

## LISTES DES ABREVIATIONS ET SIGLES

**CODEVI** : Comptes pour le Développement Industriel

**CT** : Cours des titres

**BC** : Banque Centrale

**BCM** : Banque Centrale de Madagascar

**BTA** : Bons de Trésors par Adjudications

**FED** : Federal Reserve System (ou Système fédéral de réserve américain)

**FMI** : Fonds Monétaire International

**OPCVM** : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

**M** : Masse monétaire (disponibilité monétaire)

**M1** : Masse monétaire 1

**M2** : Masse monétaire 2

**M3** : Masse monétaire 3

**MID** : Marché Interbancaire de Devises

**PEL** : Comptes d'Épargne Logement

**TQM** : Théorie quantitative de la monnaie

**TRO** : Taux de Réserves Obligatoires

**TVA** : Taxe sur la valeur ajoutée

## INTRODUCTION

Depuis des milliers d'années, les échanges ont toujours été la base des relations et des interactions entre les individus dans une société. De ce fait, ceux-ci peuvent se présenter sous différentes formes : échange social, échange culturel, la communication et les échanges économiques. Dans cet essai, l'on va seulement nous intéresser qu'aux échanges économiques entre les différents agents économiques. En effet, ce sont les seuls types d'échanges où interviennent un intermédiaire, dans ce cas-ci le marché et un instrument indispensable pour la circulation des marchandises, la monnaie. Celle-ci qui pendant de longues périodes s'est présentée sous différentes formes depuis sa découverte pendant la Rome antique. Elle s'est montrée être le moyen et l'instrument incontournable dans les différents échanges marchands que l'on l'a substitué au troc qui est un échange direct entre deux biens, le moyen d'échange utilisé avant l'apparition de la monnaie ; du fait qu'il n'était pas très pratique dans la mesure où tous les biens marchands n'était pas tous divisibles et que la problématique de la valeur n'était pas encore résolue.

La monnaie est un instrument indispensable à l'économie dans la mesure où elle permet les transactions. A cet effet, sa maîtrise et sa création est déterminante. La création monétaire est surtout une activité des banques qui ont la capacité de créer de l'argent quasiment à partir de rien. Ces derniers sont tenus d'assurer à la stabilité interne et externe de la monnaie en élaborant et en mettant en œuvre une politique monétaire accommodante.

Analyser les concepts de la création monétaire et ses réalités dans l'économie des pays consiste à savoir dans une certaine mesure ce qu'on risque de gagner ou de perdre dans la création monétaire, ce qui incite à élargir à une principale interrogation : « Dans quelles mesures la création monétaire peut-elle influencer l'économie d'un pays ? Quelle politique monétaire applique la Banque Centrale et quelles sont ses impacts sur la croissance économique ? »

Dans cette perspective, nous allons tout d'abord nous familiariser avec le concept de la monnaie en abordons dans, un premier lieu, les généralités ainsi que des différentes formes et les fonctions principales qu'elle peut avoir. On est alors en droit de se poser la question

suivante : « l'efficacité et l'efficience des échanges dans un marché dépendent-elles de la forme que peut prendre la monnaie ? »

Dans un second lieu, nous discuterons des différentes modalités de la politique monétaire ainsi que du fonctionnement du marché monétaire et du marché des changes. Dans cette seconde partie, notre objectif portera sur la compréhension du fonctionnement de la monnaie par rapport à la quantité de masse monétaire en circulation. Il s'agit pour cette partie de savoir : « Comment est-ce que la variation de la quantité de monnaie en circulation peut-elle influencer les échanges sur le marché des biens et services ? »

Dans une deuxième partie, nous entrerons dans le vif du sujet en abordant, au préalable, des modalités de la création monétaire en parlant des différents acteurs, des modalités ainsi que les formes qu'elle puisse prendre. Il s'agit ici par ailleurs de mesurer l'impact de la gestion de la quantité de monnaie en circulation sur le fonctionnement de l'économie en général. D'où la question : « Comment peut-on agir sur la quantité de monnaie en circulation afin d'atteindre l'équilibre sur tous les marchés des biens et services ou l'équilibre générale ? »

En dernier lieu, afin de mieux illustre nos propos, nous allons tout d'abord exposer les réalités qui, d'un part dans les pays développés et les pays émergents et d'autre part dans le cas de Madagascar, permet de justifier les politiques monétaires adopté par un pays afin d'indiquer les apports et les risques engendrée par la création monétaire dans une économie nationale. Dans ce dernier paragraphe, notre objectif sera de comprendre les conséquences de la création monétaire et de la politique monétaire dans une économie nationale.

**PREMIERE PARTIE :**

# **NOTION SUR LA MONNAIE**

## **CHAPITRE I : GENERALITES DE LA MONNAIE**

L'échange constitue la base fondamentale du développement d'une société. Avant l'Antiquité, il s'est présenté sous forme de troc par un échange direct entre deux biens. Face aux limites de ce dernier, la monnaie a pris une place centrale dans l'économie afin de faciliter les transactions. Ce présent chapitre sera consacré à l'analyse des fonctions et des formes de la monnaie, puis des débats théoriques qui tournent autour de la monnaie.

### **SECTION I : FONCTIONS DE LA MONNAIE**

Au cœur de telle ou telle société où règnent des rapports marchands ou division sociale du travail, les nôtres actuellement, la monnaie occupe sans conteste à la fois une place centrale et particulière de par sa nature multidimensionnelle.

En effet toute transaction se règle en monnaie ; cela quel qu'en soit le type, l'objet et l'objectif de la transaction : qu'il s'agit d'un achat de consommation, qu'il s'agit d'une opération de crédit, qu'il s'agit d'une opération boursière ou qu'il s'agit encore d'un versement d'un salaire etc...

Il n'existe pas une seule et unique définition comme il n'en existe pas une homogénéité des points de vue dans la façon d'appréhender la monnaie. C'est-à-dire que la définition que l'on se donne varie d'un auteur à l'autre ou d'un groupe à d'autre et dépend du point de vue de l'analyse menée.

Mais en définitive la monnaie qui est acceptée selon l'expression de Paul SAMUELSON<sup>1</sup> parce qu'elle est acceptée, apparaît comme un actif pouvant être détenu, échangé, prêté et conservé. Ainsi elle fait l'objet d'une demande et d'une offre pour les fonctions économiques qu'elle remplit, étant en dernière analyse un moyen de paiement indéterminé, général et immédiat. Indéterminée, parce qu'elle doit permettre de payer n'importe quelle dette et d'acquiescer n'importe quel bien ou service. Général, parce qu'elle doit être admise en tout lieu, à tout moment, par tout le monde. Immédiat, parce que son transfert doit permettre de régler instantanément et de manière définitive les achats et les dettes.

---

<sup>1</sup> SAMUELSON P.A, NORDHAUS W.D. : *Macro-économie*, Editions d'Organisation, 1 Janvier 1995.

Dans cette définition, on retrouve les trois fonctions traditionnelles de la monnaie.

## 1. Fonctions traditionnelles de la monnaie :

- **Unité de mesure :**

En tant qu'unité de mesure ou unité de compte, la monnaie est une unité de mesure numéraire qui sert à **évaluer les marchandises**, ainsi **sa valeur** ; la monnaie fournit à l'ensemble des marchandises la matière dans laquelle elles expriment leur valeur comme grandeur égale (produit du travail) et comparable sous le rapport de la qualité (temps de travail contenu dans ces marchandises). Autrement dit, l'expression de la valeur d'une marchandise est la forme monnaie de cette valeur, c'est-à-dire son **prix** ; Seul son pouvoir d'achat c'est-à-dire le(s) bien(s) et service(s) que l'on peut obtenir en échange d'elle en sens inverse des prix.

De nombreux biens ont été utilisés au cours de l'histoire, pour remplir ce rôle, selon les endroits et les types de société : céréales dans les sociétés agricoles, bétail dans les sociétés pastorales, étoffe dans les sociétés commerçant avec l'extérieur, arme dans les sociétés guerrières.

Il en est aujourd'hui à Madagascar, l'unité de compte est l'Ariary ; Dans les autres pays, elle est l'Euro, le Dollar, etc...

- **Moyen de paiement et d'échange :**

La monnaie est considérée en tant que marchandise. Elle permet d'échanger un bien contre un autre bien par l'intermédiaire de la monnaie. A cette fonction, la monnaie permet de dissocier les opérations d'achat et de vente qui sont confondues dans le cadre d'un système de troc. Il s'agit d'un intermédiaire obligé dans les échanges ; tous les biens s'échangent contre de la monnaie qui, à son tour s'échange contre des biens. Pour cela, le moyen de paiement doit être **unique** et **accepté** par tous.

Pour Jean Baptiste SAY<sup>2</sup>, la monnaie « dans son rôle d'intermédiaire facilite les échanges et en circulant elle-même, elle-même permet aux biens de mieux circuler »

---

<sup>2</sup> SAY, Jean-Baptiste, *Traité d'économie politique*, Calmann-Lévy, Paris, 1972.

En effet, elle facilite les transactions des marchandises en tant que **moyen ou intermédiaire d'échange**, elle doit avoir **cours légal** c'est-à-dire qu'elle ne peut être refusée sur le territoire nationale dans les règlements et les paiements. La monnaie possède alors un **pouvoir libératoire de dettes** c'est-à-dire permet de se défaire instantanément de ses dettes au moment même du paiement de celles-ci.

- **Reserve de valeur et moyen de thésaurisation :**

La monnaie peut être conservée un temps, étalant ainsi l'acte d'achat dans le temps. Dans de tel cas, la monnaie représente un lien entre le présent et le futur, c'est-à-dire qu'elle est un **instrument d'épargne** ; « l'importance de la monnaie découle essentiellement du fait qu'elle constitue un lien entre le présent et le futur » selon Keynes<sup>3</sup>.

Comme on peut toujours convertir la monnaie en n'importe quelle marchandise à n'importe quel moment, la passion à l'épargne devient chez chacun de plus en plus importante ; de plus la monnaie devient l'expression de la richesse sociale, la thésaurisation devient alors le canal d'adduction et de dérivation de l'argent en circulation.

Cependant, les réserves de valeur évoluent en fonction de l'inflation. En période de hausse des prix, le pouvoir d'achat de la monnaie (la quantité de biens et services que l'on peut acquérir avec une unité monétaire) diminue, ce qui dégrade sa capacité à être une unité de réserve de valeur. Dans ce cas là, la monnaie n'assure plus la fonction de réserve car les agents économiques préfèrent substituer les actifs monétaires par des valeurs refuges qui rempliraient mieux cette fonction.

Outre ses fonctions traditionnelles, la monnaie assure également des fonctions sociales et des fonctions politiques.

---

<sup>3</sup> KEYNES, John Maynard, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

## 2. Fonctions sociales :

Elle est un instrument privilégié de cohésion sociale dans la mesure où elle crée des liens entre les individus ou entre les groupes, elle permet donc d'**unifier la société** et crée une **interdépendance** entre les membres d'une société. Elle permet de compenser les pertes d'un argent, évitant ainsi la violence, car sans la monnaie, personne n'accepterait de se séparer de ce qui lui appartient contre quelque chose dont il risque de ne pas pouvoir se défaire. Puisque la monnaie repose sur la confiance de tous, on accepte de se séparer d'une richesse matérielle contre de la monnaie parce que l'on sait qu'elle permettra l'acquisition d'autres richesses matérielles.

La monnaie permet donc, d'une part, de **pacifier les relations sociales**. D'autre part, la monnaie est **le symbole d'appartenance à une communauté humaine** sur un territoire donné. Elle permet de relier les individus producteurs et les clients. Elle contribue à l'émergence d'une conscience d'appartenir à un même monde, ce qui permet de souder une population.

## 3. Fonction politique de la monnaie :

La monnaie a également une fonction politique. La monnaie constitue un outil puissant entre les mains des autorités publiques, car elle permet d'influencer considérablement l'activité économique. La politique monétaire peut servir les objectifs de croissances et de stabilité de prix. Un État donné correspond à une monnaie nationale, émise et contrôlée par les autorités publiques: les États-Unis ont le dollar, le Royaume-Uni la livre, etc. ... Le gouvernement exerce donc un monopole ou un pouvoir sur la création et la gestion de la monnaie nationale. Ce pouvoir fournit un symbole politique puissant de promotion du **sentiment d'identité nationale**. Par le simple fait de son utilisation quotidienne par tous, une monnaie nationale souligne justement l'appartenance de chacun à une collectivité. Un rôle qui ressemble à celui joué par une langue nationale, que beaucoup de gouvernements (en particulier en France) s'attachent à promouvoir. Le monopole monétaire permet aussi aux gouvernements de bénéficier d'une source potentielle importante de revenus pour **financer les dépenses publiques**. Le monopole de la création de monnaie donne également au gouvernement un outil essentiel de gestion de l'économie: la politique monétaire peut être

utilisée pour servir l'action étatique, que ce soit par la manipulation des taux d'intérêt ou par celle du taux de change. Enfin, le monopole public sur la monnaie trace une frontière explicite entre l'État et le reste du monde, renforçant encore l'autorité politique, d'après Benjamin J. Cohen<sup>4</sup>.

## **SECTION II : LES FORMES DE LA MONNAIE**

### **1. Evolution et formes de la monnaie :**

La monnaie prend trois formes<sup>5</sup> qui ont évolués au cours de l'histoire de la monnaie : la monnaie métallique ou divisionnaire, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale.

#### **a. La monnaie métallique ou divisionnaire :**

Au début, la monnaie marchandise qui permet d'évaluer les autres biens par rapport à un étalon unique, qui est un bien matériel et une marchandise ayant un coût de production et une valeur dans une société ; tels que les coquillages en Méditerranée, grain en Mésopotamie, paquet de thé en Chine, etc....

Plus ou moins vite, afin de faciliter l'échange, la monnaie marchandise est devenu monnaie métallique, de cuivre, d'or ou d'argent, en raison de leur qualités particulières qu'elles présentent :

- leur inaltérabilité (l'or et l'argent peuvent être stockés sans inconvénients),
- leur divisibilité (il est possible d'obtenir des éléments de dimension voulue, la valeur de ceux-ci étant proportionnelle à leur poids),
- leur malléabilité (les métaux précieux peuvent recevoir l'empreinte d'un symbole monétaire),
- leur simplicité (une valeur importante pour un faible volume)

---

<sup>4</sup> Benjamin J. Cohen., *La monnaie et le pouvoir des Etats, Alternatives économique*, Hors série n°45, Septembre 2000

<sup>5</sup>. MOURGUES, M., *La monnaie, système financier et théorie monétaire*, Economica, Paris, 1993.

Le troc est donc rompu définitivement, puisque la monnaie n'est plus seulement une référence extérieure et un instrument de mesure, mais le contre partie de l'échange. Le métal permet à la monnaie de devenir monnaie de règlement. Les valeurs des métaux s'appréciaient et se dépréciaient en fonction des découvertes de ces métaux.

En effet, ces métaux nécessitent un travail assez complexe pour être extraits, fondus, purifiés, moulés, frappés, bref transformés en pièces qui leur assure une facilité d'échange et une réserve de valeur dans le temps.

### **b. La monnaie fiduciaire :**

Progressivement, vers XIV<sup>ème</sup> siècle, la circulation des métaux va se substituer par la circulation des billets. C'est l'apparition de la monnaie fiduciaire. Le billet qui est plus facile à transporter, à cacher, à manipuler et à stocker.

Trois grandes étapes ont marquée l'évolution de la monnaie fiduciaire :

Il y eut d'abord le **billet de banque** (c'est-à-dire émis par un commerçant spécialisé, qui allait devenir banquier, pour attester de la remise des espèces), ensuite le **papier monnaie** c'est-à-dire le papier émis par une autorité qui lui donne pouvoir libératoire (sert à éteindre une dette), et la **monnaie légale** (nul ne peut refuser le paiement effectué avec cet instrument).

Les orfèvres se sont mis à prêter de la monnaie sous formes de billet sans pour autant qu'ils disposaient de son équivalent en or. Ce phénomène a engendré un gonflement de la quantité de la monnaie en circulation par rapport au stock de métaux disponible, qui entraîne à la monnaie papier sa perte de valeur. Face à ce dernier, l'Etat va confier au milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle, le monopole de l'émission à la Banque Centrale.

Il y avait donc la dématérialisation de la monnaie au fil du temps, des monnaies marchandises initiales, passé à la monnaie métallique, puis en monnaie fiduciaire et en monnaie scripturale.

### **c. La monnaie scripturale :**

La monnaie scripturale apparue au XII<sup>ème</sup> siècle en Italie, mais elle a commencé à se généraliser qu'au XIX<sup>ème</sup> siècle en Grande Bretagne. La monnaie scripturale est gérée par la

Banque née du crédit, elle circule par écriture dans les compte de l'institution qui la gère c'est-à-dire une écriture dans les livres d'une banque sous forme de l'ouverture d'un compte à un client donnant naissance à un dépôt qui est une reconnaissance de dette de la banque envers son titulaire, et qui sert à payer ses créanciers, est transférée sur le compte d'un autre agent par l'intermédiaire d'un instruments tels que les chèques, les ordres de virement et les cartes bancaires.

- **Le chèque** est un ordre de paiement écrit adressé à sa banque (le tiré) que le payeur (le tireur) remet au bénéficiaire. Celui-ci peut se faire payer auprès de la banque du tiré directement ou le remettre à sa propre banque pour créditer son compte. Ainsi un dépôt bancaire (une dette du tiré) sera transféré du compte du payeur vers le compte du bénéficiaire.

- **Le virement** est un ordre du payeur adressé directement à sa banque afin que celle-ci effectue un transfert de fonds sur le compte d'un bénéficiaire par débit ou crédit. Celui-ci peut être un ordre automatique (permanent) donné à la banque afin que cette dernière vire à date fixe un montant déterminé à un tiers désigné à l'avance par le payeur. Le virement et le chèque sont rédigés sur du papier mais sont traités par l'informatique.

