

SOMMAIRE

INTRODUCTION

PREMIERE PARTIE : APPROCHE THEORIQUE DE L'ETUDE

CHAPITRE I : CONCEPTS DU TAUX D'INTERET

- I.1. Définition :*
- I.2. Les différents types de taux d'intérêt :*
- I.3. Les déterminants du taux d'intérêt :*
- I.4. Les rôles du taux d'intérêt dans l'économie :*

CHAPITRE II : LES THEORIES DU TAUX D'INTERET

- II.1. L'intérêt selon les Néoclassiques :*
- II.2. La théorie de Knut Wicksell (1851-1926) :*
- II.3. La théorie de Fisher (1867-1947):*
- II.4. La théorie Keynes:*
- II.5. La théorie de Von Böhm-Bawerk (1851 – 1914)*
- II.6. La théorie de Von Mises :*

DEUXIEME PARTIE : APPROCHE PRATIQUE DE L'ETUDE

CHAPITRE III : CAS DE MADAGASCAR DEPUIS 1990

- III.1. Caractéristique économique de Madagascar :*
- III.2. Evolution des taux d'intérêt à Madagascar*
- III.3. La manipulation du taux d'intérêt*

CHAPITRE IV : LES EFFETS DE LA MANIPULATION DU TAUX D'INTERET

- IV.1. Les effets de baisse: favorise-t-elle toujours la croissance ?*
- IV.2. Effets de hausse du taux d'intérêt :*
- IV.3. Pourquoi les taux d'intérêt à Madagascar sont plus élevés ?*
- IV.4. Pour une politique de taux d'intérêt efficace*

CONCLUSION

ACRONYME

AON : Appel d'Offre Négatif

AOP : Appel d'Offre Positif

BCIM : Banque pour le Commerce et l'Industrie de Madagascar

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BFV-SG : Banky Fampandrosoana ny Varotra – Société Générale

BMOI : Banque Malgache de l'Océan Indien

BNI-CA : Banque National Industriel-Crédit Agricole

BTA : Bons de Trésor par Adjudication

BTM-BOA: Bankin'ny Tantsah Mpamokatra - Bank of Africa

CSBF : Commission de Supervision Bancaire et Financière

CEM : Caisse d'Epargne de Madagascar

EPIC : Etablissement Public Industriel et Commercial

FMG : Franc Malgache Garantie

FMI : Fonds Monétaire International

IDE : Investissement Direct de l'Etranger

IMF : Institution de Microfinance

IS[°]: Investment Saving

LEP : compte d'épargne logement

LM[°]: Liquidity Money

MID : Marché Interbancaire de Devises

RN : Revenu National

RTG : Risque de Taux d'intérêt Global

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

SBM: State Bank of Mauritius

UCB: Union Commercial Bank

GLOSSAIRE

- **Agrégat monétaire :**

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

- M1 : est constitué par les disponibilités monétaires (billets, monnaie et dépôt à vue)

- M2 : est constitué de M1 auquel on ajoute les placements à vue en francs (on parle à leur propos de quasi-monnaie)

- M3 : inclut M2 auquel sont ajoutés les placements à terme, les dépôts de devises...

- M 4 : est composé de M3 et des bons du Trésor et des billets de trésorerie

- au delà de M4, il y a les agrégats de placement P1, P2, P3.

INTRODUCTION

Madagascar est parmi les pays les moins avancés du monde et même de l'Afrique Subsaharienne. Elle a des faiblesses structurelles notamment en matière de gestion de ressources naturelles et financières, qui freinent sa croissance et son développement socio-économique. Le pays est aussi exposé aux chocs externes et aux aléas climatiques. Malgré ces difficultés, les autorités sont déterminées à renforcer la viabilité de l'économie malgache grâce aux différentes politiques de l'Etat, notamment la politique budgétaire, monétaire et fiscale...

De ces différents politiques, des instruments sont manipulés par les autorités pour une efficience et efficacité de ces derniers. L'un des plus importantes de ces instruments est le taux d'intérêt, considéré comme l'un des phénomènes la plus importante dans l'économie contemporain, qui était d'ailleurs le plus contestable dans le passé.

