité ce concept de croissance. Les classiques optent pour une croissance limitée en raison de la loi de population et aussi en raison du rendement décroissant des terres, les marxistes sont du même avis avec les classiques sur la croissance limitée à cause de la baisse tendancielle du taux de profit. Les néoclassiques ne partagent pas cet avis pessimiste des classiques, pour eux la croissance a un caractère transitoire en l'absence de progrès technique donc elle peut être équilibrée et durable grâce à la flexibilité du coefficient du capital. Les partisans de la théorie de la croissance endogène proposent que les activités des agents génèrent des effets positifs favorisant la croissance. Plusieurs facteurs permettent la croissance, parmi ces facteurs se trouvent la création monétaire. Cette dernière favorise la croissance vu les statistiques des pays.

La première partie du document se termine ici dont on a vu les approches théoriques de la création monétaire et de la croissance. Entrons maintenant à la deuxième partie qui parlera de la contribution de la création monétaire à la croissance économique.

PARTIE-II : LA CONTRIBUTION DE LA CREATION MONETAIRE A LA CROISSANCE ECONOMIQUE

D'après ce qu'on a vu précédemment, il existe bien des liens entre la création monétaire et la croissance. La création monétaire qui est une source de financement de l'activité permet d'un côté l'augmentation de l'investissement permettant à son tour d'assurer le plein emploi, mais de l'autre côté, elle provoque aussi une hausse du taux d'inflation⁶⁹. Cela constitue l'objet de cette deuxième partie.

Chapitre 3 : Les retombées de la création monétaire

La création monétaire se fait à travers les opérations de crédits par le système bancaire, elle a ses effets sur l'économie. Il importe d'aborder dans la section première l'apport positif de ce processus de création monétaire et dans la seconde section, l'apport négatif.

Section 1 : Apport positif de la création monétaire

Une création monétaire traduite par une augmentation de l'activité de crédit des banques, qu'il s'agit de crédits à la consommation octroyés à des particuliers ou de crédits consentis à des entreprises pour réaliser des projets d'augmentation de leur production, crée une demande supplémentaire. D'après l'analyse de HICKS et HANSEN⁷⁰ à travers le modèle IS-LM qui est un modèle d'inspiration keynésienne, une politique monétaire expansionniste a pour effet d'augmenter la production. En effet, si l'offre de monnaie augmente, les agents disposent plus de monnaie et ils vont affecter cet excès de monnaie à l'achat des titres, ce qui signifie que la demande de titres sur le marché augmente et comme tout autre bien obéissant à la loi du marché, son prix va augmenter. Cependant, comme le prix des titres est une fonction inverse du taux d'intérêt alors le taux d'intérêt diminue. Et cette situation est bénéfique pour les producteurs parce que la probabilité de trouver un projet d'investissement ayant un taux de rentabilité interne supérieur à ce taux d'intérêt est plus élevée d'où l'augmentation de l'investissement conduisant à son tour à l'augmentation de la production. On peut illustrer ceci par le modèle⁷¹ suivant :

IS : Investment and saving, représente l'équilibre sur le marché des biens et services ;

LM : Liquidity and Money, exprime l'équilibre sur le marché monétaire et financier ;

⁶⁹ CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, op.cit., p.145.

⁷⁰ Cf. RANDRIANARISOA Olivier, 2013, *Macroéconomie I* : cours.

⁷¹ Cf. *ibid.*

IS-LM : exprime l'équilibre général de l'économie.

+Partie du marché des B&S

$$C=cY_d+ C_0$$

$$T=tY$$

$$I=-di+I_0 \text{ avec } d>0$$

$$G=\bar{G}$$

$$\text{Imp}=mY \text{ avec } m>0$$

$$\text{Exp}=\bar{\text{Exp}}$$

A l'équilibre $\text{Imp}+Y=C+I+G+\text{Exp}$

$$(1) Y = \frac{-d}{1-c+ct+m} i + \frac{C_0+I_0+\bar{G}+\bar{\text{Exp}}}{1-c+ct+m}$$

+Partie du marché monétaire et financier

$$M^S=M$$

$$M^D=l_1 PY-l_2i \text{ avec } l_1, l_2>0$$

A l'équilibre $M^S=M^D$

$$(2) Y = \frac{M}{l_1P} + \frac{l_2}{l_1P} i$$

En IS, il y a une relation décroissante entre Y et i et vice versa en LM.