- **L'avis de prélèvement automatique** est à l'initiative du créancier qui opère un prélèvement dans le cadre d'une autorisation donnée par le titulaire du compte. Cet instrument est généralement utilisé pour le paiement des impôts et des factures (téléphone, électricité...). La somme est automatiquement et régulièrement prélevée sur le compte du débiteur.

- **Le titre interbancaire de paiement** ; le débiteur donne son accord pour le paiement de chaque opération, mais le titre fait ultérieurement l'objet d'un traitement informatique.

- **La carte bancaire** est l'instrument le plus dématérialisé. Lors du paiement, les coordonnées bancaires du payeur sont saisies par lecture d'une piste magnétique de sa carte. Elles permettront de pouvoir automatiquement débiter son compte et créditer le bénéficiaire de façon immédiate ou différée selon le type de contrat qui lie la banque et le détenteur de la carte. Il existe des formes élaborées qui permettent des opérations encore plus rapides, plus sûres et plus anonymes. Ainsi un code secret peut être joint à la carte qui est composé par le payeur rendant le débit immédiat. Les cartes à puces sont des cartes bancaires possédant un

ordinateur miniaturisé permettant de stocker des informations sur un compte bancaire et de le débiter très rapidement.

Pour des paiements à distance, il y a aussi la **lettre de change**. Elle fut le type de reconnaissances de dette le plus répandu. Elle apparaît au XIV<sup>ème</sup> siècle et va devenir un outil indispensable du commerce et plus particulièrement du commerce international.

Une autre forme de monnaie scripturale, **la monnaie électronique**. Elle est relative aux moyens de paiements qui bénéficient des progrès de technologies et s'effectue au détriment des modes de paiement traditionnels. Elle correspond à l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques et télématiques assurant le transfert de sommes d'un compte vers un autre sans recourir à un support papier. Par exemple la carte bancaire.

## 2. Les mesures de la monnaie<sup>6</sup> :

Lorsqu'on veut mesurer la quantité de la monnaie en circulation ou la masse monétaire, c'est-à-dire la monnaie détenue par les agents non financiers résidents (les ménages, les entreprises, le reste du monde), les Banques Centrales utilisent des statistiques appelées « **agrégats monétaires** ».

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

-**La monnaie au sens strict : M1**. Elle correspond à une partie de l'épargne monétaire thésaurisée, celle qui ne rapporte rien. Elle a pour avantage d'être liquide (moyen de paiement immédiat et sans coûts de transaction) et sans risque. Elle est composée de :

- la monnaie divisionnaire (pièces dont la valeur faciale n'a rien à voir avec leur valeur réelle, émises par le Trésor public pour servir de monnaie d'appoint) ;

---

<sup>6</sup>MOURGUES, M., *La monnaie, système financier et théorie monétaire*, Economica, Paris, 1993.

- la monnaie fiduciaire (billets émis par la BCE qui représentent moins de 10% du total de la monnaie) ;
- et de la monnaie scripturale (dépôts à vue dans les banques).

**M1 = Monnaie divisionnaire + Monnaie fiduciaire + Monnaie scripturale**

-**La quasi-monnaie ou masse monétaire** : elle englobe l'autre partie de la thésaurisation monétaire, qui n'est pas immédiatement utilisable, qui est plus risquée et qui est rémunérée. Elle comprend les agrégats M2 et M3 qui sont de moins en moins liquides

**M2 = M1 + dépôts à terme de moins de 2 ans + livrets et compte d'épargne**

**M3 = M2 + avoir en devises étrangères, les placements à terme.**

<b>M1</b>	<b>M2</b>	<b>M3</b>
<p><b>M1</b> Monnaies métalliques et billets Les dépôts à vue</p>		
	<p><b>M2 - M1</b> Les Livrets soumis à l'impôt Les Livrets A et livrets bleus Livrets d'Epargne Populaire Les Comptes pour le Développement Industriel (CODEVI) Les Comptes d'Epargne Logement (PEL)</p>	
		<p><b>M3- M2</b> Titres d'OPCVM court terme Les Avoirs en devises étrangères Les Placements à court terme non négociables émis par les banques, la Poste, le Trésor Les Titres de Créances négociables émis par les établissements de crédit</p>

## SECTION III : LES THEORIES MONETAIRES

Les théories monétaires sont multiples selon les Auteurs ; mais la plus reconnue reste et demeure l'approche classique et néoclassique d'une part, et celle dite Keynésienne et monétariste d'autre part.

### 1. L'approche classique et néoclassique de la monnaie :

De façon générale, la théorie classique et la théorie néoclassique sont à distinguer, mais, sur la monnaie, elles ont une position commune.

#### ➤ La monnaie neutre :

La théorie classique et néoclassique considèrent la monnaie comme **voile et ne jouant pas de rôle sur le système productif**.

La monnaie est un instrument qui évite les inconvénients du troc lorsque les échanges se développent et se complexifient. Parce qu'elle est unité de compte, la monnaie sert d'intermédiaire des échanges. Simple intermédiaire, elle n'a d'intérêt que parce qu'elle facilite les échanges de marchandises. Mieux, ce sont les marchandises qui s'échangent entre elles. L'idée que la monnaie est en quelque sorte un voile dissimulant cet échange va être le fil conducteur de la conception classique et néoclassique. Elles affirment que la monnaie est neutre, elle n'a aucun effet sur l'économie réelle.

Selon **la loi de débouchés** de Jean Baptiste SAY<sup>7</sup>, la monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle. SAY souligne que « c'est la production qui ouvre des débouchés aux produits ».

---

<sup>7</sup> SAY, Jean-Baptiste, *Traité d'économie politique*, Calmann-Lévy, Paris, 1972.

Cette loi de SAY postule que l'offre crée sa propre demande. Pour lui, la demande est important ; en insistant sur les débouchés, il souhaitait simplement rappeler que les produits s'échangeaient contre d'autres produits et que le monnaie n'est qu'un voile dissimulant les échanges et ne remplissait « qu'un offre passager dans ce double échange ».

Dès lors, l'achat d'un produit ne pouvait être fait qu'avec la valeur d'un autre produit. En effet, la production d'un bien suppose un revenu monétaire équivalent à la valeur de celle-ci. Les revenus permettent d'acheter des biens de consommation et des biens d'investissement à travers l'épargne.

$$\begin{aligned} \text{Production (offre)} &= \text{Revenu} = \text{Consommation} + \text{Epargne} = \text{Consommation} + \text{Investissement} \\ &= \text{Demande} \end{aligned}$$

Toute surproduction est donc impossible. Un déséquilibre entre l'offre et la demande n'est que temporaire. L'équilibre général est établi grâce à la flexibilité des prix. La monnaie n'influence donc pas la production, elle est neutre.

➤ **La théorie quantitative de la monnaie :**

Les classiques ont formalisé la théorie quantitative<sup>8</sup> de la monnaie de la manière suivante :

$$\mathbf{M \cdot V = P \cdot T}$$

(Équation de Fisher<sup>9</sup>)

M : représente le stock total de monnaie

V : la vitesse de circulation de cette monnaie c'est-à-dire le nombre de fois qu'une même unité de monnaie permet de régler des transactions pendant la période considérée ;

P: niveau général des prix

T : le montant total des transactions

---

<sup>8</sup> MOURGUES, M., *La monnaie, système financier et théorie monétaire*, Economica, Paris, 1993.

<sup>9</sup> FISHER, Irving, *The purchasing power of money*, New York : The Macmillan Co., 1922.

La vitesse de circulation est supposée constante à court terme car les habitudes de paiement n'évoluent que lentement. Le volume de transactions est lui aussi supposé constant car l'équilibre des marchés assure le plein emploi de toutes les capacités de production.

Si la variation de la quantité de monnaie ne fait varier que les prix, elle n'a aucune influence sur la production et l'emploi. La monnaie est donc neutre au regard de l'activité réelle. Une autre manière de dire qu'elle n'est qu'un voile.

## **2. L'approche Keynésienne de la monnaie :**

### **➤ La Monnaie active :**

Contrairement à l'affirmation de neutralité des classiques et néoclassiques, la monnaie joue un rôle au niveau de la production et de l'emploi. Keynes remet en question la théorie quantitative de la monnaie : «l'accroissement de la quantité de monnaie ne produit absolument aucun effet sur les prix tant qu'il reste du chômage. »<sup>10</sup>. Dans une situation de plein-emploi, la théorie quantitative est vérifiée car on ne peut plus augmenter la production. Mais lorsque l'économie se trouve dans une situation de sous-emploi, les autorités monétaires peuvent accroître la quantité de monnaie en circulation. La baisse du taux d'intérêt qui en résultera (soit directement, soit indirectement) aura un double effet. Elle satisfera la préférence pour la liquidité des agents. Et elle abaissera le coût de l'emprunt et rendra rentables des projets d'investissement qui n'auraient pu l'être en l'absence de baisse du taux d'intérêt.

Face à cette approche dichotomique de l'économie des classiques et des néoclassiques, Keynes va opposer une approche intégrationniste : économie monétaire de production. La sphère monétaire et la sphère réelle coïncident, mettant fin à la dichotomie précédente : la monnaie est active. Ce rôle actif de la monnaie s'explique par le fait que les salariés sont victimes de l'illusion monétaire, et que la monnaie peut être préférée pour elle-même.

---

<sup>10</sup> KEYNES, John Maynard, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

## - **L'illusion monétaire**

Les agents économiques peuvent être victimes d'une illusion monétaire et vont ajuster leur comportement en fonction du salaire nominal et non au salaire réel. Keynes affirme que «si une réduction du salaire nominal existant provoque le retrait d'une certaine quantité de travail, il ne s'ensuit pas qu'une réduction du salaire réel existant produirait le même effet si elle résultait d'une hausse du prix des biens de consommation ouvrière. En d'autres termes, il est possible que dans une certaine limite les exigences de la main-d'œuvre portent sur un minimum de salaire nominal et non sur un minimum de salaire réel »<sup>11</sup>. La hausse de la masse monétaire en circulation entraîne une hausse des encaisses monétaires des individus qui vont se croire plus riches et vont augmenter leurs dépenses. La hausse des dépenses provoque une hausse de la demande encourageant les entreprises à produire davantage en engageant plus de salariés et en augmentant les salaires nominaux. De leur côté, les salariés croyant à une hausse de leurs salaires vont travailler davantage. La production et l'emploi vont augmenter, ainsi la hausse de la masse monétaire aura un effet sur l'économie réel.

## - **La préférence pour la liquidité :**

La théorie keynésienne souligne la fonction de réserve de valeur de la monnaie et affirme que la monnaie peut-être préférée pour elle-même. Etant donnée que la monnaie est la forme de richesse la plus liquide qui soit, les individus ont une préférence pour la liquidité. La liquidité de la monnaie suppose que son détenteur peut l'utiliser au moment de son choix. Ainsi, la monnaie n'est pas désirée uniquement pour des motifs de transactions, mais elle est également désirée pour elle-même. Donc, la monnaie n'est pas neutre.

La monnaie peut être thésaurisée, c'est-à-dire conservée de façon passive. Les agents économiques en thésaurisant retirent une part de la monnaie en circulation du circuit. La baisse de la monnaie en circulation aura un effet sur le niveau de la production entraînant la baisse de la demande. Les entreprises en anticipant la baisse de la demande vont diminuer leur offre et risquent de licencier ce qui a un effet négatif sur le niveau de l'emploi.

---

<sup>11</sup> KEYNES, John Maynard, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

La préférence pour la liquidité varie en sens inverse du taux d'intérêt pour deux raisons : D'abord, plus celui-ci est faible, moins l'on renonce à une rémunération alléchante (coût d'opportunité faible), et donc plus la préférence pour la liquidité est forte.

Inversement, plus le taux d'intérêt est élevé, plus la préférence pour la liquidité est faible.

Ensuite, plus le taux d'intérêt est bas, plus la probabilité qu'il remonte forcément consommé et investi, mais qu'il sera conservé sous forme de liquidité, empêchant l'égalité entre l'offre globale est grande, et donc il vaut mieux garder des encaisses monétaires plutôt que de risquer d'enregistrer des moins values sur le cours des obligations que l'on achèterait.

### 3. L'approche monétariste de la monnaie :

#### ➤ la monnaie est nocive :

Milton FRIEDMAN<sup>12</sup> a contribué à plusieurs domaines de la théorie économique, mais c'est dans le champ de la théorie monétaire et de la macroéconomie qu'il a fait ses contributions les plus marquantes. C'est sur ce terrain, qu'il a mené son principal assaut contre la théorie keynésienne, en particulier dans sa réhabilitation de la **théorie quantitative de la monnaie**, qui explique les mouvements des prix par la variation de la masse monétaire, selon l'équation de Fisher :

$$M*V=P*T$$

Toute augmentation de la quantité de monnaie (M) entraîne une augmentation des prix (P) car la vitesse de la monnaie (V) est constante (la demande de monnaie ne varie pas) et le volume des transactions (T) est à son maximum en raison du plein emploi des facteurs de production.

Contrairement à Keynes, Friedman affirme que « toute variation de la masse monétaire est suivie, après un délai d'ajustement, d'une variation dans le même sens du niveau général des prix a le même caractère de régularité et d'universalité que les grandes lois empiriques dans les sciences naturelles ».

---

<sup>12</sup>FRIEDMAN, Milton, *The counter-revolution in monetary theory*, IEA, 1970.

Il vérifia empiriquement ces résultats en 1963 dans son **Histoire monétaire des Etats-Unis** avec Anna Schwartz ou dans *The Counter Revolution in Monetary Theory* en 1970. Il observa ainsi, dans le premier que, au cours des 18 cycles économiques étudiés, les creux ou pics de l'activité économique furent précédés des creux ou de pics de la masse monétaire. Milton Friedman et Anna Schwartz commencent par étudier la vitesse de circulation de la monnaie généralement considérée comme constante. Analysant les séries de masse monétaire américaine depuis la fin de la guerre de Sécession, il arrive à une double conclusion. En premier lieu, leurs calculs montrent que la vitesse de circulation de la monnaie évolue et qu'elle a tendance sur le long terme à diminuer. La monnaie est en quelque sorte un bien de luxe que les agents économiques accumulent au fur et à mesure que leur revenu augmente.

Il était particulièrement critique vis-à-vis la politique menée lors de la Grande Dépression des années 1930, au sujet de laquelle il écrivit : « la Fed est largement responsable de l'ampleur de la crise de 1929. Au lieu d'user de son pouvoir pour compenser la crise, elle réduisit d'un tiers la masse monétaire entre 1929 et 1933... Loin d'être un échec du système de libre entreprise, la crise a été un échec tragique de l'Etat »<sup>13</sup>

En conséquence, il défendit une politique monétaire basée sur l'offre de monnaie .il considère que l'inflation doit être contrôlée par le volume des émissions de monnaie de la banque centrale. Cette approche met l'accent sur l'ajustement monétaire global à partir de données agrégées d'activité et de prix, dont elle cherche à tirer une estimation de la demande de monnaie il défendait donc une réduction du rôle du gouvernement dans le domaine économique et l'indépendance des banquiers centraux.

De ces travaux sur l'équation de la théorie quantitative de la monnaie, il tira l'idée selon laquelle l'inflation est d'origine monétaire.

Il annonçait que « l'inflation est donc partout et toujours un phénomène monétaire ». Il considère que l'inflation se présente comme un dérèglement économique la plus grave remettant en cause les fondements de l'économie de marché. L'inflation gêne le mécanisme autorégulateur du marché en brouillant ces vrais signaux et faisant obstacle à la flexibilité des

---

<sup>13</sup> Friedman, Milton, *Two lucky people : Memoirs*

prix .Les agents économiques anticipent donc les mauvais signaux étant illusoire et sera sur la dérive n'atteignant pas l'équilibre ou la croissance voulue de l'économie. C'est après l'échec suite aux mauvaises anticipations que l'agent essaie de trouver les problèmes réels et d'en déduire les solutions optimales correspondantes. Ces modifications de comportements vont influencer directement sur le prix et le revenu réel. L'inflation mal anticipée produit une dévaluation de la monnaie car le prix croit plus que l'augmentation de la production suite à l'augmentation de la masse monétaire.

A court terme, l'augmentation de la masse monétaire peut provoquer l'expansion des activités, l'illusion monétaire stimule la production et l'emploi, mais à moyen et long terme elle est source de dysfonctionnement dans le cas où elle dépasse l'augmentation de la production. Les agents économiques vont se rendre compte que cette injection de monnaie supplémentaire se traduit par une hausse des prix alors que ni leurs salaires réels, ni leurs encaisses réelles n'ont augmenté. Ils vont adapter leur comportement selon le nouveau système des prix ramenant ainsi les dépenses et l'offre de travail à leur niveau initial.

Il est impossible pour Friedman d'agir sur le niveau de chômage avec la création monétaire mais sur le niveau de l'inflation.

La monnaie peut donc devenir incontrôlable suite aux différents signaux et aux dérèglements économiques et même **nocive** pour Friedman et les monétaristes.

De ce fait, les monétaristes préconisent un contrôle strict de la masse monétaire. La politique monétaire doit rendre neutre cette monnaie mais pas seulement régler les problèmes de chômage et d'inflation. Il ne devrait donc ne pas être utilisé pour relancer l'économie. L'efficacité du marché sera atteinte si le prix est stabilisé et par conséquent l'amélioration des performances économiques sera assurée.