L'on constate du début du XIXe siècle jusqu'à aujourd'hui de différents courant de pensée et beaucoup d'économistes qui se penchaient sur l'étude du taux d'intérêt pour faire marcher l'économie. Et depuis, quelques théories favorisant le développement du concept du taux d'intérêt ont été mise en œuvre notamment celle des économistes classique, les keynésiens, les néoclassique, les postkeynésiens ainsi que les économistes contemporaine tels Kirzner ou Ludwig Von Mises.

Le taux d'intérêt est un agrégats macroéconomique tellement complexe que sa manipulation a été monopolisée par la banque centrale et devient le premier instrument de celle-ci, accompagné du deuxième instrument qui est l'Open-Market. Les banques primaires suivent juste la variation du taux que la banque centrale impose.

L'intérêt, considéré comme le coût du capital investit mais à la fois la rémunération d'un prêt octroyé à autrui, est un facteur déterminant des crédits et de l'épargne mobilisable.

L'objectif est de déterminer le taux d'intérêt optimal cherchant l'équilibre macroéconomique et microéconomique, la croissance économique, l'amélioration du bien-être social et la réduction de l'inflation. C'est dans ce cadre que se situe le

thème de l'étude ci-après concernant le taux d'intérêt et sa manipulation à Madagascar.

Madagascar est un pays dépendant de l'extérieur, que l'accouchement de nouvelle politique du taux d'intérêt par ses dirigeants n'est pas une chose facile, donc on doit toujours s'inspirer des théories conceptualisées par les économistes des pays développés. La question se pose alors, comment manipuler le taux d'intérêt à Madagascar ?

Pour bien cerner l'idée du taux d'intérêt, après avoir abordé l'approche théorique de l'étude dans la première partie pour expliquer les concepts du taux d'intérêt selon les grandes figures de la littérature économiques. Nous verrons ensuite la manipulation du taux d'intérêt pour le cas de Madagascar dans la deuxième partie.

Première partie : Approche théorique de l'étude

Chapitre I : Concepts du taux d'intérêt

Dans ce premier chapitre, on va définir le taux d'intérêt, ensuite on verra les différents types de taux d'intérêt, ses déterminants et en dernier, son rôle dans l'économie d'un pays

I.1. Définition :

L'intérêt est la somme perçue en rémunération d'un prêt, que l'on exprime le plus souvent sous la forme d'un taux, exprimant le rapport entre le montant de la somme due pour une année et le montant du capital prêté, plus exactement, « somme versée par l'emprunteur à son prêteur en rémunération du prêt qui lui est consenti »¹ L'intérêt est défini aussi comme le coût du capital investit.

L'intérêt s'analyse comme la rémunération du service qu'un prêteur rend à un emprunteur en mettant à sa disposition un capital, ou bien comme le revenu de l'épargne, c'est-à-dire une somme offerte aux individus pour les encourager à économiser une partie de leur revenu et à mettre l'épargne ainsi obtenue à la disposition des agents ayant un besoin de financement.

Pour les néoclassiques, le taux d'intérêt est la rémunération de l'abstinence : celui qui prête renonce à une consommation immédiate pour épargner. Le taux d'intérêt devient le prix du temps, la récompense de l'attente.

Pour Keynes, le taux d'intérêt est la récompense de la renonciation à la liquidité. « Il mesure la répugnance des détenteurs de monnaie à aliéner leur droit d'en disposer à tout moment »²

Au moyen-âge, où l'usure était considérée comme un péché, l'église catholique admettait les intérêts sur les prêts commerciaux, dans la mesure où l'argent était utilisé pour produire de nouvelles richesses, mais condamnait le fait de verser ou de percevoir un intérêt sur des prêts à la consommation. Pour sa part, le capitalisme moderne a toujours présenté comme éminemment rationnel le paiement d'intérêts pour tout type de prêts, car ils permettent une allocation optimale des crédits disponibles, par nature limités, à des projets réclamant des capitaux.

¹ Blache Sousi-Roubi ; Banque et bourse, Dalloz, 1997

² Taux d'intérêt, fr.wikipedia.org/wiki/taux d'intérêt.