+L'équilibre général de l'économie

$$Y^* = \frac{C_0 + \frac{dM}{l_2} + I_0 + \bar{G} + \bar{\text{Exp}}}{1 - c + ct + m + dl_1P/l_2}$$

$$i^* = \frac{l_1P(C_0 + I_0 + \bar{G} + \bar{\text{Exp}}) - (1 - c + ct + m)M}{l_2(1 - c + ct + m) + dl_1P}$$

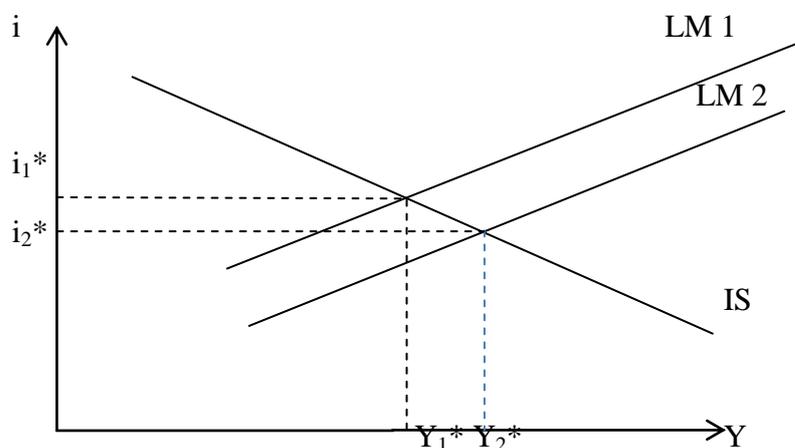
Politique monétaire : - le multiplicateur

$$\frac{dY^*}{dM} = \frac{d/l_2}{1-c+ct+m+dl_1P/l_2} >0$$

$$\frac{di^*}{dM} = -\frac{(1-c+ct+m)}{l_2(1-c+ct+m)+dl_1P} <0$$

Une hausse de la masse monétaire entraîne une augmentation de la production et provoque une baisse du taux d'intérêt.

Figure n°3: La courbe IS-LM représentant la politique monétaire



Source: Macroéconomie I, 2013.

LM se déplace parallèlement à LM initiale vers la droite quand M augmente et le taux d'intérêt passe de i_1^* à i_2^* qui est une baisse ; de même pour la production, elle se déplace de Y_1^* à Y_2^* qui est une augmentation.

Section 2 : Apport négatif de la création monétaire

La théorie quantitative de la monnaie stipule qu'une fois que la masse monétaire augmente, le prix augmente aussi, tel que Plihon DOMINIQUE montre dans son ouvrage *la monnaie et ses mécanismes*⁷² : à un niveau de production donné où l'on prend en compte la monnaie, c'est les prix qui s'ajustent, leurs variations répondent à celles de la masse monétaire. L'approche dichotomique des classiques transforme l'équation quantitative en théorie quantitative. La théorie quantitative de la monnaie montre une relation entre la quantité de monnaie et le niveau général des prix. Pour un volume de transactions (T) donné, une vitesse de circulation (V) constante, toute variation de la quantité de monnaie en circulation (M) entraîne une variation proportionnelle des prix (P). La théorie quantitative de la monnaie a été formulée par Irving Fisher sous forme d'équation comme suit : $MV = PT$ où :

- M est l'ensemble des moyens de paiements en circulation dans l'économie
- V est la vitesse de circulation de la monnaie

⁷² DOMINIQUE P., *op.cit.*, p.32.

- P est le prix moyen

- T est le montant total des transactions

La vitesse de circulation de la monnaie est définie comme le nombre de fois qu'une pièce est utilisée en une année. Elle est supposée constante à court terme car les habitudes de paiement n'évoluent que lentement. Le nombre de transaction est également supposé constant car l'équilibre des marchés assure le plein emploi de toutes les capacités de production.