## **CHAPITRE II : LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LA POLITIQUE DE RÉGULATION MONÉTAIRE**

Comme toute autre marchandise, la monnaie est également imputée à la loi de l'offre et de la demande ; elle s'échange aussi sur des marchés présentant les caractéristiques identiques aux conditions de tous les marchés de biens et services. Toutefois, des déséquilibres peuvent se présenter due à l'excès l'offre de monnaie sur le marché monétaire, d'où la nécessité de la politique de régulation monétaire. Dans ce présent chapitre, l'on va aborder et analyser ces marchés spécifiques sur lesquels la monnaie s'échange ; ensuite, nous parlerons de la politique monétaire ainsi que ses instruments et enfin, nous exposerons un instrument indissociable de la politique monétaire, la politique de change.

### **SECTION I : LE MARCHÉ MONÉTAIRE<sup>14</sup> :**

La monnaie comme toutes marchandises peut ainsi elle-même s'échanger sur des marchés spécifiques.

Sur le marché monétaire ou marché des capitaux à court terme, on distingue **le marché interbancaire** qui est un marché de monnaie centrale où les agents non financiers sont exclus c'est-à-dire c'est un marché où les offreurs et les demandeurs sont des agents financiers notamment les banques secondaires et les Banques centrales ; le marché des titres à court terme négociables où les agents non financiers sont admis.

Sur le marché financier ou marché des capitaux à long terme où interviennent également des agents financiers et non financiers (entreprises, banques et particuliers) ; néanmoins , il est distinct du marché monétaire du fait qu'il se spécialise dans les capitaux à long termes et ce que l'on appelle les valeurs mobilières (actions et obligations).

On peut alors exposer les principales opérations sur ces marchés de capitaux :

---

<sup>14</sup> GALAVALLE, Christine, *Le rôle des monnaies dans l'économie mondiale*, Edition l'Harmattan, 1992.

- Création de créances sur le marché primaire (actions, obligations, crédits, billet à ordre, certificat de dépôt, billet de trésorerie,...)
- Négociation de créances existantes sur les marchés secondaires.

Sur ce marché monétaire, l'offre de monnaie est assurée par les banques, alors que la demande subordonnée à la demande des agents non financiers. Il paraît nécessaire de déterminer les raisons pour lesquelles les ménages, les entreprises et les autres agents veulent détenir de la monnaie et que les autorités monétaires doivent donc comprendre les fluctuations de la demande de monnaie à court, moyen et long terme afin d'entreprendre les moyens d'action correspondants.

### **1. Offres de monnaie :**

L'offre de monnaie est la quantité de monnaie mise, à un moment donné, à la disposition du public par le système bancaire (Banque Centrale et banques commerciales). L'offre de monnaie est statistiquement égale à M2 ( $M2 = M1 + \text{dépôts à terme de moins de 2 ans} + \text{livrets et compte d'épargne}$ ).

L'offre de monnaie est considérée comme exogène, car elle résulte d'une demande propre au système économique (celle des agents économiques qui demandent du crédit ou qui vendent des titres) et non pas de la volonté des banques centrales.

Elle peut aussi varier selon la politique monétaire de la Banque Centrale. Une politique monétaire expansive se traduit par une augmentation de l'offre de monnaie :  $\Delta M^o > 0$ . Et une politique monétaire restrictive se traduit par une baisse de l'offre de monnaie:  $\Delta M^o < 0$ .

## 2. Demandes de monnaie :

Pour saisir les déterminants de la demande de monnaie, il faut d'abord connaître les raisons qui poussent les agents économiques non financiers à détenir de la monnaie. Ces raisons sont en étroite relation avec les propriétés de la monnaie dont :

- la monnaie comme unité de compte est un étalon de mesure, un numéraire, qui permet d'exprimer la valeur des différents biens en une seule unité, ce qui simplifie le système des prix en remplaçant les prix relatifs par des prix absolus.
- la monnaie comme moyen de paiement apparaît comme un bien intermédiaire qui permet de faciliter les échanges.
- La monnaie comme réserve de valeur permet de résoudre le problème de la non synchronisation des recettes et des dépenses. La monnaie constitue un lien entre le présent et le futur du fait qu'elle permet d'étaler les achats dans le temps. En effet, un individu qui dispose du bien A qu'il veut vendre, n'est pas obligé d'acquérir immédiatement le bien B s'il n'a besoin de ce dernier que plus tard. Il peut vendre aujourd'hui le bien A contre de la monnaie qu'il va conserver pour pouvoir acheter, plus tard, le bien B.

Etant donné ces propriétés, la théorie économique Keynésienne<sup>15</sup> retient trois motifs de détention de la monnaie : le motif de transaction, le motif de précaution et le motif de spéculation.

### ✓ **Le motif de transaction :**

Ce premier motif de détention de la monnaie résulte du problème de la non synchronisation des échanges qui se traduisent par une séparation des recettes et des dépenses, c'est-à-dire que les agents vont vendre leurs biens ou ressources contre de la monnaie, puis ils vont étaler leurs achats d'autres biens et services dans le temps.

---

<sup>15</sup> Cf. Théorie Keynésienne

La quantité de monnaie demandée pour ce motif sera donc d'autant plus importante que le volume des transactions et le NGP sont élevés. Et comme le niveau des transactions est approximé par le PIB, alors la demande de monnaie pour motif de transaction sera fonction croissante de la valeur de la production.

Toutefois, chaque unité monétaire est utilisée plus qu'une fois durant l'année. Et si nous appelons « vitesse de circulation monétaire » le nombre de fois qu'une unité monétaire change de main durant l'année, on peut dire que plus la monnaie circule, moins nous aurons besoin de monnaie pour les transactions. Autrement dit, il existe une relation décroissante entre la demande de monnaie pour motif de transaction et la vitesse de circulation de la monnaie.

✓ **Le motif de précaution :**

Outre les besoins pour effectuer les transactions courantes, les agents économiques non financiers vont détenir une quantité supplémentaire de monnaie pour pallier aux dépenses imprévues qui peuvent survenir dans le futur. Il peut s'agir par exemple de maladie, d'accident, de voyage imprévu, etc. Cette demande, qui est qualifiée de demande de monnaie pour motif de précaution, est elle aussi fonction croissante de la valeur de la production. Et comme sa valeur est relativement faible, elle sera confondue avec la demande de monnaie pour motif de transaction. Autrement dit, dans la suite de ce cours, nous désignons par demande de monnaie pour motif de transaction, la demande de monnaie pour motif de transaction plus la demande de monnaie pour motif de précaution.

✓ **Le motif de spéculation :**

L'acte de spéculation consiste à acheter des titres financiers (des obligations par exemple) lorsque leur cours est relativement faible et que les agents s'attendent à ce qu'il va augmenter dans le futur, en vue de les revendre lorsque leur cours augmente. Cette activité n'existe que parce que l'évolution future du cours des titres est incertaine de sorte que les anticipations les concernant varient d'un agent à un autre.

Un agent qui achète des titres voit ses encaisses spéculatives baisser et inversement.

Autrement dit, la demande de monnaie pour motif de spéculation augmente au fur et à mesure que le cours des titres augmente et que les agents les vendent.

La préférence pour la liquidité est forte lorsque le taux d'intérêt est faible, et elle sera faible lorsque le taux d'intérêt sera élevé. Toutefois, lorsque le cours des titres arrivent à un niveau tellement faible de sorte que les agents considèrent qu'il ne peut plus baisser (CT minimum), c'est-à-dire que le taux d'intérêt arrive à son niveau maximum, les agents vont chercher à convertir la totalité de leurs liquidités en titres, et la demande de monnaie de spéculation sera donc nulle. Et lorsque le cours des titres arrive à un niveau tellement élevé de sorte que les agents considèrent qu'il ne peut plus augmenter (CT maximum) c'est-à-dire que le taux d'intérêt arrive à son niveau minimum, les agents vont chercher à convertir la totalité de leurs titres en monnaie, et la demande de monnaie de spéculation sera donc infinie. Cette situation d'excès de liquidité est qualifiée de trappe à liquidité. Une trappe apparaît dès qu'il existe un taux d'intérêt suffisamment petit, pour que toutes les anticipations soient à la hausse, donc pour lequel les pertes en capital sont supérieures à la rémunération que procurent les obligations.

## **SECTION II : LA POLITIQUE MONETAIRE<sup>16</sup> :**

Avant les années 1970, avant l'apparition de la politique monétaire moderne, battre la monnaie était exclusivement le rôle de l'Etat et la Banque Centrale dépendait directement du pouvoir politique. En effet, les théories dominantes à cette époque étaient la théorie classique qui prônait que la monnaie n'était qu'un voile et qu'elle n'intervenait pas dans les conditions de la formation des prix, des revenus ou du niveau de l'emploi c'est-à-dire que le fonctionnement de l'économie n'avait aucune relation avec la quantité de monnaie en circulation, celle-ci étant considérée uniquement comme un instrument d'échange et de circulation des marchandises étant aussi considérée comme n'importe quelles marchandises sur le marché des biens et services.

Après 1970, Keynes introduisit la possibilité d'un équilibre du sous-emploi et d'une interdépendance entre la monnaie et l'activité économique, il orienta la controverse sur la neutralité de la monnaie et attribua à l'Etat un rôle direct dans la correction de certains déséquilibres. C'est seulement là que la politique monétaire a vu le jour et a commencé à

---

<sup>16</sup> Galavalle, C, 1992. *Le rôle des monnaies dans l'économie mondiale*, Edition l'Harmattan.

jouer un rôle central dans la gamme des moyens d'action des pouvoirs publics dans le domaine économique. Il en a résulté qu'il est attribué à la Banque Centrale de fixer un objectif quantitatif de monnaie, correspondant à un taux de croissance de la masse monétaire compte tenu d'une croissance en volume de la production.

A partir de là, la Banque Centrale est entièrement indépendant du pouvoir politique et la politique monétaire prend alors la forme d'une régulation monétaire où les instruments utilisés par la Banque Centrale exercent une contrainte de liquidité sur le principal levier de la création monétaire : le crédit bancaire.

### **1. Les enjeux de la politique monétaire :**

En modifiant la liquidité du marché, la Banque Centrale affecte le taux d'intérêt à court terme. Ceci a alors pour conséquences de modifier certains comportements économiques, notamment :

- la consommation et l'épargne,
- l'investissement des entreprises et des ménages,
- la compétitivité des entreprises locales vis-à-vis des entreprises étrangères,
- la dette publique et le secteur bancaire.

En somme, à court terme, on peut considérer qu'il existe une certaine rigidité des prix et notamment une rigidité des salaires nominaux. La politique monétaire, en manipulant le taux d'intérêt, peut affecter la production et l'emploi si les prix ne s'ajustent pas instantanément<sup>17</sup> ; à moyen et long terme, l'offre de monnaie a un effet sur le taux d'inflation: c'est la théorie quantitative de la monnaie.

### **2. Les objectifs de la politique monétaire :**

Il faut distinguer ici deux types distincts d'objectifs de la Politique monétaire :

---

<sup>17</sup> cf. théorie keynésienne

- les objectifs finaux ;
- les objectifs intermédiaires

a) **Les objectifs finaux :**

Ce sont les réels objectifs de la politique monétaire car leurs impacts se ressentent directement sur l'évolution même de l'activité économique. Ce sont, en outre :

- La stabilité des prix
- La croissance économique et le plein emploi
- L'équilibre extérieur (équilibre des comptes de la balance des paiements)
- La stabilité du système financier

Néanmoins, quelques remarques doivent être faites en ce qui concerne ces objectifs finaux ; en effet, les différents objectifs possibles sont tous souhaitables mais difficiles à atteindre ensemble et en même temps, il faut donc choisir entre ces objectifs. Dans les années 60, l'objectif était plutôt la croissance économique. La politique monétaire était donc plus laxiste par rapport à l'objectif de stabilité des prix. Peu à peu, les taux d'inflation ont augmenté pour passer à deux chiffres à la fin des années 70. Au début des années 80, c'est l'objectif de stabilité des prix qui est devenu prioritaire pour un grand nombre de banques centrales.

b) **Les objectifs intermédiaires :**

Comme la Banque Centrale n'a pas d'outils pour atteindre les objectifs possibles directement. Par conséquent, la BC doit choisir des buts atteignables qui ont un impact sur les objectifs finals de la politique monétaire. Ces buts atteignables sont des « cibles intermédiaires ». Cependant, Il n'y a pas de cibles intermédiaires a priori, il faut seulement que ces cibles soient mesurables, sous le contrôle de la Banque Centrale et ayant un impact sur les objectifs de la politique monétaire.

Les deux cibles intermédiaires sont généralement:

- La croissance de la masse monétaire :

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

- Le niveau des 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 les banques centrales ne poursuivent pas prioritairement cet objectif de croissance économique, elles prennent néanmoins en considération le niveau des taux d'intérêt qui a une incidence sur le niveau des investissements des entreprises et sur le volume des mouvements de capitaux à court terme.

### **3. Les instruments de la politique monétaire :**

Grâce aux deux cibles intermédiaires définies, la BC peut avoir une influence sur les objectifs possibles et notamment sur celui qui est l'objectif prioritaire aujourd'hui : la stabilité des prix. Maintenant, il reste à la BC à intervenir sur le marché monétaire afin d'atteindre les cibles intermédiaires. Pour cela, elle dispose d'un arsenal opérationnel appelé « instruments de la politique monétaire ».

Il existe alors deux types d'instruments de la politique monétaire :

- instruments indirects
- instruments directs

### a) Les instruments indirects de la politique monétaire :

- L'Open Market :

Ici, la Banque Centrale manipule la quantité de monnaie en circulation en achetant et en vendant des obligations que l'on appelle des **Bons du Trésor d'Adjudication** ou **BTA** afin d'ajuster la quantité de monnaie en circulation selon la conjoncture économique du moment. En effet, en achetant ces obligations, la Banque Centrale injecte de la monnaie en circulation et, vice versa, quand elle en vend, cela a pour but de réduire la quantité de monnaie en circulation.

- Le taux directeur :

Le taux directeur est **le taux d'intérêt que la Banque centrale** facture aux banques pour assurer leur refinancement. La Banque centrale en augmentant le taux directeur augmente également le coût de refinancement des banques qui vont être forcés de répercuter cette hausse sur leurs propres taux. Ainsi, le coût de financement des investissements ainsi que des consommations vont également augmenter. Il y aura moins de création monétaire, mais le risque de recul de l'activité économique est aussi à prendre en compte.

- Le taux de réserve obligatoire :

A l'origine, l'instauration du système des réserves obligatoires était utilisée pour assurer la stabilité des prix. En matière de politique monétaire, cette technique permet de faciliter la régulation de la liquidité et de limiter la création de monnaie scripturale. Chaque banque a un compte auprès de la banque centrale qui en fixe le montant minimum. Plus une banque accorde de crédits, plus elle verra son taux de réserve obligatoire augmenter. Or l'argent placé à la banque centrale n'est pas rémunéré et ne rapporte rien à la banque commerciale. Si la banque centrale veut serrer la création monétaire, elle augmente le taux de réserve obligatoire.

Les réserves obligatoires sont **une part des dépôts public** que détiennent les banques devant être remis à la Banque centrale. Cette part, restée bloquée sans intérêt à la Banque centrale, elle ne peut pas être utilisée pour accorder des crédits. Une hausse des réserves obligatoires se

traduit par la réduction des capacités des banques commerciales d'octroyer des crédits aux agents économiques.

Pour résumer, **la politique monétaire consiste à agir d'une part, sur les liquidités, et d'autre part sur le taux d'intérêt**, on parle d'outils de la politique monétaire. Le premier se fait soit en définissant le taux de réserves obligatoires (les banques accordent plus ou moins de crédits), soit en achetant ou en vendant les titres (les banques vont disposer de plus ou moins de liquidités). Le second se fait en augmentant ou en diminuant le coût du crédit (les agents économiques vont demander plus ou moins de crédit). Il est à noter toutefois que le contrôle des banques centrales de la création monétaire n'est que partiel. En effet, les banques centrales ne contrôlent pas directement la masse monétaire mais plutôt la base monétaire. Elles ne contrôlent que les taux d'intérêt à court terme, pourtant ce sont les taux d'intérêt à long terme qui importent pour les décisions d'investissement.

#### **b) Les instruments directs de la politique monétaire :**

La banque centrale limite de façon rigide le montant des crédits que peuvent distribuer les banques à l'économie ; rigide car elle intervient directement pour faire respecter ses règles. A travers la politique monétaire, les banques centrales ont aussi recours à la politique d'encadrement de crédit et au contrôle sélectif du crédit.

- Encadrement de crédit :

L'encadrement du crédit permet de lutter contre certains déséquilibres économiques par la maîtrise de la croissance de la masse monétaire en **limitant réglementairement le montant des encours des crédits bancaires**, ou en déterminant réglementairement le taux de progression des encours de crédit pendant une période déterminée.

Cette politique est employée en période de forte inflation ou de crise de balance de paiements ; son avantage s'explique par son extrême efficacité pour agir sur les quantités, sans pour autant de fortes variations des taux d'intérêt. A ce sujet voici ce qu'a écrit Raymond

Barre<sup>18</sup>, économiste français et ancien premier ministre : « l'efficacité de l'encadrement du crédit tient à la rapidité avec laquelle ses conséquences se font sentir sur la distribution de crédit ».

Dans les faits, la banque centrale impose aux banques commerciales une norme de croissance du volume de leurs crédits. Cette norme est mensuelle et fixée par rapport au même mois de l'année précédente. Si une banque dépasse cette norme, elle se trouve sanctionnée par l'obligation de déposer des réserves supplémentaires à la banque centrale.

- Contrôle sélectif du crédit :

Le contrôle sélectif du crédit, contrairement aux techniques précédentes, ne cherche pas à donner des une dimension globale, généralisée à son intervention, au risque de frapper tous les emprunteurs, sans considérations ni du degré d'utilité ni des particularités de leurs emprunts. Il se fait le devoir **d'orienter le crédit** vers des emplois jugés profitables ou productifs pour l'économie nationale. La sélectivité se fait généralement sous diverses modalités ; il peut s'agir d'action soit : par l'intermédiaire des taux, soit par des quantités, ou bien encore par une combinaison des deux.