I.2. Les différents types de taux d'intérêt :

Dans la vie économique, il y a plusieurs types de taux d'intérêt selon les agents concernés, notamment le taux d'intérêt réel, le taux d'intérêt nominal, le taux d'intérêt créditeur et débiteur, le taux de réescompte ou le taux directeur, le taux d'intérêt naturel, le taux d'intérêt courant.

I.2.1. Le taux d'intérêt nominale et taux d'intérêt réel :

Le taux d'intérêt nominal est celui qui est fixé lors de l'opération d'emprunt ou de prêt, celui qui est inscrit dans le contrat qui lie emprunteur et prêteur, et celui qui est payé par l'emprunteur au payeur³. C'est le taux d'intérêt expressément stipulé lors d'un emprunt et qui ne tient pas compte de son coût effectif pour l'emprunteur (ou de son rendement effectif pour le prêteur). Ce taux est définitif mais la valeur de la somme prêtée diminue au fur et à mesure que le taux l'inflation augmente, ce qui se traduit par une perte pour le prêteur, à court terme qu'à long terme. Par conséquent, on a introduit le taux d'intérêt réel, qui est le taux « réel » d'intérêt. Concrètement, le taux d'intérêt nominal est corrigé par l'effet de l'inflation pour obtenir le taux d'intérêt réel:

I.2.2. Le taux directeur ou taux de réescompte de la banque centrale :

Les taux directeurs de la banque centrale sont des taux d'intérêt qui servent de référence pour les taux d'intérêt du marché monétaire⁴.

C'est le taux pratiqué par la banque centrale lorsque les banques primaires demande des crédits à la banque centrale, c'est-à-dire, comme les clients vis-à-vis d'une banque, ces banques subi un taux d'intérêt que la banque centrale prélève. Ce taux directeur détermine les taux créditeur et débiteur des autres banques. Par exemple si le taux directeur est de 14.5%, pour la raison lucrative des banques, ils vont proposer un taux d'intérêt de 21% sur le prêt. Le taux directeur permet aux banques de fixer leur taux de référence et additionnant de la prime de risque.

³ [http://brises.org/taux d'intérêt](http://brises.org/taux%20d'int%C3%A9r%C3%AAt)

⁴ Depuis la réforme de 1985, le marché monétaire est le marché des capitaux à court et à moyen terme, comprenant le marché interbancaire et le nouveau marché des titres de créances négociables accessible à tous les agents économiques. Les supports des opérations sur le marché monétaire sont : les bons de trésors, les billets de trésor, les certificats de dépôts.

Comme le niveau de ce taux a de l'importance pour la croissance économique, les pouvoirs publics s'en soient servis pour essayer d'influencer les décisions de ceux qui avaient des capitaux à prêter ou qui souhaitaient en emprunter pour investir. Dans le cadre de sa politique monétaire, l'Etat utilise donc le taux d'intérêt comme un instrument de politique économique.

Le niveau de ce taux est décidé par la banque centrale, suivant la politique en vue (injection ou ponction monétaire, politique budgétaire).

En outre le taux directeur est un instrument indirect de la banque centrale avec des réserves obligatoires, lors de son intervention sur le marché interbancaire de devise (MID) ou pendant l'application d'une politique.

I.3. Les déterminants du taux d'intérêt :

La formation du taux d'intérêt est l'un des thèmes de controverses de la macroéconomie, qui oppose les écoles keynésienne et classique. Pour la première, le taux d'intérêt est déterminé sur le marché de la monnaie alors que pour la seconde il se forme sur le marché des titres.

La théorie keynésienne formule l'hypothèse qu'une augmentation de l'offre de monnaie dans l'économie provoque une baisse du taux d'intérêt car les agents économiques chercheront à détenir plus de titres (actions et obligations) qui seront, du fait de l'augmentation de la demande, moins rémunérés. Pour la théorie classique, au contraire, le mécanisme est le suivant : une injection de monnaie dans l'économie provoque une augmentation de la demande de biens de consommation ; la production étant fixe à court terme (si l'on accepte une hypothèse de plein emploi des facteurs de production), le prix des biens augmentera, mais le taux d'intérêt restera inchangé.