La théorie quantitative de la monnaie montre donc que la variation de la quantité de monnaie ne fait que varier les prix, elle n'a aucune influence sur la production et l'emploi. Dans la sphère réelle, la monnaie n'est qu'une voile sur les échanges réels. Autrement dit, la monnaie est neutre au regard de l'activité réelle.

Le chapitre suivant exposera la relation entre la masse monétaire et le prix qui représente l'inflation.

Chapitre 4 : Estimation des modèles économétriques

L'application de la politique monétaire a ses propres répercussions sur le secteur réel constatées au niveau de la croissance économique. A côté de cela, il revient de modéliser le lien entre la création monétaire et la croissance ainsi que celui reliant l'inflation et la masse monétaire.

Section 1 : La relation entre la politique monétaire et la croissance économique

Il s'agit de mettre en exergue l'impact de la politique monétaire sur la croissance économique. Cette approche est privilégiée du fait que la croissance économique résume les principaux paramètres jugés représentatif de la réalité entre politique monétaire et croissance. L'évaluation se porte essentiellement sur l'approche paramétrique en termes de corrélation entre les agrégats qui concourent à la formation du PIB, mais en relation avec la politique monétaire.

1-Description du modèle économétrique

Le produit intérieur brut est la somme de toutes les valeurs ajoutées suite à la production dans tous les secteurs d'activité de l'économie. Il est la mesure de la croissance qui est supposée favorisée par la création monétaire. Vérifions la véracité de cette théorie en utilisant un modèle économétrique.

-Généralité sur la démarche économétrique

La démarche économétrique consiste « à représenter à l'aide des équations le comportement d'un phénomène observé et à estimer les coefficients des équations en recourant à l'historique du phénomène et ceci dans le but de le comprendre, de l'expliquer, de le reproduire et de le prévoir »⁷³. Divers modèles ont été développés mais on va utiliser le modèle linéaire simple pour l'analyse en appliquant la méthodes des « Moindres Carrés Ordinaires » ou MCO.

On suppose que toutes les hypothèses relatives à un modèle de régression linéaire simple sont satisfaites. C'est-à-dire que nous ne considérerons pas la possibilité ni d'autocorrélation des erreurs ni d'hétéroscédasticité⁷⁴. Par conséquent, la méthode qui fournira des estimations BLUEs⁷⁵ est la méthode des Moindres Carrées Ordinaire ou MCO.

Pour ce faire, la relation entre la croissance représentée par le produit intérieur brut (PIB) et la masse monétaire au sens large M3 peut être modélisée par un modèle linéaire simple 1. La question qui se pose alors est : « est ce que l'évolution de la masse monétaire au moyen

⁷³ Cf. RAZAFINDRAVONONA J., 2016, *Econométrie* : cours.

⁷⁴ C'est-à-dire que les erreurs ont la même variance.

⁷⁵ Best Linear Unbiased Estimator, ce qui signifie une meilleure estimation.

de M3 contribue-t-elle à la croissance économique c'est-à-dire à la progression du Produit Intérieur Brut ? »

+Le problème peut être modélisé par le modèle 1 qui est :

$$\mathbf{PIB}_t = \beta_1 * \mathbf{M3} + \beta_0 + \varepsilon_t \quad \text{Où } \varepsilon_t : \text{ l'erreur du modèle.}$$

β_1, β_0 : les paramètres à estimer

$\mathbf{M3}$: la masse monétaire au sens large

Le calcul par MCO se fait par une démarche matricielle et donne les résultats suivants

+ Les estimateurs β_i sont obtenus par :

$$\beta_i = (X'X)^{-1}XY \quad \text{où } X : \text{ la matrice des variables explicatives}$$

X' : la transposée de X, et

Y : la matrice colonne de la variable à expliquer.

+Le coefficient de détermination : R^2

$$R^2 = \frac{\sum (\hat{Y} - \bar{Y})^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2} = 1 - (\text{SCR}/\text{SCT})$$

où \hat{Y} : les valeurs estimées du PIB

SCR la somme des carrés des résidus et SCT la somme des carrés totales.