#### **4. Les canaux de transmission de la politique monétaire :**

Une banque centrale en modifiant la liquidité sur le marché dans l'économie peut agir sur les comportements de dépenses, de production, de placement des agents économiques. Pour cela elle utilise deux variables monétaires : le taux d'intérêt et la quantité de monnaie en circulation. Les pouvoirs publics peuvent tenter d'agir sur le comportement des agents en influençant leurs anticipations quant à l'évolution de l'ensemble de ces variables monétaires : effet d'annonce.

##### **a) Les canaux de transmission réelle :**

La variation du taux d'intérêt modifie une série de comportement des dépenses des agents. En effet, elle agit sur les dépenses financées par emprunt (coût du capital), mais elle

---

<sup>18</sup> Raymond Barre. Economie politique, Tome 2, PUF, 1980, Paris, p. 399.

exerce également une influence sur la structure de la demande en modifiant la répartition des revenus, le patrimoine financier, les titres...

Une politique expansionniste qui vise l'augmentation de la masse monétaire induit une baisse des taux d'intérêt, le coût du capital baisse, l'investissement augmente et par la suite la demande globale et le niveau de la production. Mais le risque est que la masse monétaire soit excessive et qu'on ait de l'inflation (dans l'approche classique) ou des bulles sur les prix d'actifs (dans l'approche contemporaine).

Par contre une politique monétaire restrictive qui vise la restriction de l'accès au crédit et de la masse monétaire induit une hausse des taux d'intérêt. Le risque est alors que la croissance soit freinée ou, pire encore, que s'enclenche un processus déflationniste (baisse généralisée des prix, des profits et des salaires, récession, chômage).

#### **b) Les canaux de transmission monétaires : sur l'offre de monnaie :**

Une augmentation de l'offre de monnaie peut relancer l'activité économique. En effet, un accroissement du stock de monnaie en circulation permet un accroissement des dépenses des agents économiques bénéficiaires, pouvant stimuler par la suite la production et l'emploi. Toutefois, cet accroissement de la quantité de monnaie n'est bénéfique qu'à court terme car les prix y sont supposés rigides. A long terme, l'offre de monnaie a un effet sur le taux d'inflation, c'est la théorie quantitative de la monnaie.

Les banques peuvent également utiliser le niveau des prix et les taux de change pour modifier la quantité de la monnaie sur le marché monétaire, mais la maîtrise de ces derniers est plus incertaine.

### SECTION III : LA POLITIQUE DE CHANGE

La notion de régime de change ou politique de change ne peut être séparée de la notion même de la monnaie. Elle est étroitement liée à la politique monétaire donc à la masse de monnaie en circulation. Les monnaies étrangères sont échangées contre la monnaie nationale sur toutes les places financières mondiales.

La politique de change consiste en « **une dévaluation (dépréciation) ou réévaluation (Appréciation) de la monnaie nationale par rapport à une devise ou un panier de devise** ». La politique de change peut avoir des effets sur l'inflation, par le biais de la balance commerciale. En effet, l'Etat influence le niveau d'exportation (en dépréciant sa monnaie) ou rendre l'importation moins coûteuse (en appréciant sa monnaie), en jouant sur la valeur de la devise nationale.

Le taux de change est le prix en devise en termes de monnaie nationale. Il résulte de la confrontation de l'offre et de la demande de devise sur le marché de change<sup>19</sup>. Ce lieu est un réseau ou marché interbancaire non localisé concrètement dans un lieu particulier et géographiquement non limité ; il fonctionne en continu (24 heures sur 24) grâce à un réseau ultra moderne de télécommunications, ce qui assure l'unité du marché malgré l'existence de plusieurs places (New York, Londres, Singapour, Paris, Francfort, Zurich ...)

Ces taux de change des monnaies les unes par rapport aux autres changes se distinguent comme les suivants :

- Le taux de change effectif :

C'est le calcul d'un taux de change pondéré de la monnaie d'un pays par rapport à l'ensemble de ses partenaires.

Cette pondération par rapport à chaque devise se fait en prenant en compte la proportion des échanges du pays concerné avec chacun de ses partenaires (ventilation géographique).

---

<sup>19</sup> Monnaie à convertibilité externe. J. Pierre Delas l'identifie à une monnaie dont l'exportation est libre, car elle n'est devise que pour les non-résidents (Economie contemporaine : faits, concepts, théoriques, ellipses, Paris, 2001, P 346)

➤ Le taux de change réel :

C'est la notion permettant de cerner l'évolution de la compétitivité-prix d'un pays par rapport à un autre, en tenant compte à la fois de l'évolution du taux de change nominal et des mouvements de prix dans l'un et l'autre des deux pays considérés.

➤ Le taux de change effectif réel :

C'est la correction de chaque taux de change par l'écart de hausse des prix entre le pays considéré et ses partenaires, afin de rendre compte de l'évolution de la compétitivité-prix et change.

Les conditions dans lesquels se détermine le taux de change varient profondément selon le régime de change en vigueur. Un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur les marchés de changes et donc le comportement du taux de change.

Il existe une très grande variété de régimes de change, selon la position de l'Etat, on peut alors distinguer :

- Le régime de change fixe ;
- Le régime de change flexible ;
- Le régime de change « dirty float »

### **1. Le régime de change fixe :**

Dans un système de change fixe, les pouvoirs publics et la banque centrale s'efforcent de maintenir le taux de change à un certain niveau appelé la parité de la monnaie nationale. Cette parité est déterminée par rapport à un étalon qui est le plus souvent l'or ou une monnaie étrangère, mais qui peut être également un panier de devises étrangères.

En effet, Un régime de change fixe suppose la définition d'une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise (ou un panier de devise), à laquelle la Banque Centrale s'engage à échanger sa monnaie. Lorsque le marché des changes est

libéralisé le respect de cet engagement lui impose d'intervenir sur le marché des changes dès que le taux de change s'éloigne de la parité établie, par l'achat de la monnaie nationale si la monnaie tend à se déprécier sur les marchés du change, par sa vente dans le cas contraire. Lorsque le marché des changes est contrôlé, la monnaie est inconvertible, la parité est définie arbitrairement et soutenu artificiellement.

En gros, la banque centrale est donc obligée d'intervenir. En cas d'excédent, elle achète des devises et cède de la monnaie nationale, ce qui entraîne mécaniquement une hausse de la masse monétaire. En cas de déficit, elle cède des devises et achète de la monnaie nationale ce qui fait baisser la masse monétaire.

## **2. Le régime de change flexible :**

Dans ce contexte, les prix et les fluctuations du taux de change résultent des seules variations de l'offre et de la demande de devises. En principe, les gouvernements et les banques centrales s'abstiennent d'intervenir sur le marché. Aucun engagement n'est donc prit au sujet du taux de change. Ce dernier flotte librement (flottement pur), en fonction de l'offre et de la demande sur les marchés de change. Le flottement s'applique donc en principe, à un marché des changes libéralisés. Le taux de change tend à augmenter en période de déficit tandis qu'en période d'excédent, il tend à diminuer.

## **3. Le régime de change « dirty float » :**

Dans la pratique, il n'existe pas de régime de change unique que ce soit le régime fixe ou le régime flexible. Le « dirty float » est un terme inventé par les Américains pour nommer ce régime hybride qui rassemble à la fois le régime fixe et le régime flexible. En effet, dans un premier temps, le taux de change se fixe selon la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché, et c'est seulement quand le marché présente des failles que les pouvoirs publics et les banques centrales interviennent pour pallier à ces faiblesses.

### ❖ **L'enjeu du choix de régime de change :**

Le choix d'un régime de change revêt une grande importance. Il met en cause la politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macro économique. Il implique également les partenaires du pays considéré, qui sont sensibles aux conséquences d'un régime de change sur leur compétitivité relative, ou qui peuvent être amenés à soutenir une monnaie liée à la leur par un système de partie fixe. Les régimes de change déterminent ainsi les conditions de l'insertion internationale des économies.

Le choix d'un régime de change résulte à la fois des objectifs économiques du pays et des contraintes qu'il doit supporter.

**DEUXIEME PARTIE :**

**CONCEPTS DE LA CREATION  
MONETAIRE ET SES IMPACTS  
SUR L'ECONOMIE**

# **CHAPITRE I : MECANISMES ET INSTRUMENTS**

## **D'ANALYSE DE LA CREATION MONETAIRE**

Dans la majorité des pays hautement industrialisés, la création monétaire est une pratique déjà assez répandue surtout en cas de récession économique permettant de relancer à nouveau l'économie. Elle est assurée par les banques, à travers le crédit. Il s'agira alors dans ce chapitre d'en connaître un peu plus sur les modalités de la création monétaire, ses mécanismes, ses acteurs, ainsi que ses contreparties.

### **SECTION I : ACTEURS DE LA CREATION MONETAIRE**

Avec le développement de l'activité et des échanges économiques, les agents ont besoin d'une quantité croissante de moyens de paiement. L'offre de monnaie est le plus souvent la conséquence d'une offre de crédits par les banques, alors que la demande relève des agents économiques non financiers. Déterminée par les comportements respectifs des banques, de la Banque Centrale et du secteur non bancaire, l'offre de monnaie repose sur un processus de création monétaire, plus connue sous la maxime : « Les crédits font les dépôts ».

« Un acte de création monétaire consiste à transformer des créances en moyens de paiement », cette simple définition appelle trois questions : qui a pouvoir de transformation ? , quelles créances sont transformables ? , quel intérêt tirent les agents économiques de ces opérations ?

Le pouvoir de transformation des créances en moyens de paiement est exclusivement détenu par les institutions financières, principalement les banques. La création monétaire met toujours en relation deux catégories d'acteurs : les agents non financiers et les agents financiers qui seuls ont pouvoir de création monétaire. Cette création monétaire est assurée par trois types d'agents : les banques commerciales, la Banque Centrale et le Trésor Public.

## 1. Les banques commerciales :

En accordant des crédits, les banques créent de la monnaie. Les banques commerciales accordent des crédits aux agents économiques non financiers tels qu' :

- Aux entreprises pour financer leurs dépenses quotidiennes (crédit de trésorerie pour le paiement des fournisseurs, des salariés...) et pour financer leurs investissements.
- Aux ménages pour financer leur dépenses courantes (crédit à la consommation) ou pour financer l'achat d'un logement (crédit logement).
- A l'Etat et aux collectivités locales lorsqu'elles achètent des titres de la dette publique (bons du trésor à court terme, obligations assimilables du trésor à long terme...).

A court terme, ces crédits peuvent être :

**-Les crédits commerciaux ou à la consommation** : l'opération de crédit consiste à inscrire sur le compte du bénéficiaire le montant de la somme prêtée et lui faire payer un taux d'intérêt calculé sur la période du prêt. Cet intérêt correspond au prix de la monnaie avancée. Pour la banque, le prêt se traduit par une inscription à l'actif qui correspond à la détention d'une créance et une inscription au passif pour matérialiser l'approvisionnement du compte.

**-L'escompte d'un effet de commerce** : Pour conserver sa clientèle, une entreprise est obligée d'accorder au moment de la livraison des délais de paiement (en général à 90 jours). Ce crédit commercial gratuit est matérialisé par un effet de commerce, c'est à dire par une reconnaissance de dette ou un titre de créance (lettre de change, billets à ordre). Si l'entreprise a besoin de liquidités, elle peut faire escompter l'effet de commerce qu'elle détient auprès de sa banque. Cette dernière achète la reconnaissance de dette et crédite le compte à vue de l'entreprise d'un montant équivalent à la créance moins les intérêts retenus.

**- Le découvert bancaire** : la banque accorde au client le droit d'avoir un solde débiteur pour un certain montant et pour une certaine période moyennant un taux d'intérêt appelé "agios".

**-Une opération de change ou achats de devises**: Le client d'une banque remet à celle-ci une devise étrangère. La banque crédite le compte du client et crée de la monnaie pour une valeur équivalente en monnaie locale. La banque a monétisé une créance (si la devise étrangère est par exemple un dollar elle constitue une créance sur l'économie des Etats-Unis).

Elle se fait « **ex-nihilo** », à partir de rien, par un simple jeu d'écriture en fonction d'une demande de crédit. La monnaie scripturale va circuler de compte en compte par un simple jeu d'écriture. Sur ce principe la banque ne fait pas de crédit en utilisant une ressource préexistante ou une ressource d'épargne, ce qui distingue les institutions financières monétaires des institutions financières non monétaires, mais inscrit un compte fictif à l'actif de leur bilan et crédite à son passif le compte de l'intéressé, c'est pour cette raison qu'on dit que « ce sont les crédits qui font les dépôts ». Le crédit initial a provoqué une multiplication de dépôts dans les autres banques et dans la banque qui a été à l'initiative du crédit.

Les banques commerciales sont donc tentées de ne pas laisser dormir leur encaisses, d'autant plus qu'on leur propose de les leur emprunter moyennant un petit profit : « le taux d'intérêt ». De l'autre côté, le public doit cet argent à la banque qui, du coup, possède sur le public une créance : le crédit bancaire, nommé aussi crédit à l'économie. Lorsqu'un client rembourse le prêt, il y a alors **destruction de monnaie scripturale**. La masse des moyens de paiement des agents non financiers a fondu en même temps que le crédit c'est-à-dire la source qu'il avait fait naître.

Toutefois, tous les crédits ne correspondent pas forcément à de la création de monnaie. En effet, quand la banque accorde un crédit ou achète un titre sur la base des ressources qu'elle possède déjà, il n'y a pas création monétaire, on parle juste de transfert de ressources. Il n'y a pas d'accroissement de la masse monétaire en circulation car la monnaie n'a pas été créée à partir de rien.

On peut dire alors que chaque banque commerciale crée sa propre monnaie scripturale en accordant des crédits aux titulaires de comptes et qu'ils sont tenus d'assurer la circulation de la monnaie scripturale entre les comptes de leur client. Dès lors toute banque qui crée et fait circuler de la monnaie scripturale, se trouve confronter à des **fuites** hors de son circuit monétaire. Une banque ne créera de la monnaie si elle pourra faire face à des fuites. Cela signifie que chaque banque doit conserver de la monnaie centrale (billet et dépôts à la banque centrale) ou savoir qu'elle pourra aisément s'en procurer, afin de faire face aux fuites vers les autres réseaux de collecte des dépôts ou aux demandes de conversion en billet.

Les avoirs des banques en monnaie centrales constituent la « **liquidité bancaire** ». Les besoins de liquidité bancaire est relativement prévisible c'est-à-dire que chaque banque connaît les habitudes de ses clients et peut mesurer l'ampleur des fuites qu'elle aura à subir,

mais la Banque Centrale à le pouvoir d'accroître artificiellement ce besoin, grâce notamment aux réserves obligatoires.

Lorsque la fuite subie par une banque est supérieure aux avoirs en monnaie centrale qu'elle possède, cette banque a un besoin de refinancement. Ce besoin sera satisfait auprès d'une banque qui dispose d'une liquidité excédentaire en monnaie centrale ou auprès de la Banque Centrale si, globalement, l'ensemble des banques ne dispose pas suffisamment d'avoirs en monnaie centrales. C'est la banque centrale, prêteur en dernier ressort, qui seule peut combler la différence entre l'offre et la demande de monnaie centrale.

## 2. Les Banques Centrales :

La banque centrale dispose du monopole de l'émission des billets. En dehors de l'émission des billets, la banque centrale ne crée pas de la monnaie (c'est-à-dire les avoirs détenus par les agents non financiers), mais crée de la monnaie centrale (c'est-à-dire des avoirs détenus par les institutions financières). La monnaie centrale créée (ou détruite) est liée à une création (ou à une destruction) de la monnaie engendrée par les relations entre, d'une part, le Trésor et les institutions financières, et d'autre part, les agents non financiers.

Par exemples :

- Lorsque la Banque centrale crée de la monnaie centrale au profit du Trésor, ce dernier s'en sert pour créditer les comptes des agents non financiers, ce qui crée de la monnaie.
- La Banque centrale détruit de la monnaie centrale lorsqu'elle vend des devises à une institution financière ; cette dernière provoquera une destruction de monnaie en les vendant à un agent non financier qui doit régler un fournisseur étranger (la destruction de monnaie n'interviendra qu'au moment de ce règlement ; la simple vente de devises à l'agent non financier n'entraîne pas de création monétaire mais une modification du contenu de la masse monétaire).

On peut apprécier la place et le rôle de la Banque Centrale dans la création monétaire en faisant référence à son bilan. Ce dernier se présente généralement de la manière suivante :

## BILAN DE LA BC

ACTIFS	PASSIFS
	Fonds propres
Or et devises	Billets et pièces
Concours au Trésor	Compte courant du Trésor
Effets et titres (Refinancement des Banques commerciales)	Compte courant des banques (réserves obligatoires)

- Les stocks d'or sont généralement gérés par l'Institut d'émission. Si la banque centrale achète ou vend de l'or, elle crée ou détruit de la monnaie centrale.

- Les concours au Trésor représentent les bons du Trésor que la Banque Centrale a acheté aux intermédiaires financiers. Il s'agit donc d'une créance de la Banque Centrale sur le Trésor.

- Les effets et titres regroupe l'ensemble des prêts que la Banque Centrale a consenti aux banques commerciales par ses interventions sur le marché monétaire. La Banque Centrale refinance les banques commerciales lorsque ces dernières sont incapables de faire face aux opérations de financement des agents non financiers (compensation interbancaire).

- Les billets et pièces constituent la monnaie Banque Centrale (précisons que les pièces sont en fait produites par le Trésor Public). Il s'agit d'une créance qu'ont les banques commerciales et les agents non financiers sur la Banque Centrale.

- Le compte courant du Trésor rappelle qu'en consentant à ce dernier des concours, la Banque Centrale se voit dans l'obligation de lui créer un compte.