+Pour le test de significativité globale, la formule pour déterminer cette valeur est :

$$F = (R^2/1-R^2) * (n-k-1/k) \longrightarrow F(k ; n-k-1)$$

+Pour le test de significativité individuelle, on a :

$$T_j = \hat{\alpha}_j / \sigma_{\hat{\alpha}_j} \longrightarrow St (n-k-1)$$

2-Estimation du modèle

$$\mathbf{PIB}_t = \beta_1 * \mathbf{M3} + \beta_0 + \varepsilon_t$$

Tableau n°2 : Evolution du PIB (au prix courant) et de la masse monétaire M3

Année	Y=PIB (au prix courant)	X0=constant	X1= M3 (en Milliards d'Ariary)
2002	6008	1	1575,598
2003	6779	1	1705,189
2004	8156	1	2111,333
2005	10 092	1	2177,309
2006	11 815	1	2740,833
2007	13 760	1	3302,403
2008	16 100	1	3725,851
2009	16 729	1	4105,519
2010	18 251	1	4498,493
2011	19 938	1	5236,991
2012	21 637	1	5599,333

Source : BCM, 2016.

Le tableau des résultats :

Tableau n°3 : Récapitulation du résultat du modèle 1

n (nombre d'observations)	11
k (nombre des paramètres à estimer)	2
β_0	194,951743
β_1	-54,2486844
R ² ajusté	0,71423768
R ² : coefficient de détermination	0,77139015
*Coefficient de corrélation (entre M3 et le PIB)	0,99115794

T de Student

T β_0	0,03565344
T β_1	0,12875791
T théorique de Student (8) au seuil de 5%	2.3060

Fisher

F calculé (2 ; 8) au seuil de 5%	13,4970586
F théorique (2; 8) au seuil de 5%	4,46

-Interprétation des résultats

+Pour le test de significativité global (Fisher test)

On pose les hypothèses suivantes :

H₀: le paramètre n'est pas significatif pour expliquer la variable à expliquer (le PIB) si **F théorique de Fisher (k ; n-k-1) > F calculé (k ; n-k-1)** ; sinon on a,

H₁: c'est-à-dire que l'estimateur est significatif pour la croissance économique si **F théorique de Fisher < F calculé (k ; n-k-1)**

Or, d'après les résultats dans le tableau ci-dessus, on constate que F **calculé** (2 ; 8) au seuil de 5% = 13,4970586 > F théorique (2 ; 8) au seuil de 5% = 4,46

Donc, le test de significativité globale admet que les estimateurs sont significatifs, ce qui signifie que l'agrégat M3 influence bien la progression de la croissance économique. M3 et la constante permettent de montrer une corrélation positive avec le PIB sur le point de vue global.

+Pour le test de significativité individuel (test de Student)

On pose les hypothèses suivantes :

H₀: le paramètre n'est pas significatif pour expliquer la variable à expliquer (le PIB) si **T théorique de Student > T β_i (n-k-1)** ; sinon on a,

H₁: c'est-à-dire que l'estimateur est significatif pour la croissance économique si **T théorique de Student < T β_i (avec i allant de 0 à 1)**

Or, on a constaté d'après les résultats dans le tableau que T théorique de Student (8) = 2,3060 au seuil de 5% > T β_i (8) au seuil de 5% c'est-à-dire Student calculé.

Donc, les paramètres β₁ et β₀ sont individuellement non significatifs pour expliquer le PIB. Cela signifie qu'ils n'influencent pas individuellement le PIB.

L'existence de la constante signifie que même s'il n'y a pas de M3, il y a toujours d'autres agrégats expliquant le PIB.

A Madagascar, la progression de la masse monétaire au sens large (M3) vérifie globalement la progression de la production intérieure brute dans le secteur réel. D'après le tableau, on peut considérer qu'il existe une corrélation positive significative globalement entre la masse monétaire et le PIB. Mais individuellement, il n'y a pas de corrélation entre les deux variables.

La BCM a donc raison de vouloir fixer comme objectif intermédiaire la maîtrise de la masse monétaire au sens large sachant que la masse monétaire n'est pas tout à fait maîtrisable pour

cibler directement une croissance économique. Tout du moins, elle permet la gestion des liquidités dans l'économie Malagasy afin de stabiliser le prix des biens et des services.

Section 2 : La relation entre la création monétaire et l'inflation

Cette section permet de vérifier la théorie quantitative de la monnaie des classiques, nous allons modéliser le problème par le modèle linéaire simple 2 en utilisant la méthode des Moindres Carrés Ordinaires. Notons que la mesure de l'inflation est effectuée par l'indice des prix à la consommation.

On peut formuler le problème par le modèle 2 suivant :

$$IPC_t = \alpha_0 + \alpha_1 M_O + \varepsilon_t$$

Avec : $M_O = M_3$ = Masse Monétaire au sens large ; α_0 et α_1 sont les paramètres à estimer ; IPC : Indice de Prix à la Consommation

Tableau n°4 : Evolution de l'Indice de Prix à la Consommation et la masse monétaire au sens large

Année	Y=IPC (Base 100 =année 2005)	X0	MO*10 ³
2002	75,05903633	1	1,575598
2003	74,13957695	1	1,705189
2004	84,37923931	1	2,111333
2005	100	1	2,177309
2006	110,7722454	1	2,740833
2007	122,1825855	1	3,302403
2008	133,4522434	1	3,725851
2009	145,4052153	1	4,105519
2010	158,8504246	1	4,498493
2011	173,9134804	1	5,236991
2012	184,9721148	1	5,59933

Source : Indicateurs du développement dans le monde, 2016.

Tableau n°5: Récapitulation du résultat modèle 2

n (nombre d'observations)	11
k (nombre des paramètres à estimer)	2
α_0	2,597408176
α_1	-0,000669183
R ² : coefficient de détermination	0,805777355
Coefficient de corrélation ⁷⁶ (entre M3 et l'IPC)	0,88352985
R ² ajusté	0,757221693
T de Student	
T α_0	2,53661326
T α_1	8481,437531
T théorique de Student (8) au seuil de 5%	2.3060
Fisher	
F calculé (2 ; 8) au seuil de 5%	16,59492079
F théorique (2 ; 8) au seuil de 5%	4,46

-Interprétation des résultats

+Pour le test de significativité global (Fisher test)

On pose les hypothèses suivantes :

H₀: le paramètre n'est pas significatif pour expliquer la variable à expliquer (IPC) si **F théorique de Fisher (k; n-k-1) > F calculé (k ; n-k-1)** ; sinon on a,

H₁: c'est-à-dire que l'estimateur est significatif pour l'indice de prix si **F théorique de Fisher < F calculé** au seuil de 5%.

Règle de décision : Si $F_{0.05}$ calculé (2 ; 8) > F théorique (2 ; 8) alors on rejette H₀, dans le cas contraire, on revient sur H₁.

Or, d'après les résultats dans le tableau ci-dessus, on constate que F calculé (2 ; 8) au seuil de 5% = 16,59492079 > F théorique (2 ; 8) au seuil de 5% = 4,46.

Donc, le test de significativité globale admet que les estimateurs sont significatifs globalement, ce qui signifie que la masse monétaire au sens large M3 explique bien la progression de l'IPC.

⁷⁶ Cette donnée ne devrait pas figurer dans le résultat mais il sert de référence pour la corrélation des paramètres à expliquer et des paramètres explicatives.

+Pour le test de significativité individuel (test de Student)

Règle de décision :

Ho: le paramètre n'est pas significatif pour expliquer la variable à expliquer (IPC) si **T théorique de Student** > **T α_i (n-k-1)** ; sinon on a,

H1: c'est-à-dire que l'estimateur est significatif pour la croissance économique si **T théorique de Student** < **T α_i (avec i allant de 0 à 1)**

Or, on a constaté d'après les résultats dans le tableau que T théorique de Student (8) = 2,3060 au seuil de 5% < T (α_i) avec i allant de 0 à 1.

Donc, α_0 et α_1 : sont tous significatifs individuellement pour l'explication de l'indice de prix à la consommation.

Par le test de significativité globale et le test de significativité individuel, la masse monétaire influence directement le niveau d'inflation. Force est de constater que la théorie quantitative de la monnaie est adoptée par la Banque centrale de Madagascar, et que son objectif final est de lutter contre l'inflation en stabilisant le prix des biens et des services. La monnaie est notamment active pouvant influencer sur le niveau du prix à Madagascar. De ce fait, l'inflation est surtout d'origine monétaire malgré l'existence d'autres facteurs qui peuvent l'expliquer. D'où l'objectif final de la Banque centrale est axé sur la maîtrise de l'inflation sans tenir compte de la croissance économique du pays.