Les rôles des banques centrales dans la création monétaire sont :

a)- **Assurer le refinancement des banques** : une banque centrale transforme les créances détenues par les banques en monnaie centrale. Une banque commerciale en accordant un crédit à une entreprise détient une créance sur cette dernière. La banque se refinance en vendant cette créance à la banque centrale qui va créer de la monnaie au profit de la banque commerciale. Ainsi, la dette de l'entreprise est transférée à l'actif de la banque centrale, mais en contrepartie la banque commerciale doit payer un taux d'intérêt qui est le taux directeur. Le taux directeur à son tour influence le coût du crédit que les banques commerciales accordent aux agents économiques non-financiers.

b)- **Faire des avances au Trésor Public** ou acheter les bons de trésor pour financer les besoins en trésorerie et une partie du déficit budgétaire de l'Etat. Pour éviter les abus, une banque centrale n'est plus autorisée à faire des avances au Trésor Public pour financer le déficit budgétaire. Dans les pays avancés, la banque centrale achète aux banques commerciales les bons de trésor que celles-ci ont acheté sur le marché monétaire.

c)- **En transformant les devises en monnaies nationales**. La BC crée de la monnaie, en l'occurrence de la monnaie nationale, en contrepartie des devises étrangères (qui sont des créances sur l'extérieur) apportées par les banques commerciales et provenant de leurs clients. Tout excédent de la balance des paiements se traduit par de la création monétaire puisque les exportateurs ont des excédents de devises qu'ils souhaitent échanger contre la monnaie nationale. Tout déficit par de la destruction monétaire.

### **3. Le trésor public :**

Le Trésor est un organisme hybride ;

Il est tout d'abord le Trésor de l'Etat, c'est-à-dire l'organisme qui centralise et gère l'ensemble des recettes et des paiements de l'Etat. Ainsi, il prélève les impôts et effectue des dépenses de fonctionnement, d'investissement et d'intervention. A ce titre, le Trésor est considéré comme un agent non financier. Il ne fait pas partie des institutions. Il est, au contraire, l'un des agents auxquels les institutions financières font crédit, l'un des bénéficiaires par conséquent de la création monétaire.

Mais d'un autre côté, le Trésor se comporte aussi comme une institution financière. Ainsi, il reçoit des dépôts monétaires (CCP, dépôts à terme), émet de la monnaie (sous forme des monnaies divisionnaires ou de bons négociables) et accorde des crédits aux agents non financiers (prêts du FEDS).

Le trésor est donc **le caissier de l'Etat** qui assure la gestion quotidienne de ses dépenses et de ses recettes, il est aussi lui-même un agent financier qui dispose à l'instar des autres banques d'un compte auprès de la banque centrale.

Il peut être confronté à deux types de problèmes de trésorerie :

- Il doit faire face à des besoins de trésorerie momentanés découlant de l'absence de synchronisation entre ses recettes et ses dépenses.
- Il doit aussi assurer le financement éventuel d'un déficit budgétaire annuel (besoins structurels).

Savoir dans quelle mesure et dans quelles conditions le Trésor peut créer de la monnaie n'est pas une chose simple en raison précisément de l'ambivalence du Trésor.

On distingue la création monétaire par le Trésor et la création monétaire pour le compte du Trésor.

a) **La création monétaire par le Trésor :**

Il y a création monétaire par le trésor quand on constate une augmentation de la partie de son passif qui figure dans un agrégat monétaire : CCP, monnaies divisionnaires, dépôts à terme, bon négociables.

Mais aucun élément de l'actif du trésor ne figure dans les contreparties de la masse monétaire et qu'on est obligé de recourir à un artifice comptable pour sauvegarder l'égalité entre la masse monétaire et ses contreparties, c'est-à-dire que les crédits accordés par le Trésor aux agents non financiers ne sont pas considérés comme source de création monétaire.

## **b) La création monétaire pour le compte du Trésor :**

Quand le Trésor, pour financer ses opérations, fait appel aux institutions financières, il n'est pas considéré comme un client ordinaire. Il peut obtenir le financement qu'il souhaite s'il accepte le prix du marché.

Lorsque le Trésor effectue un règlement au profit d'un agent non financier sur un compte ouvert dans son réseau de collecte (CCP, comptes du Trésor), il crée directement de la monnaie ;

Lorsque le Trésor effectue un règlement au profit d'un agent non financier sur un compte ouvert dans une banque, il est placé dans la même situation que n'importe quel agent non financier qui soit utilisera la monnaie dont il dispose (compte créditeur du Trésor à la banque de France), soit demandera un crédit à la banque de France ou aux banques, ce qui entrainera une création de monnaie.

## **SECTION II : MECANISMES ET LIMITES DE LA CREATION MONETAIRE**

### **1. Mécanismes de la création monétaire :**

La création monétaire se définit comme un accroissement de la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers. En d'autres termes, il ya création monétaire lorsque, pendant une période donnée, on observe une variation positive de l'agrégat monétaire que l'on considère.

Tant que la monnaie a été une marchandise, la création monétaire a été fonction des conditions de production de cette monnaie-marchandise (or, argent). De même, les institutions financières ne pouvaient prêter cette monnaie qu'après l'avoir préalablement collectée. L'accroissement du stock de monnaie (la création monétaire) était donc, en grande partie, indépendant de la volonté des agents économiques.

La masse monétaire est une entité variable créée par le système bancaire en fonction de la demande. Actuellement, la création monétaire se fait à travers le **crédit**.

Pour comprendre le mécanisme de la création monétaire, il convient de prendre un exemple. Analysons, la création de monnaie effectuée par les banques commerciales qui créant des monnaies scripturales.

Considérons un agent économique particulier nommé Monsieur X qui a un compte à la Société générale où il travaille. Il a le solde créditeur est de 2 000 000 Ariary. Monsieur X envisage de faire un achat d'une voiture et demande un crédit auprès de sa banque un crédit de 5 000 000 Ariary le 30 Mars Année N. Le résultat de cette opération grâce à un jeu d'écriture va se traduire par une somme supplémentaire de 5 000 000 Ariary au solde créditeur de Monsieur X. De ce fait, son nouveau solde s'élève à 7 000 000 Ariary au lieu de 2 000 000 Ariary avant l'obtention du prêt. La somme supplémentaire que possède dorénavant Monsieur X est la création monétaire par un jeu d'écriture effectuée par sa banque. Monsieur X peut alors utiliser cette monnaie scripturale pour régler l'achat de la voiture. Ces 5 000 000 Ariary vont circuler dans l'économie. Cette opération sera retracée dans les comptes de la Société générale où travaille Monsieur X. A l'actif du bilan de la banque de Monsieur X va apparaître sa créance d'un montant de 5 000 000 Ariary ; Et au passif la somme créditée au compte de Monsieur X pour un montant de 5 000 000 Ariary.

En général, les banques créent de la monnaie en achetant des devises auprès de leurs clients. Ainsi, Monsieur X avait apporté à sa banque des devises. Par exemple, sa famille vivant aux Etats Unis a envoyé des dollars à Monsieur X pour réduire son risque d'endettement équivalent à 5 000 000 Ariary. Sa banque, en échange de ces dollars par un jeu d'écriture a ainsi créé de la monnaie. Il s'agit de la création monétaire d'origine externe nécessitant la transformation des devises en monnaie locale pour pouvoir circuler dans l'économie. Pour le cas de l'Etat, il fait des emprunts auprès de la Banque Centrale par l'intermédiaire du trésor public lorsque ce dernier émet des bons de trésor auprès des banques afin de financer les risques éventuels de déficit budgétaire. Par l'achat de ces bons de trésor, les banques prêtent au trésor public tout en créant de la monnaie ou de la liquidité. Il s'agit de la création monétaire d'origine interne.

## **2. Les Limites de la création monétaire :**

La création monétaire est limitée par un système organisé mis en place par les autorités monétaires afin d'assurer son contrôle et d'éviter l'anarchie et les dérives de ses responsables.

### **- Les faiblesses de la demande de création:**

Tout d'abord, les banques de second rang sont les plus touchées par cette limite. Elles ne peuvent répondre qu'aux demandes de crédit. Les besoins de financement des particuliers et des entreprises sont les seuls motifs de décision de créer de la monnaie. Soit pour faire face à des éventuelles dépenses de consommation ou d'investissement. « Les banques ne peuvent donc décider de créer de la monnaie sans qu'un besoin de liquidité soit exprimé par les agents économiques ».

### **- Contrainte de liquidité de monnaie centrale :**

Ensuite, le pouvoir de création monétaire des banques se trouve limité car la quantité ou le volume de monnaie qu'elles ont créée les obligent à détenir des liquidités suffisantes pour couvrir l'octroi de crédits. De ce fait, la banque elle-même se trouve en situation de besoin de liquidité, un besoin de « monnaie centrale » avant de pouvoir octroyer des prêts ou des liquidités à ces clients. En d'autres termes, les banques doivent veiller à cette contrainte de liquidité pour elles-mêmes afin d'éviter le manque de ressources, pour faire tourner ses activités et de garder la confiance vis-à-vis des dépositaires de fonds.

### **- La réserve obligatoire :**

La loi impose aussi aux banques de constituer des « réserves obligatoires » dans leur compte auprès de la banque centrale. C'est à dire que les banques de second rang doivent posséder un minimum d'avoirs en monnaie centrale dans leur compte en proportion aux dépôts de leurs clientèles. Ainsi, plus une banque accorde des crédits, plus les dépôts augmentent et plus elles ont besoin de monnaie de la banque centrale pour constituer ces réserves obligatoires.

- **Les fuites de monnaies dans les circulations bancaires :**

Comme l'illustre une expression financière célèbre : « les crédits font les dépôts », à chaque fois qu'une banque crée de la monnaie en accordant des crédits, les dépôts détenus par les agents économiques vont accroître. Ces dépôts en monnaie scripturale sont à leurs tours employés par les clients de la banque pour retirer les billets ou faire des transactions de toutes les formes. Ces opérations vont conduire à l'augmentation des besoins des banques en monnaie centrale et cela pour diverses raisons. Les banques peuvent se procurer la monnaie banque centrale qu'elles n'ont pas l'apanage de création.

**SECTION III : LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE<sup>20</sup> :**

Les contreparties de la masse monétaire représentent les causes de la création de la monnaie par le système créateur de cette monnaie.

Dans une économie moderne, il s'agit plutôt des créances qui sont achetées par le système et qui occasionnent la création de la monnaie. Autrement dit, la monnaie en circulation n'est jamais créée sans qu'il existe une contrepartie représentée par une créance. Les économistes disent que ces créances sont les contreparties de la masse monétaire ce qui revient à dire la monnaie en circulation n'est jamais créée sans qu'il existe une contrepartie représentée par une créance.

Par définition, les contreparties de la masse monétaires sont les « créances acquises par les fabricants de la monnaie et des quasi-monnaies ».

Les contreparties de la création monétaire, qui retracent les différentes opérations sources de la création monétaire, distingue principalement :

- Les créances sur l'économie ;
- Les créances sur l'extérieur ;
- Les créances sur l'Etat ;

---

<sup>20</sup>BERNARD Bernier, Yves SIMON, *Initiation à la macroéconomie, manuel concret de 1<sup>er</sup> cycle*, Dunod, Paris, 1992.

### **1. Les créances sur l'économie :**

Cette contrepartie représente les financements consentis par les établissements de crédit aux agents non financiers résidents c'est-à-dire les entreprises, les ménages (particuliers et entrepreneurs individuels), les administrations (hors Etats), les assurances, les caisses de retraite et les administrations privées.

Ces créances représentent donc les **crédits à l'économie accordée par le système bancaire**. Par exemples les crédits stricto sensu, les avances, parts et comptes courants d'associés dans les sociétés immobilières de promotion, les effets à l'encaissement à crédit immédiat, opérations de location simple, exercées à titre complémentaire, les prêts participatifs.

### **2. Les créances sur l'extérieur :**

La contrepartie extérieur englobe tous les postes d'actif et de passif des bilans des établissements de crédit concernant les relations avec les non-résidents, qu'ils soient des agents financiers ou non. Sa variation mesure l'incidence des opérations retracées dans la balance des paiements comme les transactions de nature commerciale, financière ou autre, effectuées entre les résidents et les non résidents sur la masse monétaire, au sens de M3 , sous réserve toutefois de l'impact du flottement des monnaies .

Lorsque la monnaie scripturale est créée pour compenser une opération de change. Les exportateurs locaux cèdent l'essentiel de leurs avoirs aux banques qui en échange créditent leur compte en Ariary par exemple, mettant ainsi en circulation une quantité de monnaie nationale supplémentaire.

### **3. Les créances sur l'Etat :**

Mis à part l'impôt, l'état fait appel à d'autres sources de financement pour faire face à ses dépenses. Ces créances peuvent provenir de :

- Ressource particulière des entreprises notamment la souscription de bon de trésor, l'ensemble de dépôts des entreprises et des ménages auprès des organismes financières rattachées au circuit du trésor.
- Ressource bancaire : l'Etat oblige les banques à souscrire une fraction de leur dépôts sous forme de bon de trésor .Cette technique s'appelle le « Plancher d'effet public ».
- Avance de la banque centrale : en général, elle est financée à l'aide de la création monétaire ou par un jeu d'écriture : c'est la « Planche à billet ».

Les créances sont ainsi transformées en richesses réelles constituant le patrimoine<sup>21</sup> d'un pays.

Ces créances sur l'Etat sont donc :

- Les crédits accordés à l'Etat par la Banque nationale et les crédits des autres établissements de crédits ;
- Les titres émis par l'Etat.

---

<sup>21</sup> Ce patrimoine peut être détenu sous forme de monnaie, d'actif financier (action, obligation, etc...) et de bien physique (bâtiments, marchandises,..)

## **CHAPITRE II : IMPORTANCE DE LA CREATION MONETAIRE DANS L'ECONOMIE NATIONALE**

L'on a vu précédemment les mécanismes et les modalités de la création monétaire. Dans la suite de notre analyse, il s'agit de connaître en profondeur les impacts de la création monétaire sur l'économie d'un pays en parlant des apports que la création monétaire apporterait à l'économie ainsi que les effets négatifs de la mauvaise manipulation de la quantité de monnaie en circulation. Cela à travers les réalités de tous les pays.

### **SECTION I : REALITES DES PAYS ET SES POLITIQUES MONETAIRES**

Il est tout d'abord nécessaire de mettre en évidence les réalités qui, d'un part dans les pays développés et les pays émergents et d'autre part dans le cas de Madagascar, permet de justifier les politiques monétaires adopté par un pays afin d'indiquer les apports et les risques engendrée par la création monétaire dans une économie nationale.

#### **1. Cas des Pays développés et des Pays émergents :**

##### **a. Le ralentissement de la croissance mondiale :**

Dans les pays sous développés, on peut constater une hausse du taux de chômage parallèlement à la hausse du taux d'inflation. Le taux de chômage peut s'expliquer par un ralentissement de l'activité économique et à une baisse de la demande intérieure. Cette baisse de la demande intérieure anticipée par les entreprises à pour conséquence la diminution de la production ce qui entraîne une inflation par la demande dû à la diminution de la quantité offerte sur le marché.

Aujourd'hui, l'économie mondiale est en situation de sous-emploi. La croissance mondiale ralentit alors que tous les moyens de production ne sont pas pleinement utilisés. La croissance mondiale bien que stable connaît un ralentissement ces derniers temps. D'après les

données du FMI<sup>22</sup>, si elle atteignait les 5,1 % en 2010, la production mondiale n'a connu qu'une croissance de 3 % en 2013. Le Fond monétaire international (FMI) prévoit toutefois une hausse de 3,6 % en 2014 et de 3,9 % en 2015 (Voir tableau 1 et tableau 2 de l'annexe).

Dans les **pays avancés**, la croissance enregistrée a été de 1,3 % en 2013 contre 3% en 2010. Cette croissance pourrait rester faible pendant une longue période surtout au Japon et dans la zone euro. Toutefois, les prévisions récentes du FMI montrent qu'elle pourrait atteindre 2,2 % en 2014.

Aux Etats-Unis, la croissance est positive grâce à la hausse des exportations et à l'augmentation temporaire de la demande de stocks. D'autres variables peuvent soutenir la croissance tel que, la politique monétaire accommodante, le redressement du secteur immobilier longtemps victime d'une récession et l'assouplissement des normes d'octroi de prêts bancaires.

Dans la zone euro, la croissance économique a été épuisée due à la forte contraction des activités à cause des politiques budgétaires rigoureuses et d'une situation financière tendue. La demande intérieure est freinée dans les pays qui connaissent une dette élevée et une fragmentation financière.

Au Japon, la croissance diminue à cause d'un durcissement de la politique budgétaire par d'un relèvement du taux de la taxe sur la consommation et des dépenses de reconstruction.

Tandis que dans les **pays émergents et les pays en développement** représentent plus de deux tiers de la croissance mondiale. Dans ces pays, les exportations se sont accélérées suite au ralentissement de l'activité dans les pays avancés et grâce à la dépréciation monétaire. La croissance ne devrait s'accélérer que modestement en 2014 dans les pays émergents.

En effet, ces pays sont exposés à des conditions de financement extérieur moins favorables. En Chine la croissance est loin des 10 % de l'année 2010, et n'est plus que de 7,7 %. Ce taux devrait rester plus ou moins stable en 2014 (7,5 %) dans la mesure où les autorités freinent progressivement la croissance rapide du crédit et font avancer leur programme de réformes dans le but de placer l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable. Dans d'autres pays comme l'Inde, le Brésil et le Mexique, elle suit également la même tendance.

---

<sup>22</sup> FMI, « Rééquilibrer la croissance », *Perspectives de l'économie mondiale*, Avril 2010.