CONCLUSION DE LA PARTIE-II

La création monétaire se concrétise par les crédits, elle est supposée d'être le facteur mobilisateur dans l'économie. D'après les post-keynésiens à travers le modèle IS-LM, une création monétaire favorise la production. A côté de cela, la TQM avance qu'une augmentation de la masse monétaire ne fait qu'augmenter le prix.

Les estimations des modèles nous permettent de vérifier l'adéquation entre la théorie et la réalité. Les résultats nous montrent que l'agrégat M3 influence bien la croissance économique et puis aussi il influence le prix, ce qui vérifie la théorie quantitative de la monnaie.

CONCLUSION

La monnaie est un instrument indispensable à l'économie dans la mesure où elle permet les transactions. De ce fait, sa maîtrise et sa création sont déterminantes. L'importance de la monnaie se justifie par ses fonctions de facilitateur des échanges, de réserve de valeur, et d'unité de compte. Aussi, elle a connu plusieurs évolutions au cours de l'histoire avant d'avoir les formes qu'elle a aujourd'hui. La monnaie est créée lors des opérations de crédits par les banques secondaires, lors du refinancement de ces dernières par la Banque Centrale et lors de la transformation en moyen de paiement des créances sur lui-même par le trésor public. Le débat théorique s'est toujours porté sur la question de la neutralité de la monnaie. En effet, les classiques à travers la théorie quantitative de la monnaie stipulent que la monnaie est une voile et qu'une quantité supplémentaire de celle-ci entrainerait une hausse du taux d'inflation. Pourtant, les expériences passées ont montré que la monnaie pouvait influencer le processus réel de l'économie. C'est ce que les keynésiens prônent car pour eux, la monnaie est bien active et capable de favoriser la croissance économique. Ceci est vérifié par le modèle économétrique dont les estimations nous montrent que l'agrégat M3 influence bien la croissance économique et puis aussi il influence le prix, ce qui vérifie aussi la théorie quantitative de la monnaie. Ainsi donc, la création monétaire a un double effet tel que la croissance à court terme et l'inflation à long terme. Cette contradiction d'impacts de la création monétaire pousse la Banque Centrale à mettre en place une politique monétaire visant à assurer la stabilité interne et externe de la monnaie afin de maîtriser le taux d'inflation. Pour atteindre son objectif, elle met d'abord un objectif intermédiaire, l'agrégat M3 or ceci est difficile à contrôler d'où la recherche d'une cible opérationnelle facile à contrôler, la base monétaire. Ainsi, la BC met en vigueur la politique par cette dernière ou par le taux directeur mais comme ce dernier présente de défaillance alors elle n'a pas le choix que d'utiliser le premier canal de transmission. Il sera un sujet important de se demander sur l'efficacité de la politique économique de l'Etat pour le cas de Madagascar.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

- BECKER G.S., 1964, *la théorie du capital humain : théoriques et analyses empiriques*, Columbia University Press.
- DOMINIQUE P., 2008, *La monnaie et ses mécanismes*, col. REPERES, Paris, éd. La Découverte.
- DOV Z., 1993, *Economie par les textes*, Paris, Bréal.
- DOWIDAR M.H., 1974, *l'économie politique, une science sociale*, Paris, Librairie François Maspero.
- GEHANNE J. C., 1995, *Dictionnaire thématique de sciences économiques et sociales ; principes et théories*, Tome 1, Paris, éd. DUNOD.
- MARX K., 1963, *Le Capital*, livre I, col. folio essais, éd. Gallimard,
- MORGUES M., 1978, *économie monétaire: « Il n'est plus utilisé par aucun pays depuis 1976 »*, Paris, DALLOZ.
- RUTTIENS A., 2012, *Futurs, swaps, option : les produits financiers dérivés*, Paris, Edipro.
- VASQUEZ M., 2002, *La conjoncture*, Paris, éd. La Documentation.

Ouvrages collectifs :

- CONSTANCIO F.C., FONTEYRAUD A., 1847, *Les principes de l'économie politique et de l'impôt* (trad. Française), RICARDO David (1817), col. Des principaux économistes, Paris, édition électronique disponible sur <http://www.gallica.bnf.fr/>.
- CORPRON P.A., SERGE d'Agostino, 2009, *L'indispensable en analyse économique et historique des sociétés contemporaines*, Paris, Bréal.
- CREEL J., FAYOLE J., 2002, *La Banque Centrale Européenne ou le Seigneur des Euros*, Départements des études de l'OFCC, Paris.
- DOMINIQUE G., RALLE P., 2003, *Les nouvelles théories de la croissance*, Paris, éd. La Découverte.
- PIRIOU J.P., CLERC D., 2007, *Lexique de sciences économiques et sociales*, Paris, éd. La Découverte.

-SILEM A. et ALBERTINI J.M., 2002, *Lexique d'économie* : Expression de KALDOR N. « stabilité des prix, plein emploi, solde des échanges extérieurs et la croissance économique », col. DALLOZ, Paris, 7^{ème} édition.

Articles :

- AMAUD D., 2012, *Théories de la Croissance endogène et principe de convergence : le facteur capital*, MCF IUFM D'Auvergne version électronique disponible sur [http : www.iufm-auvergne.fr/Croissance](http://www.iufm-auvergne.fr/Croissance), consulté le 07/12/16 à 14 :15.

- BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1994, *Article 06 de la loi n°94- 044du 10 juin 1994 statuts de la BCM.*

-BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, 1970, *Journal officiel du 31 mars 1970.*

- BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *Services du marché monétaire de la BCM.* Direction du Crédit.

- BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *Services des BTA de la BCM.* Direction du Crédit.

- BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *Services de la politique monétaire*, Direction des Etudes de la BCM.

- BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *cadre de la politique monétaire de Madagascar*, disponible sur [http : www.banque-centrale.mg](http://www.banque-centrale.mg), consulté le 09/12/16 à 14 : 03.

-COURBIS B., FROMENT E., SERCET J.M., 1990, « A propos du concept de monnaie », In : *Cahiers d'économie politique*, n°18, Monnaie métallique et monnaie bancaire. pp.5-29, p.8, version numérique disponible sur [http:// www.persee.fr/](http://www.persee.fr/) consulté le 09/12/16.

- HENIN P.Y., RALLE P., 1993, « Les nouvelles théories de la croissance : quelques apports pour la politique économique », In: *Revue économique*, Numéro Hors-Série, Perspectives et réflexions stratégiques à moyen terme, pp. 75-100, p.87, version numérique disponible sur <http://www.persee.fr/>, consulté le 10/12/16.

-STERDYNIAK H., VASSEUR C., 1985, « Encadrement du crédit et politique monétaire », In: *Observations et diagnostics économiques* : revue de l'OFCE, n°11, pp. 105-136, p.110, version numérique disponible sur <http://www.persee.fr/>, consulté le 10/12/16 à 9 :21.

Sources :

- FANJAVA Refeno, 2012, *Macroéconomie* : cours.
- MANDRARA Thosun Eric, 2013, *manuel de cours d'économie politique*.
- RANDRIAMANAMPISOA Holimalala, 2014, *Economie Monétaire* : définition institutionnelle de la monnaie.
- RAMIANDRISOA Olivier, 2013, *Macroéconomie I* : cours.
- RAMIARISON Herinjatovo Aimé, 2014, *Croissance* : cours.
- RAZAFINDRAVONONA Jean, 2016, *Econométrie* : cours.