En Afrique subsaharienne si la croissance était de 4,9 % 2013, les prévisions montrent qu'elle pourrait atteindre les 5,5% en 2014-2015. L'Afrique subsaharienne représente donc un cas particulier car le taux de croissance prévu y est plus élevé que celui de 2010 (5%).

### **b. Hausse du chômage<sup>23</sup> :**

Les néoclassiques affirment que le chômage est volontaire. Les classiques traitent le marché du travail comme les autres marchés, l'intersection de l'offre et de la demande aboutit à un équilibre du marché qui satisfait les offreurs et les demandeurs et que tous ceux qui veulent travailler avec ce salaires le peuvent. Ainsi, les entreprises peuvent toujours embaucher des salariés supplémentaires si ceux-ci acceptent un salaire inférieur. Le salaire étant flexibles, c'est-à-dire peut changer dans l'immédiat. L'apparition des pays émergents a provoqué une flexibilité du marché du travail dans l'économie mondiale au détriment de l'emploi dans les pays avancés, ce qui infirme la théorie néoclassique. Dans les pays avancés, le pouvoir de négociations des salariés a diminué. Par quête de profit, les entreprises préfèrent produire dans les pays émergents où la main d'œuvre est à bas prix mais tout aussi productifs. Le chômage n'est donc plus dû à un choix des salariés, mais par la conjoncture obligeant les entreprises à produire dans les pays émergents.

Aux Etats-Unis, le taux du chômage a reculé. Cette diminution est due au recul du taux d'activité causé par la tendance démographique, ainsi qu'au découragement des travailleurs qui quittent la population active. Toutefois, il reste élevé à long terme par rapport au passé. Ainsi, la croissance des salaires réels devrait être retardée.

Dans la zone euro, le chômage est à un niveau élevé. Si ce taux était en-dessous de 8 % avant la crise financière de 2008, aujourd'hui il est aux alentours de 12 %. Et la tendance de hausse ne s'inverse pas.

Au Japon, le marché du travail n'est plus aussi flexible. Les salaires nominaux ont également commencé à augmenter.

---

<sup>23</sup> FMI, « Les tensions d'une reprise à deux vitesses : chômage, matières premières et flux de capitaux », *Perspectives de l'économie mondiale*, Avril 2011

### **c. Inflation faible<sup>24</sup> :**

De plus, l'inflation mondiale est en baisse et ne cesse de reculer. La baisse du cours des produits de base et des produits alimentaires et les écarts de production permettent d'expliquer la faiblesse de l'inflation. L'activité est largement en-dessous de la production potentielle dans les pays avancés, et est assez proche ou au-dessous du potentiel dans les pays émergents et les pays en développement. Dans les pays avancés elle est de l'ordre de 1,5 %, dans la zone euro, une hausse des prix de 1,3 % a été enregistrée en 2013, Au Japon, suite à l'amélioration de la croissance et la dépréciation du Yen, l'inflation s'est accélérée. Toutefois, celle-ci reste à un niveau faible en sachant que l'objectif à atteindre est de 2 %, dans les pays émergents et les pays en développement, on estime une inflation de 5,25 % en 2014 contre 6 % actuellement, dans les pays en développement à faible revenu, le taux est de : 9,8% en 2012 à 7,8% en 2013.

### **d. Politique budgétaire restrictive :**

Suite à la crise financière de 2008, les pays avancés procèdent désormais à une politique budgétaire restrictive afin de diminuer les déficits budgétaires. Ainsi, les aides sociales destinés à stimuler la consommation ne sont plus assurées entraînant une diminution de la demande des ménages, par la suite une diminution des prix, on assiste alors à une risque de déflation. La déflation est définie comme une baisse auto-entretenu des prix, des salaires et de la valeur des actifs, se propageant dans l'économie réelle. A première vue, la déflation paraît bénéfique dû à la diminution des prix mais c'est un déséquilibre plus dangereux que l'inflation. Le consommateur anticipant une baisse des prix remet sa consommation pour plus tard et thésaurise. Les dépenses vont diminuer affectant ainsi le niveau de la demande. Quand la demande est inférieure à l'offre, le prix va automatiquement diminuer, entraînant une hausse de la valeur des dettes. Ainsi, les entreprises en anticipant la baisse de la demande préfèrent diminuer leur niveau de production pour réduire les pertes. Quand la demande baisse. Pour être rentable, les entreprises renoncent à la production de certains produits, vont faire baisser les salaires et vont procéder même au licenciement. La consommation baisse, et le chômage augmente.

---

<sup>24</sup> FMI, *Distribution préliminaire*, Avril 2014.

### e. Politiques monétaires appliquées :

Suite à ce ralentissement de la croissance économique, le taux de chômage élevé, l'inflation, ainsi que la déflation, les pays avancés adoptent une **politique monétaire expansive** qui se traduit par une augmentation massive de la masse monétaire en circulation afin de redresser l'économie et stabiliser le prix.

#### 2. Cas de Madagascar<sup>25</sup> :

La monnaie occupe une place importante dans une économie. A Madagascar la monnaie utilisée est l'Ariary, elle est devenue en 2003 la seule monnaie officielle dans le pays, elle remplit toutes les fonctions qu'occupent toutes les monnaies légales et la Banque centrale de Madagascar agit donc sur la quantité de l'Ariary en circulation.

La création monétaire ne vaut que dans les pays développés, les institutions financières des pays en développement ne créent pas directement de la monnaie. La population malagasy ne se conforme pas aux mécanismes monétaires. Seule une minorité dispose la possibilité de spéculer avec la monnaie (Bon de Trésor par Adjudication, action etc.). En effet, le pays ne bénéficie pas d'un marché financier, mais un marché interbancaire. Mais c'est à travers l'étude de la politique monétaire que la Banque Centrale de Madagascar maîtrise l'expansion de la masse monétaire en circulation afin d'atteindre ses objectifs.

Madagascar possède sa propre Banque Centrale depuis 1925. Cette dernière vise non seulement la stabilité interne et externe de la monnaie mais aussi la croissance. Cela implique donc le maintien de l'inflation à un niveau faible et constant et aussi le taux de change. Ce défi de la politique monétaire consiste à atteindre un niveau d'inflation inférieur à 10. Ce défi est souvent compliqué à atteindre car Madagascar se confronte beaucoup à des crises. Un autre défi que les autorités monétaires font régulièrement face est la stabilité du taux de change. Ce défi consiste à rendre à améliorer la compétitivité de l'économie malgache face à l'extérieur.

---

<sup>25</sup> RAJAONARIVELO José Yves, *la politique monétaire : les modalités d'intervention de Banque centrale de Madagascar depuis la crise de 2009*, Mémoire de maîtrise es science économiques, Mai 2004.

**a. Les grandes évolutions de la politique monétaire selon la réalité de Madagascar depuis son indépendance:**

Les périodes marquent les grands changements en matière d'intervention de la banque centrale :

- **De 1960 - 1983 :**

Cette période a été caractérisée, jusqu'en 1973, par le rattachement de la monnaie nationale au Franc Français. La valeur de 1 FRF était fixée à 50 Mgf, les choix économique et monétaire dictés par l'accord de coopération monétaire entre Madagascar et France, ce qui marque l'absence dans la conduite de la politique monétaire.

En outre, les Réserves en devises sont détenues en FRF auprès du Trésor français, la monnaie nationale était convertible.

On assistait donc en cette période en un maintien de quelques politiques de la période précédente comme **le rattachement à la FRF, la parité fixe de la monnaie nationale.**

- **Le milieu des années 80 et le milieu des années 90 :**

C'est durant cette période que le Programme d'Ajustement Structurelle (PAS) a été mise en place. La libéralisation de l'économie a été mise en place avec ce programme.

Elle est aussi caractérisée par le système de change administré qui a entraîné la pénurie de devises, la menace de cessation de paiements extérieurs et les dévaluations successives de la monnaie nationale.

Mais c'est pendant cette période que le plafonnement de certaines catégories de crédits ou **encadrement de crédit** a vu le jour. C'est un des instruments d'intervention directe dont la banque centrale dispose pour mener sa politique. Il consiste à fixer le volume de crédits accordés par les banques commerciales dont le dépassement de ces normes de crédits conduit à une pénalité sous forme de réserves obligatoires supplémentaires non rémunérés.

- **Depuis le milieu des années 90 :**

En 1994, la BCM a commencé à abandonner les instruments d'intervention directe en utilisant de façon progressive les instruments d'intervention indirecte. Cette année a été marquée aussi par la mise en place du **flottement du Franc Malgache**. Le Franc malgache n'a pas de parité officielle mais varie en fonction de la demande et de l'offre sur le marché de change. L'entrée dans ce système de change flottant permet à Madagascar d'améliorer la compétitivité des produits d'exportation, l'attraction des investisseurs étrangers,... Or, l'économie malgache ne dispose pas encore assez d'industrie de substitution à cette époque. Donc les consommateurs sont forcés d'importer des produits finis, or la monnaie nationale se déprécie de temps en temps donc les produits importés sont très cher ; d'où l'inflation importée.

- **De 2002 et 2009 :**

Depuis la crise économique de 2002 et la crise sociopolitique de 2009, l'économie malgache a connu une grave récession, conséquences des troubles politiques provoquant ainsi des effets néfastes sur les activités économiques qui s'est traduit par un faible taux de croissance sur l'ensemble de cette période. On a assisté à une baisse des activités économiques et des déséquilibres des finances publiques et les paiements extérieurs. Ainsi, le prix augmente de plus en plus, l'économie est touchée par une forte hausse de l'inflation. Cela est dû par la pénurie de pétrole, d'énergie et de produits de première nécessité (PPN). De plus, à part l'inflation, la crise de 2002 a aussi entraîné une diminution brusque de l'emploi ainsi que d'autres dégâts. L'investisseurs étrangers préfèrent de fuir Madagascar à cause de l'insécurité et de pillages.

Après un taux négatif en 2009 (-4.1 %) et de 0.5 % en 2010, la croissance économique a progressé en 2011, à 1.6 %. Cependant, elle reste faible comparée à la croissance moyenne des pays d'Afrique subsaharienne, estimée à 5.3 % par le Fonds monétaire international (FMI). Le taux de croissance de 2012 s'est élevé à 1.9 %, tiré essentiellement par les industries extractives, les transports (soutenus par la reprise du tourisme) et les exportations des zones franches. Les autorités ont su appliquer une **politique budgétaire restrictive** afin de faire face à la réduction des aides extérieures, conséquence de la crise politique qui secoue

le pays depuis 2009. Elles ont suivi une politique monétaire prudente et réussi à contenir le déficit budgétaire à 3.1 % du PIB (contre 1.7 % en 2011). De même, elles sont parvenues à limiter la hausse des prix en moyenne annuelle à 6.4 %, alors qu'elle était de 9.8 % en 2011. Le déficit du solde courant s'est creusé à 8.3 % du PIB, contre 6.9 % du PIB en 2011. C'est la conséquence d'une détérioration plus importante du solde commercial et de la balance des services qui n'a pu être compensée par l'amélioration du solde des transferts courants et de celui des opérations financières et en capital.

La durée de la crise a contribué à appauvrir la population et à détériorer les indicateurs sociaux. En 2010, environ 77 % de Malgaches vivaient en dessous du seuil de pauvreté. Cette proportion se serait accrue en 2011 et 2012, même s'il manque de données récentes pour la confirmer. Madagascar, qui regorge de gisements de ressources naturelles très importantes et diversifiées, n'a pas pu faire de ces richesses des atouts pour opérer des changements structurels majeurs au niveau de l'économie. En cause notamment : la récurrence des crises politiques depuis les années 70, la faible compétitivité des fournisseurs ou transformateurs locaux, l'insuffisance d'infrastructures de transport et la faible qualité des services publics.

#### b. **Politique monétaire :**

Madagascar ne fait partie d'aucune union monétaire. La Banque centrale de Madagascar (BCM) mène une politique monétaire prudente, afin de maintenir la stabilité interne et externe de la monnaie. L'année 2012 a été marquée par une dépréciation **nominale de la monnaie nationale**, l'Ariary, de 4.8 % par rapport à l'euro et de 5.6 % par rapport au dollar américain. Toutefois, les interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire par le biais d'opérations de refinancement ou de reprise de liquidité ont permis de contenir les fluctuations de l'ariary par rapport aux principales devises. Ces fluctuations du taux de change n'auraient eu que peu d'impact sur les échanges extérieurs, qui restent surtout déterminés par la capacité de production nationale et la nature et la qualité de la demande extérieure. La hausse des prix a été contenue en moyenne annuelle à 6.4 % à la fin 2012, alors qu'elle était de 9.8 % en 2011.

Face à cette situation, la BCM a agit, depuis 2009, sur **la révision du taux directeur**. Il a maintenu son **taux directeur à 9.5 %**, inchangé depuis août 2009, ce qui a permis aux taux sur le marché monétaire de rester stables depuis 2011.

Pour 2013 et 2014, les autorités malgaches comptent poursuivre une politique monétaire prudente, de façon à conserver la stabilité des prix. La Banque centrale veut accentuer le retrait des excédents de liquidité à travers les instruments indirects de politique monétaire.

De plus, le pays a aussi poursuivi une **politique budgétaire restrictive** en 2012 pour faire face au choc de la réduction des aides extérieures. Le ralentissement de l'activité économique s'est notamment traduit par une diminution du chiffre d'affaires des entreprises, occasionnant des manques à gagner sur les impôts sur le revenu et la TVA. La loi de finances 2013 prévoit la poursuite d'une politique budgétaire modérément restrictive afin de réduire le déficit budgétaire à 1.6 % du PIB, tout en favorisant la relance de l'économie. La politique fiscale se concentre sur la stabilisation du taux d'imposition, la non-crédation de nouveaux impôts et le renforcement des mesures de lutte contre les fraudes fiscales.

Les problèmes qui peut nuire à l'efficacité de la politique monétaire de la BCM est la situation de Madagascar au niveau international. Madagascar est un pays sous développé qui n'a pas une grosse influence dans le monde. Ces décisions de politique monétaire dépendent beaucoup de la situation internationale.

## **SECTION II : APPORTS DE LA CREATION MONETAIRE DANS LES PAYS PRATIQUANTS<sup>26</sup>**

A l'exemple des pays industrialisés, l'on ne peut ignorer les avantages de la création monétaire notamment au niveau du développement économique. On peut, de ce fait, distinguer trois principaux avantages de l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation :

---

<sup>26</sup> RAFANOMEZANTSOA Joyce, *Les enjeux de la création monétaire*, Mémoire de maîtrise es science économiques, Juin 2014.

- Mobilisation de l'activité économique
- Amélioration de la demande intérieure
- Amélioration de l'exportation

### **1. Mobilisation de l'activité économique :**

Dans la littérature économique, la question de la mobilisation de l'économie a toujours été l'un des sujets de débats au sein des différentes écoles de pensée. En effet, elles ne pouvaient se mettre d'accord sur la nature du facteur de mobilisation c'est-à-dire le facteur qui permettra à l'économie de se mobiliser. Selon les courants à tendance classique, mobiliser l'économie reviendrait à demander un financement extérieur auprès des pays développés et ainsi, ces pays pourront transférer leurs technologies dans les pays dits sous développés, ce qui leur permettront de rejoindre les pays prêteurs au sein de l'économie mondiale donc, au sein du phénomène de développement économique. En théorie, cette thèse paraît plausible et cohérente, mais en pratique, c'est tout à fait autre chose. En fait, selon cette théorie, les pays sous développés devront toujours dépendre des aides financières et technologiques provenant des pays développés afin qu'ils puissent se développer. De ce fait, une telle solution ne semble pas être la meilleure pour mobiliser l'économie des pays sous développés d'une manière efficace ; il faut alors une autre alternative à la recherche de capitaux étrangers. La création monétaire apparaît alors comme une meilleure approche dans le domaine du développement économique. En effet, cette méthode présente de nombreux avantages si on la compare à la solution précédemment énoncé, en outre, elle **valorise la souveraineté de l'Etat** en appliquant son pouvoir au sein du système c'est-à-dire qu'en manipulant le système, il peut agir sur l'économie afin de le mobiliser ; de plus, cette alternative permet de se tenir loin de la dépendance perpétuelle vis-à-vis des bailleurs de fonds qui, d'après ce qu'on a vu plus haut, ne permet pas au pays en situation de sous développement de se mobiliser efficacement. Chaque pays possède une grande richesse mais le problème réside dans sa mobilisation. Ainsi, la monnaie apparaît comme un facteur dynamique permettant la mobilisation de l'économie, sans que celui-ci n'ait besoin de dépendre des autres pays développés.

En somme, la création monétaire apparaît alors comme **le meilleur facteur de mobilisation par excellence** afin « faire bouger les choses » c'est-à-dire de mobiliser l'économie et de le développer.

## 2. Amélioration de la demande intérieure :

La banque centrale en augmentant la monnaie en circulation dans l'économie peut avoir pour but d'augmenter la demande intérieure. Une diminution du taux d'intérêt directeur de la banque centrale s'accompagne d'une diminution des taux d'intérêts des banques commerciales augmentant ainsi la demande de crédit de la part des agents économiques non-financiers. Par la suite, les ménages et les entreprises utilisent ces crédits pour financer leurs dépenses de consommation et leurs dépenses d'investissement. Par conséquent la demande de produits sur le marché va augmenter, ce qui encourage les entreprises à produire davantage et à embaucher d'autres salariés.

La relance de la demande intérieure à travers la création monétaire paraît avantageuse. En effet, on note une hausse du taux de chômage, la faiblesse de l'inflation et la mise en place d'une politique budgétaire restrictive dans les pays développés et les pays émergents. Conformément à ce que Keynes<sup>27</sup> affirme, tant qu'il reste du chômage, l'augmentation de la quantité de monnaie ne provoque pas d'effet sur les prix. De plus, dans beaucoup de pays, notamment dans la zone euro et au Japon, le risque n'est plus celui de l'inflation mais celui de la déflation. Les politiques monétaires doivent être expansionnistes, une accélération de la création monétaire est donc une nécessité et non plus un risque. Le taux de chômage n'a cessé d'augmenter dans beaucoup de pays entre 2007 et 2013. Cette hausse a été remarquée dans la Zone euro, au Japon, aux Etats-Unis, dans les pays émergents et les pays en développement d'Europe ainsi qu'en Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Toutefois, le chômage a reculé dans les Etats indépendants, les pays en développement d'Asie, en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Dans de telles situations, il faut alors une solution pour rehausser cette demande intérieure et contrer le risque de déflation. **Une injection de monnaies dans la circulation** peut être une solution adéquate au ralentissement de l'activité économique. Cette injection peut se faire de deux méthodes, soit indirectement, en encourageant l'investissement privé en abaissant les taux bancaires en commençant **par les taux directeurs** des banques centrales, et ensuite, les taux au niveau des banques secondaires. Cette diminution du taux d'intérêt

---

<sup>27</sup> KEYNES, John Maynard, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

directeur de la banque centrale qui accompagne d'une diminution des taux d'intérêts des banques commerciales augmentant ainsi la demande de crédit de la part des agents économiques non-financiers. Par la suite, les ménages et les entreprises utilisent ces crédits pour financer leurs dépenses de consommation et leurs dépenses d'investissement. Par conséquent la demande de produits sur le marché va augmenter, ce qui encourage les entreprises à produire davantage et à embaucher d'autres salariés.

En effet, Pour contrer les risques déflationnistes, l'application d'une politique monétaire non conventionnelle est utile en offrant des montants quasi-illimités de liquidité pour faire face au gel du marché interbancaire. **La politique monétaire doit être accommodante** dans les pays avancés. C'est une politique monétaire conduite par une banque centrale qui va injecter des liquidités dans le circuit économique. En augmentant l'offre de monnaie, les banques centrales s'attendent à : une hausse de la demande des biens sur le marché, une élévation des prix, une baisse progressive du salaire réel, une hausse de la demande de travail et de la production c'est-à-dire de l'offre des biens de la part des entreprises, une baisse du chômage.

### **3. Amélioration de l'exportation :**

Un des facteurs permettant de développer l'économie d'un pays est l'augmentation des volumes d'exportation afin **d'être plus compétitif** au niveau de l'économie mondiale, surtout avec le développement du phénomène de mondialisation notamment dans l'intégration des économies dans le système mondial. En effet, augmenter les volumes d'exportations impacte sur la balance commerciale des pays et ainsi sur la place qu'occupe le pays au sein de l'économie mondiale. Une stratégie efficace serait de dévaluer la monnaie nationale afin de diminuer les prix à l'exportation et ainsi augmenter les quantités exportées.

Pour ce faire, le gouvernement par l'intermédiaire de la banque centrale injecte de la monnaie dans la circulation, ce qui a pour but de diminuer sa valeur et ainsi **dévaluer la monnaie** c'est-à-dire réajusté la valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères afin de diminuer les prix à l'exportation. Cette stratégie se tourne principalement vers l'amélioration des exportations ; cependant, c'est sans tenir compte de ses effets sur l'importation. En effet, si la monnaie nationale se dévalue, les prix à l'importation vont augmenter ce qui entraînera à long terme une inflation par les importations surtout pour les

produits que les pays ne peuvent pas produire mais qui dépend de ceux venant des autres pays, notamment en termes d'énergie, de carburants... (Effet prix et effet quantité).

Cette méthode paraît efficace à long terme mais ne présente aucun résultat dans le court terme. On peut également agir sur le court terme en injectant directement de la monnaie dans la circulation par la méthode de « **Quantitative Easing** » pratiqué par la FED qui n'est autre qu'une appellation officielle de la « **planche à billets** ». « Le Quantitative Easing pur correspond à la création de base monétaire par achat de titres publics »<sup>28</sup>

En rachetant, des bons du trésor américain aux banques, la Fed met en disposition de ces banques une liquidité supplémentaire. Ces liquidités vont servir à financer les dépenses de consommation et d'investissement, mais une partie va augmenter l'offre de dollars sur le marché des devises. Ainsi, il y aura un excès de l'offre de dollars par rapport à la demande sur le marché des devises entraînant une perte de valeur de celui-ci. Cette baisse de valeur du dollar provoque en contrepartie une appréciation des autres monnaies (euro, yen, livre...).

Cette méthode est surtout pratiqué par les pays développés en cas de récession économique afin de mobiliser rapidement l'économie et de relancer la demande. On peut noter notamment les Etats-Unis qui injectent des milliards de dollars dans la circulation afin de relancer très rapidement la demande en cas de récession économique mais aussi elle a conduit à une dépréciation rapide de la monnaie nationale, augmentant l'exportation.

Un pays souhaite une dépréciation de sa monnaie pour préserver sa compétitivité et sa capacité à exporter. En effet, la baisse de sa monnaie permet la résorption du déficit de la balance commerciale et une augmentation de la compétitivité internationale d'un pays. Les prix assurent l'ajustement en ce sens qu'on attend d'une part, un renchérissement des prix à l'importation ayant pour effet une compression des entrées de produits étrangers et, d'autre part, une baisse des prix nationaux à l'exportation stimulant la reprise des ventes sur l'étranger. « La dégradation des termes de l'échange est supposée améliorer la situation globale de la balance commerciale<sup>29</sup> .

---

<sup>28</sup> DUPUY Michel, « Les effets des politiques de Quantitative Easing sur le taux de change : les enseignements de l'expérience américaine », *Revue d'Economie Financière*, N° 103, Janvier 2013.

<sup>29</sup> RUDLOFF, Marcel: *Economie Monétaire Internationale*, Editions Cujas, Paris, 1969.

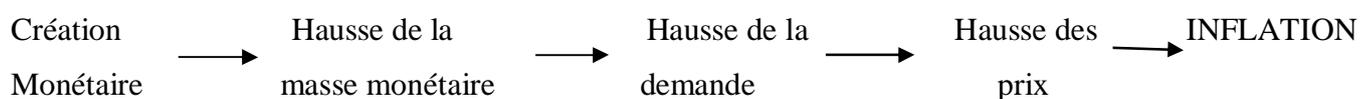
Augmenter la quantité de monnaie en circulation ne présente pas alors que des avantages mais peut aussi présenter des inconvénients notamment sur l'économie ; C'est sur ceux-ci que va porter la prochaine section de notre analyse en présentant les risques qui peuvent se produire quant à la création monétaire.

## SECTION III : LES RISQUES LIEES A LA CREATION MONETAIRE

### 1. Risques d'inflation<sup>30</sup> :

Une création monétaire peut être utilisée pour relancer l'économie. Pourtant, quand elle est émise de façon excessive, la monnaie conduit à une inflation qui devient au contraire néfaste à la croissance, l'emploi et le niveau de l'activité.

Une création monétaire trop importante peut être à l'origine de l'inflation, cette corrélation suit la loi de l'offre et de la demande selon le schéma suivant :



L'inflation se traduit donc par **la hausse auto-entretenu du niveau général des prix**. Elle peut avoir une origine monétaire (selon la théorie quantitative de la monnaie) ou une origine liée à l'excès de la demande.

Pour les auteurs Néoclassiques et monétaristes, « la théorie quantitative de la monnaie » permet d'expliquer l'inflation :  $M \cdot V = P \cdot T$

Les classiques supposent que la vitesse de circulation de la monnaie (V) et le volume des transactions (T) sont relativement stables à court terme. Une hausse de quantité de monnaie (M) va donc provoquer une hausse du niveau général des prix (P). Elle justifie l'idée d'une dichotomie (sphère réelle - sphère monétaire) dans la théorie néoclassique.

<sup>30</sup> Bernard. B, Simon. Y, Paris, 1992. *Initiation à la macroéconomie, manuel concret de 1<sup>er</sup> cycle*, Dunod.

Ainsi, l'évolution de la masse monétaire doit être corrélée à l'évolution du volume de la production équivalente et non l'inverse.

M. Friedman<sup>31</sup> résume, dans l'inflation et système monétaires sa thèse : « Tel ou tel facteur peut être responsable de l'inflation s'il entraîne une expansion de la masse monétaire sensiblement plus forte que le taux normal d'accroissement de la production ».

De manière générale, les thèses monétaires modernes concluent que les variations de la masse monétaire provoquent, à court terme, des variations de même sens de l'activité économique (en volume) et peu de temps après des fluctuations de niveau des prix.

De plus, dans la théorie keynésienne<sup>32</sup>, l'inflation est due à un déséquilibre entre la demande globale et l'offre globale. Plus précisément, l'excès de demande. Cette accroissement de la demande globale peut être dû à l'augmentation de la consommation des ménages par utilisation d'encaisses monétaires oisives ou de crédits à la consommation ; à l'augmentation de la demande privée d'investissement ; à l'augmentation des dépenses publiques et apparition ou aggravation d'un déficit budgétaire.

Par conséquent, elle entraîne des nombreux effets néfastes à la croissance économique, du produit global, et de l'emploi tels qu' :

- elle rend la croissance économique déséquilibrée et provoque la stagflation (situation où coexistent à la fois l'inflation et le chômage) ;
- elle perturbe la répartition macroéconomique des revenus, tous les agents économiques ne peuvent pas faire évoluer leurs revenus à la même vitesse que l'inflation. Celle-ci est favorable aux emprunteurs et aux titulaires de revenus flexibles, mais elle pénalise les épargnants, les créanciers et les titulaires de revenus indexables ;

---

<sup>31</sup> Friedman. M, 1970. *The counter-revolution in monetary theory*, IEA.

<sup>32</sup> Cf. Théorie keynésienne.

- elle contribue à rendre l'avenir plus incertain. En rendant incertaine l'évolution des valeurs nominales des revenus et des prix, l'inflation complique les prévisions économiques et rend la croissance économique plus chaotique ;
- une inflation nationale plus forte qu'à l'étranger, réduit la compétitivité de l'économie et conduit à procéder à des réajustements monétaires.

## 2. Risques liées à la création monétaire dans l'économie mondiale :

Une injection supplémentaire de la monnaie, si elle n'aboutit pas à l'inflation, peut entraîner la formation de bulle. Ainsi, les effets de l'accumulation des changes par le pays émergents peuvent entraîner une détérioration du commerce mondiale.

### a. Risque liées à la mauvaise utilisation des excès de liquidité<sup>33</sup> :

L'injection excessive de liquidité dans l'économie risque d'aboutir à une nouvelle crise. En effet, il se peut que l'excès de liquidité soit utilisé à des fins de **spéculation** ou pour distribuer de nouveaux crédits, donc à des fins non-productives au lieu de servir dans les échanges. Ainsi, au lieu d'affecter l'activité économique, les monnaies vont servir à spéculer entraînant une hausse des actifs ou une bulle.

La crise financière actuelle est la première crise due aux limites du nouveau modèle bancaire. Elle est la conséquence d'une crise très localisée, survenue sur un segment mineur du marché du crédit immobilier américain .Cette crise a été provoquée par le refus des établissements de crédit de croire à la réalité de la bulle spéculative immobilière, et à leur recherche de l'extension de leurs activités de prêt, fort rentables, sans considération de la solvabilité des emprunteurs.

Une bulle spéculative se définit comme une **surestimation du prix d'un actif par rapport à sa valeur fondamentale**. Une bulle se forme quand les anticipations des agents

---

<sup>33</sup> AUCREMANNE L., IDE S., « Leçons de la crise : politique monétaire et stabilité financière », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*. Septembre 2010.

économiques conduit à un éloignement du prix d'un actif par rapport à sa valeur fondamentale. L'actif en question peut être un actif financier (comme l'action, les obligations, le taux de change), immobilier ou des matières premières.

Une bulle est due souvent à une combinaison de différents facteurs comme:

- De fondamentaux économiques apparaissant, à tort ou à raison, favorables et durables, et qui constituent en quelque sorte la base du mouvement ;
- De mimétismes euphoriques collectifs (en voyant les autres acheter et gagner de l'argent, grâce à la hausse des cours, on veut participer soi-même à la fête) ;
- Et parfois de véritables mythes (le mythe du golden boy ou la facilité qu'il y aurait à gagner de l'argent en spéculant sans relâche, dans les années 1980 ou bien la nouvelle économie dans la deuxième moitié des années 1990) qu'on évoque dans un climat de rumeurs. Il y a bulle à partir du moment où le raisonnement d'arbitrage entre les différents actifs ne s'applique plus et où la logique de formation des prix devient essentiellement auto référentielle: un prix démesurément élevé aujourd'hui se justifie uniquement par la croyance qu'il sera plus élevé demain, alors que la comparaison avec les prix d'autres actifs ne peut le justifier. Ce genre de comportement plus ou moins irrationnel des marchés, créant des anomalies de prix, fait partie des phénomènes qu'étudie la finance comportementale.

Les exemples sont nombreux et nous pourrions passer en revue tous les cas de bulles spéculatives depuis le 17ème siècle avec l'épisode de la «tulipomanie » jusqu'à la bulle Internet en passant par le krach boursier de 1929.

## **b. Détérioration du commerce mondial**

L'affaiblissement de la monnaie est une arme pour un pays où le chômage est élevé. En effet, permet d'exporter plus de bien, et d'importer moins, donc de produire plus et de créer ainsi des emplois supplémentaires. Dans les pays où les monnaies sont plus fortes : ils vont exporter plus difficilement, facilement importer provoquant une baisse de la production nationale, et la multiplication des licenciements.

- **Baisse de compétitivité des autres pays :**

Une meilleure compétitivité d'un pays où la monnaie est plus faible se compense par une baisse de compétitivité des autres pays. Premièrement, les pays fournisseurs du pays détenteur de la monnaie dépréciée ou concurrents de ce dernier sur les marchés internationaux subiront une réduction de leurs exportations. De plus, un pays pour déprécier sa monnaie procède à un contrôle des capitaux. Cette mesure peut consister à attirer les capitaux internationaux et à encourager le rapatriement des fonds nationaux à travers la hausse des taux d'intérêts. Les pays partenaires se retrouvent alors face à une fuite des capitaux. Et enfin, la dépréciation dégrade la balance des paiements des autres pays qui peut devenir déficitaire. Une baisse de la monnaie réduit l'excédent global des autres Nations dû à une baisse de leurs exportations et aux sorties de capitaux.

- **Course à la dépréciation sans fin :**

Plusieurs pays du monde en connaissant les effets positifs de la dépréciation sur l'économie vont s'atteler à une dépréciation continue de leur monnaie à travers la création monétaire. Pourtant, cette course à la dépréciation détériore l'économie mondiale comme ce fut le cas lors de la décision de rompre le lien fixe entre la livre et l'or à Londres en 1931<sup>34</sup>. Tous les pays concernés ont joué de la dépréciation pour exporter leur chômage aggravant la crise en ajoutant un chaos monétaire.

- **Rétorsion :**

Les pays qui supportent les effets négatifs de la dépréciation sont obligés de prendre des mesures face à l'appréciation de leur monnaie. Ces mesures ne sont pas toujours en faveur du niveau d'activité mondial. Pour stopper la fuite de leurs capitaux, les autres pays procèdent à une politique de contrôle et de neutralisation des effets induits par la dépréciation, en relevant leur taux d'intérêt.

---

<sup>34</sup>RUDLOFF, Marcel: Economie Monétaire Internationale, Editions Cujas, Paris, 1969.

## CONCLUSION

Arrivé au terme de notre analyse, il serait de mise de revenir sur les points les plus essentiels, notamment, l'importance de l'échange qui est la base même des toutes relations dans la société. Ici, l'on s'est intéressé en profondeur aux échanges économiques par l'intermédiaire de la monnaie permettant de faciliter les transactions. Elle a une fonction facilitateur des échanges, de réserve de valeur, d'unité de compte et d'un pouvoir libérateur de dette. Elle assure également des fonctions sociales et politiques. Elle s'est ainsi pris de nombreuses formes allant de la monnaie marchandise à la monnaie électronique pour assurer ces fonctions.

Dans la littérature économique, l'on s'est toujours posé des questions sur l'impact de la variation de la quantité de monnaie dans la circulation basé sur sa neutralité. Selon les classiques, elle ne serait qu'un voile c'est-à-dire elle ne sert qu'à la transaction des marchandises et sa variation n'a aucun effets sur l'économie. Par contre, selon Keynes et les monétaristes, la variation de la quantité de monnaie dans la circulation peut entraîner l'apparition de phénomène tel que l'inflation et autres aléas économiques.

Afin d'éviter l'apparition de ces phénomènes, il faut alors établir un moyen pour manipuler la quantité de monnaie dans la circulation. La politique monétaire intervient alors afin que l'Etat puisse corriger les effets indésirables de la variation de la quantité de monnaie. Pour cela, il intervient à l'aide de nombreux outils que ce soit directs ou indirects tels que l'Open market, le taux directeur, le plafonnement de crédit...

Face au ralentissement de la croissance mondiale, la hausse du chômage, l'inflation et surtout la déflation dans les pays développés et les pays émergents ces dernières années, la Banque Centrale a adoptée une politique expansionniste afin de redresser et de mobiliser l'économie rapidement.

Il est alors évident que la monnaie joue un rôle important dans le fonctionnement de l'économie d'un pays. Elle apparaît comme le meilleur facteur de mobilisation de l'économie. En effet, la création permet de mobiliser l'activité économique consistant à mobiliser les facteurs de production du pays afin qu'il puisse s'activer ; ceci permet ainsi d'améliorer la demande intérieure en rehaussant la demande par l'injection de monnaie dans la circulation;

le plus pratiquer dans le cas de récession économique pour de réduire le chômage et le risque déflation. Les politiques accommodantes utilisés par les banques centrales ont permis d'agir positivement en éloignant ses risques de déflation. De plus, la création monétaire améliore les exportations et maximise la compétitivité au niveau de l'économie mondiale. La création monétaire est ainsi pratiquée par les pays émergents pour améliorer leur compétitivité en baissant la valeur de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par la méthode de « Quantitative Easing » pratiquée par la FED aux Etats-Unis ou la « planche à billets » en rachetant de bon de trésor américain, donc il y aura un excès de l'offre de dollars par rapport à la demande sur le marché des devises entraînant une perte de valeur de celui-ci.