TABLE DES MATIERES

Remerciements	
AVANT-PROPOS	i
SOMMAIRE	ii
SIGLES ET ABREVIATIONS	iii
LISTES DES FIGURES ET TABLEAUX	iv
INTRODUCTION.....	1
PARTIE-I : LA CREATION MONETAIRE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	3
Chapitre 1- Généralités sur la création monétaire	3
Section 1- Le processus de création monétaire	4
1-Formes et fonctions de la monnaie.....	4
a-Les formes de la monnaie	4
b-Les fonctions de la monnaie	5
2-La masse monétaire et ses agrégats.....	6
3-Le processus de création monétaire	6
a-Le mécanisme de la création monétaire	7
b-Limites de la création monétaire	10
Section 2-La politique monétaire	11
1-Les objectifs et les instruments de la politique monétaire.....	11
a-Objectifs de la politique monétaire	11
b- Les instruments de la politique monétaire	14
2-L'évaluation de la politique monétaire de Madagascar	17
a-Les instruments structurels.....	17
b-Les instruments conjoncturels.....	18
3-Les canaux de transmission de la politique monétaire	20
a-Mécanisme de transmission à travers la base monétaire.....	20
b-Mécanisme de transmission à travers le taux directeur	22
Chapitre 2 : La théorie de la croissance	23
Section 1: Les théories de la croissance	23
1-Les facteurs de croissance.....	23
a-Le capital	23
b-Le travail : le capital humain	25
2-Les théories de la croissance	26
a- Les théories traditionnelles de croissance	26

b- Les nouvelles théories de la croissance : théorie de croissance endogène (Romer, Lucas, Barro, Greenwood, Jovanovic)	30
Section 2: Les liens entre la création monétaire et la croissance.....	31
1-Les statistiques financières des PID	31
2-Interprétations des données	32
CONCLUSION DE LA PARTIE-I.....	34
PARTIE-II : LA CONTRIBUTION DE LA CREATION MONETAIRE A LA CROISSANCE ECONOMIQUE	35
Chapitre 3 : Les retombées de la création monétaire	35
Section 1 : Apport positif de la création monétaire	35
Section 2 : Apport négatif de la création monétaire	37
Chapitre 4 : Estimation des modèles économétriques.....	39
Section 1 : La relation entre la politique monétaire et la croissance économique.....	39
1-Description du modèle économétrique.....	39
2-Estimation du modèle.....	40
Section 2 : La relation entre la création monétaire et l'inflation	43
CONCLUSION DE LA PARTIE-II	46
CONCLUSION	47
BIBLIOGRAPHIE	vi
TABLE DES MATIERES	ix

Auteur : RAZANARISOA Sylvie

Titre : Les impacts de la création monétaire sur la croissance économique

Nombre de page : 47

Tableaux : 5

Figures : 3

Annexes : 0

Contact : 032 89 056 03 / sylvie02hari@gmail.com

Adresse de l'auteur : Lot II N 26 Bis FA Analamahitsy Tanàna

Résumé

Ce document traite les impacts de la création monétaire sur la croissance économique. Il s'efforce de répondre la problématique : « Dans quelle mesure la création monétaire aboutit-elle à la croissance économique ? ». En analysant celle-ci, on aboutit à conclure que la création monétaire favorise la croissance. Cependant, elle entretient aussi l'augmentation du taux d'inflation à long terme.

La monnaie est un instrument indispensable à l'économie dans la mesure où elle permet les transactions. La monnaie est créée lors des opérations de crédits par les banques secondaires, lors du refinancement de ces dernières par la Banque Centrale et lors de la transformation en moyen de paiement des créances sur lui-même par le trésor public. Le débat théorique s'est toujours porté sur la question de la neutralité de la monnaie. En effet, les classiques à travers la théorie quantitative de la monnaie stipulent que la monnaie est une voile et qu'une quantité supplémentaire de celle-ci entraînerait une hausse du taux d'inflation. Pourtant, les expériences passées ont montré que la monnaie pouvait influencer le processus réel de l'économie. C'est ce que les keynésiens prônent car pour eux, la monnaie est bien active et capable de favoriser la croissance économique. Cette contradiction d'impacts de la création monétaire pousse la Banque Centrale à mettre en place une politique monétaire visant à assurer la stabilité interne et externe de la monnaie afin de maîtriser le taux d'inflation. Pour atteindre son objectif, elle met d'abord un objectif intermédiaire, l'agrégat M3 or ceci est difficile à contrôler d'où la recherche d'une cible opérationnelle facile à contrôler, la base monétaire pour mettre en vigueur sa politique. Il sera un sujet important de se demander sur l'efficacité de la politique économique de l'Etat pour le cas de Madagascar.

Mots clés : monnaie, création monétaire, système bancaire, croissance économique, inflation

Encadreur : SALAVA Julien