Néanmoins, manipuler la monnaie n'a pas que des avantages car c'est un instrument très délicat. Toutefois, à long terme, les politiques expansionnistes provoquent toujours des déséquilibres. Comme vu précédemment, une augmentation excessive de la quantité de monnaie en circulation peut entraîner l'apparition du phénomène d'inflation, mais aussi l'apparition de bulles spéculatives et d'autres encore. Les excès de liquidités sont conservés par les banques et ne tirent ni l'activité ni l'emploi. Ces liquidités risquent d'être utilisé à des fins spéculatifs ou pour distribuer d'autres crédits. Ainsi, au lieu d'être utilisé dans la sphère de production, les liquidités vont servir à augmenter le prix d'autres actifs. Mais la course à la dépréciation pour obtenir une meilleure compétitivité risque de provoquer également une contraction du commerce mondial.

En bref, la monnaie paraît être la marchandise la plus importante dans l'échange économique. Elle apporte le développement économique, l'amélioration de la demande et de la compétitivité mais elle peut aussi provoquer des maux dont on pourrait s'en passer. Il faut alors être très prudent et très consciencieux dans la manipulation de cette marchandise. Les banques centrales dans les pays avancés doivent désormais poursuivre leur objectif de stabilisation des prix. Ainsi, ils doivent se préparer à faire remonter leur taux directeur en fonction de la conjoncture car une hausse brusque du taux risque de faire éclater une bulle qui serait source de crise.

## BIBLIOGRAPHIE ET SOURCE

### OUVRAGES :

ARTUS Patrick, VIRARD Marie-Paule, *La liquidité incontrôlable*, PEARSON education, Février 2010.

BERNARD Bernier, Yves SIMON, *Initiation à la macroéconomie, manuel concret de 1<sup>er</sup> cycle*, Dunod, Paris, 1992.

GALAVALLE, Christine, *Le rôle des monnaies dans l'économie mondiale*, Edition l'Harmattan, 1992.

FISHER, Irving, *The purchasing power of money*, New York : The Macmillan Co., 1922.

FRIEDMAN, Milton, *The counter-revolution in monetary theory*, IEA, 1970.

FRIEDMAN, Milton, *The role of monetary policy*, 1968.

KEYNES, John Maynard, *La réforme monétaire*, Editions Sagittaire, 1924.

KEYNES, John Maynard, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

MOURGUES, M., *La monnaie, système financier et théorie monétaire*, Economica, Paris, 1993.

RUDLOFF, Marcel: *Economie Monétaire Internationale*, Editions Cujas, Paris, 1969.

SAMUELSON P.A, NORDHAUS W.D. : *Macro-économie*, Editions d'Organisation, 1 Janvier 1995.

SAY, Jean-Baptiste, *Traité d'économie politique*, Calmann-Lévy, Paris, 1972.

## **REVUES, PUBLICATIONS ET AUTRES ORGANISMES :**

ARTUS, Patrick, « Politique monétaire et risque d'inflation-déflation », *Flash économie : recherche économique*, N° 665, 05 Octobre 2012.

AUCREMANNE L., IDE S., « Leçons de la crise : politique monétaire et stabilité financière », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, Septembre 2010.

BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR, *Rapport annuel*, 2008.

DUPUY Michel, « Les effets des politiques de Quantitative Easing sur le taux de change : les enseignements de l'expérience américaine », *Revue d'Economie Financière*, N° 103, Janvier 2013.

FMI, « Rééquilibrer la croissance », *Perspectives de l'économie mondiale*, Avril 2010.

FMI, « Les tensions d'une reprise à deux vitesses : chômage, matières premières et flux de capitaux », *Perspectives de l'économie mondiale*, Avril 2011.

FMI, « Transitions et tensions », *Perspectives de l'économie mondiale*, Octobre 2013.

FMI, *Distribution préliminaire*, Avril 2014.

## **WEBOGRAPHIE :**

<http://www.banque-centrale.mg>

<http://dx.doi.org/10.1787/888932818988>

## **MEMOIRES :**

RAFANOMEZANTSOA Joyce, *Les enjeux de la création monétaire*, Juin 2014.

RAJAONARIVELO José Yves, *la politique monétaire : les modalités d'intervention de Banque centrale de Madagascar depuis la crise de 2009*, Mai 2004.

## ANNEXES :

### ANNEXE 1 : Croissance mondiale de 2010 à 2014

**Tableau 1. Perspectives de l'économie mondiale : projections en 2011**

	Sur un an						4 <sup>e</sup> Trimestre à ...		
			Projections		Différence par rapport aux projections de janvier 2011		.....	Projection	
			2011	2012	2011	2012	.....	2010	2011
	2009	2010	2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Production mondiale</b>	-0,5	5	4,4	4,5	0	0	4,7	4,5	4,4
Pays avancés	-3,4	3	2,4	2,6	-0,1	0,1	2,7	2,6	2,5
Etats-Unis	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,2	0,2	2,7	3	2,7
Zone euro	-4,1	1,7	1,6	1,8	0,1	0,1	2	1,5	2,1
Allemagne	-4,7	3,5	2,5	2,1	0,3	0,1	4	1,9	2,5
France	-2,5	1,5	1,6	1,8	0	0	1,5	1,7	2
Italie	-5,2	1,3	1,1	1,3	0,1	0	1,5	1,3	1,2
Espagne	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,2	0,1	0,6	1,1	1,9
Japon	-0,3	3,9	1,4	2,1	-0,2	0,3	2,5	2,5	1,3
Royaume-Unis	-4,9	1,3	1,7	2,3	-0,3	0	1,5	2,2	2,4
Canada	-2,5	3,1	2,8	2,6	0,5	-0,1	3,2	2,8	2,5
Autre pays avancés	-1,2	5,7	3,9	3,8	0,1	0,1	4,8	4,3	3,7
Nouvelle économie industrielles d'Asie	-0,8	8,4	4,9	4,5	0,2	0,2	6,1	5,9	3,8
<b>Pays émergent et en développement</b>	-2,7	7,3	6,5	6,5	0	0	7,4	6,9	6,9
Europe centrale et orientale	-3,6	4,2	3,7	4	0,1	0	3,7	3,7	4
Communauté des Etats indépendants	-6,8	4,6	3	4,8	0,3	0,1	4,7	4,5	3,7

Inde	6,8	10,4	8,2	7,8	-0,2	-0,2	9,7	7,7	8
ASEAN-5	1,7	6,9	5,4	5,7	-0,1	0	6,1	5,4	5,6
Amérique latine et Caraïbes	-1,7	6,1	4,7	4,2	0,4	0,1	5,2	5	4,6
Brésil	-0,6	7,5	4,5	4,1	0	0	5	5	4
Mexique	-6,1	5,5	4,6	4	0,4	0,8	4,4	4,4	3,3
Moyen Orient et Afrique du Nord	1,8	1,8	4,1	4,2	0,5	0,5			
Afrique..... .....	2,8	5	5,5	5,9	0	0,1			
Union Européenne	-4,1	1,8	1,8	2,1	0,1	0,1	2,1	1,2	2,4
Croissance mondiale calculée sur la base de cour de change	-2,1	3,9	3,5	3,7	0	0,1			

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, Avril 2011.

**Tableau 2. Perspectives de l'économie mondiale : Projections en 2013**

	Sur un an						4 <sup>e</sup> Trimestre à ...		
	2012	2013	2014	2015	Différence par rapport aux projections de janvier 2014		.....	Projections	
					2014	2015		2013	2014
<b>Production mondiale</b>	3,2	3	3,6	3,9	-0,1	-0,1	3,3	3,6	3,7
<b>Pays avancés</b>	1,4	1,3	2,2	2,3	0	0	2,1	2,1	2,4
Etats-Unis	2,8	1,9	2,8	3	0	0	2,6	2,7	3
Zone euro	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1	0,5	1,3	1,5
Allemagne	0,9	0,5	1,7	1,6	0,2	0,1	1,4	1,6	1,7
France	0	0,3	1	1,5	0,1	0	0,8	1,2	1,6
Italie	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0	0	-0,9	0,7	1,4

Autre pays avancés	1,9	2,3	3	3,2	0,1	0	2,9	2,7	3,6
<b>Pays émergent et en développement</b>	5	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1	4,8	5,2	5,3
Communauté des Etats indépendants	3,4	2,1	2,3	3,1	-0,3	0,1	1,3	2	2,5
Russie	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2	1,1	1,6	2,5
Russie non comprise	3,3	3,9	5,3	5,7	1,,2	1,4			
Pays en développements d'Asie	6,7	6,5	6,7	6,8	0	0	6,4	6,7	6,8
Chine	7,7	7,7	7,5	7,3	0	0	7,7	7,6	7,2
Inde	4,7	4,4	5,4	6,4	0	0	4,7	5,7	6,5
ASEAN-5	6,2	5,2	4,9	5,4	-0,2	-0,2			
Pays émergents en en développement d'Europe	1,4	2,8	2,4	2,9	-0,5	-0,2	3,,6	2,5	2,9
Amérique latine et Caraïbes	3,1	2,7	2,,5	3	-0,4	-0,3	1,9	5,1	2,5
Brésil	1	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2	1,9	2	2,9
Mexique	3,9	1,1	3	3,5	0	0	0,6	4,5	2,4
Moyen Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,2	2,4	3,2	4,4	-0,1	-0,4			
Afrique subsaharienne	4,9	4,9	5,4	5,5	-0,7	-0,3			
Afrique du sud	2,5	1,9	2,3	2,7	-0,5	-0,6	2,1	2,1	3
Union Européenne	-0,3	0,2	1,6	1,8	0,2	0,1	1,1	1,7	1,7

Pays en développements a faible revenu	5,7	6,1	6,3	6,5	-0,3	0,1			
Moyen –Orient et Afrique du Nord	4,1	2,2	3,2	4,5	-0,2	-0,5			
Croissance mondiale calculée sur la base de cour de change	2,5	2,4	3,1	3,5	0	0	2,8	3	3,2

Source : FMI : *Distribution préliminaire*, Avril 2014.

Le tableau 1 montre les données récoltées par le FMI portant sur la croissance de mondiale ainsi que les estimations en 2011, tandis que le tableau 2 montre celles de 2014. La comparaison des tableaux montre le recul de la croissance mondiale entre 2010 et 2013.

## ANNEXE 2 : Perspectives économiques de Madagascar

Tableau : **Indicateurs macroéconomiques**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Taux de croissance du PIB réel</b>	1.6	1.9	3	4
<b>Taux de croissance du PIB réel par habitant</b>	0.5	0.8	1.9	2.9
<b>Inflation IPC</b>	9.8	6.4	10.4	8.9
<b>Balance budgétaire % PIB</b>	-1.7	-3.1	-3	-2.2
<b>Balance courante % PIB</b>	-6.9	-8.3	-7.6	-5.7

2012 : estimations ; 2013 et années suivantes : prévisions.

Source : StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932818988>

### ANNEXE 3 : Evolution du taux directeur de la Banque Centrale

- Année 2000

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
09/04/1999	12.00 %
23/08/1999	15.00 %
13/10/2000	12.00%
12/06/2001	10.50%
16/10/2001	9.00%
13/01/2003	7.00%
21/04/2004	9.50%
02/06/2004	12.00%
16/09/2004	16.00%
14/08/2006	12.00%
02/01/2009	10.00%
03/08/2009	10.00%

- Année 2001

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
13/10/2000	12.00%
12/06/2001	10.50%
16/06/2001	9.00%
13/01/2003	7.00%
21/04/2004	9.50%
02/06/2004	12.00%
16/09/2004	12.00%
14/08/2006	16.00%
02/01/2009	12.00%
03/08/2009	10.00%

- Année 2002-2003

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
12/06/2001	10.50%
16/10/2001	9.00%
13/01/2003	7.00%
21/03/2004	9.50%
02/06/2004	12.00%
16/09/2004	16.00%
14/08/2004	12.00%
02/01/2009	10.00%
03/01/2009	9.50%

- Année 2004

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
13/01/2003	7.00%
21/04/2004	9.50%
02/06/2004	12.00%
16/09/2004	16.00%
14/08/2006	12.00%
02/01/2009	10.00%
03/08/2009	9.50%

- Année 2005-2006

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
21/04/2004	9.50%
02/06/2004	12.00%
16/09/2004	16.00%
14/08/2006	12.00%
02/01/2009	10.00%
03/08/2009	9.50%

- Année 2007-2008-2009

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
14/08/2006	12.00%
02/01/2009	10.00%
03/08/2009	9.50%

- Année 2010-2011-2012-2013-2014-2015

<b>Date de mise en vigueur</b>	<b>Taux directeur</b>
02/01/2009	10,00 %
03/08/2009	9,50 %

Source : Banque Centrale de Madagascar, 2014.

## TABLE DES MATIERES

<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>I</b>
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>II</b>
<b>LISTES DES ABREVIATIONS ET SIGLES</b> .....	<b>IV</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>1</b>
<b>PARTIE I: NOTION SUR LA MONNAIE</b> .....	<b>3</b>
<b>CHAPITRE I : GENERALITES DE LA MONNAIE</b> .....	<b>4</b>
SECTION I : FONCTIONS DE LA MONNAIE.....	4
1. Fonctions traditionnelles de la monnaie .....	5
2. Fonctions sociales .....	7
3. Fonction politique de la monnaie .....	7
SECTION II : LES FORMES DE LA MONNAIE.....	8
1. Evolution et formes de la monnaie .....	8
2. Les mesures de la monnaie .....	11
SECTION III : LES THEORIES MONETAIRES.....	13
1. L’approche classique et néoclassique de la monnaie .....	13
2. L’approche Keynésienne de la monnaie .....	15
3. L’approche monétariste de la monnaie .....	17
<b>CHAPITRE II : LE MARCHE MONETAIRE ET LA POLITIQUE DE REGULATION MONETAIRE</b> .....	<b>20</b>
SECTION I : LE MARCHE MONETAIRE .....	20
1. Offres de monnaie .....	21
2. Demandes de monnaie .....	22
SECTION II : LA POLITIQUE MONETAIRE .....	24
1. Les enjeux de la politique monétaire .....	25
2. Les objectifs de la politique monétaire .....	25
3. Les instruments de la politique monétaire .....	27
4. Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	30

SECTION III : LA POLITIQUE DE CHANGE.....	32
1. Le régime de change fixe .....	33
2. Le régime de change flexible.....	34
3. Le régime de change « dirty float » .....	34
<b>PARTIE II: CONCEPTS DE LA CREATION MONETAIRE ET SES IMPACTS SUR L'ECONOMIE .....</b>	<b>36</b>
<b>CHAPITRE I : MECANISMES ET INSTRUMENTS D'ANALYSE DE LA CREATION MONETAIRE .....</b>	<b>37</b>
SECTION I : ACTEURS DE LA CREATION MONETAIRE.....	37
1. Les banques commerciales .....	38
2. Les Banques Centrales .....	40
3. Le trésor public .....	42
SECTION II : MECANISMES ET LIMITES DE LA CREATION MONETAIRE .....	44
1. Mécanismes de la création monétaire .....	44
2. Les Limites de la création monétaire .....	46
SECTION III : LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE .....	47
1. Les créances sur l'économie .....	48
2. Les créances sur l'extérieur .....	48
3. Les créances sur l'Etat .....	48
<b>CHAPITRE II : IMPORTANCE DE LA CREATION MONETAIRE DANS L'ECONOMIE NATIONALE .....</b>	<b>50</b>
SECTION I : REALITES DES PAYS ET SES POLITIQUES MONETAIRES .....	50
1. Cas des Pays développés et des Pays émergents .....	50
a. Le ralentissement de la croissance mondiale .....	50
2. Cas de Madagascar .....	54
SECTION II : APPORTS DE LA CREATION MONETAIRE DANS LES PAYS PRATIQUANTS .....	58
1. Mobilisation de l'activité économique .....	59
2. Amélioration de la demande intérieure .....	60
3. Amélioration de l'exportation .....	61

SECTION III : LES RISQUES LIEES A LA CREATION MONETAIRE.....	63
1. Risques d'inflation .....	63
2. Risques liées à la création monétaire dans l'économie mondiale .....	65
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>68</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE ET SOURCE .....</b>	<b>V</b>

## **ABSTRACT**

The debate on the currency which opposes the various economic schools of thought turned around its neutrality. The classics affirm that the currency is neutral, not exploiting of role the productive system. While the Keynesian ones affirm that the currency is active and that an expansionist monetary policy can start again the economy in situation of under-employment. On their side, the monetarist ones affirm that the currency can start again the short-term economy, but it is harmful long-term, and that a monetary policy must be installation to neutralize the currency.

The economic situations show that monetary creation has advantages in so far as its creation makes it possible to start again the economy (in the advanced countries) on the one hand, but also to improve competitiveness on the level of the worldwide economy (in the emerging countries) on the other hand. For this purpose, it makes it possible to mobilize the economic activity, and to thus improve the inner demand by reducing unemployment and the deflation risk. It also ensures the improvement of exports. But monetary creation does not have only advantages, the accommodating policy of the currently advanced countries risk to cause a formation of bubble. Indeed, even if the current context does not predict the appearance of inflation, the risk of raising of prices of the credits is not to draw aside. The currencies created are likely to leave in the sphere the speculation instead of constituting true contributions on the economy.

The currency is thus the basic base of the economic development of a country. The monetary impacts of creation show that the currency is not neutral and that its bad handling can cause deep imbalances.