De ces analyses divergentes résultent le fait que, pour les classiques, la politique monétaire est inefficace pour manipuler les taux d'intérêt car elle laisse inchangées les valeurs réelles de l'économie, alors que pour les keynésiens elle est l'instrument privilégié de l'intervention publique. Dans tous les cas, cependant, aucune école ne conteste qu'une baisse des taux d'intérêt conduise à une stimulation de l'activité par une augmentation des dépenses et de l'endettement

I.4. Les rôles du taux d'intérêt dans l'économie :

Instrument de politique économique, le taux d'intérêt est d'une importance particulière en finance puisqu'il guide l'allocation des ressources de la part des investisseurs. Le taux d'intérêt est exprimé en pourcentage du capital perçu pour son utilisation sur une période déterminée généralement une année. Il est aussi un facteur incitatif de l'épargne des ménages, des investissements des entreprises par le bais des crédits, de l'inflation, et par extension, de l'emploi.

I.4.1. Les rôles des taux d'intérêt dans la décision d'investir :

Les taux d'intérêt faible favorise l'investissement ce qui entraine une hausse de la demande effective, c'est-à-dire la demande anticipé par les entrepreneurs et qui correspondront à la production qu'ils vont effectuer, qui engendre un investissement plus que proportionnel. C'est donc un facteur de hausse de la demande de biens de consommation et de production. C'est le mécanisme de l'accélérateur mis en évidence par les Keynésiens. L'accroissement de l'investissement engendre à son tour une succession de dépenses et de revenus qui se traduisent au niveau macroéconomique par la hausse du revenu national (RN) : un investissement supplémentaire entraine une augmentation du RN qui lui est « k » fois supérieures⁵. K est le multiplicateur keynésien⁶

Inversement, des taux d'intérêt élevés apparaissent toujours indésirables. Elle contrarie l'investissement et d'une manière indirect la consommation ; elle ralentit par conséquent l'activité économique et risque en certains cas d'aggraver le déficit de la balance de paiements au lieu de l'atténuer⁷

Le niveau des taux d'intérêt est un déterminant important du comportement des entreprises. Lorsqu'elles ont à effectuer un investissement, les entreprises doivent établir une comparaison entre la rentabilité future (anticipé) de leurs projets et le coût des capitaux nécessaires à leur réalisation : augmentation de leur capital, emprunts obligatoires, prêts bancaires à court ou à long terme, frais liés à l'autofinancement...C'est de cette comparaison que dépend la décision l'investissement.

⁵ $K=1/(1-c)$, c étant la propension marginale à consommer et k le multiplicateur keynésien

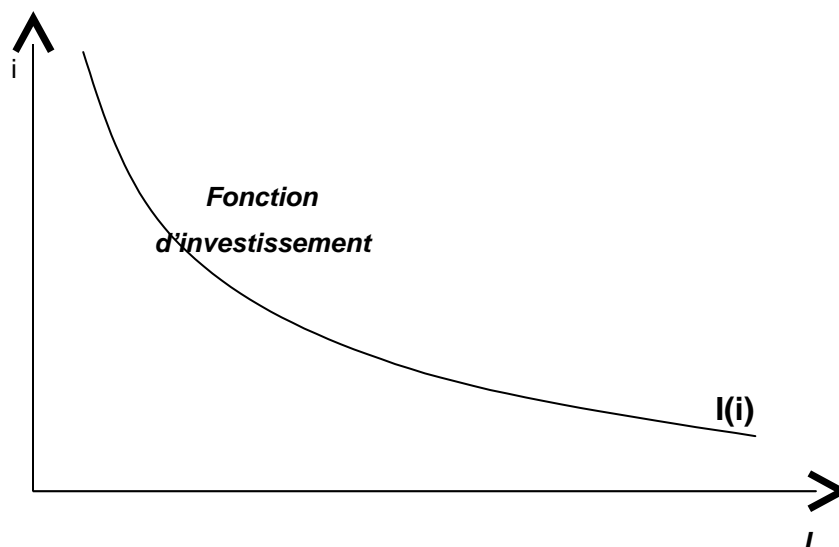
⁶ Multiplicateur keynésien : l'investissement permet de distribuer un supplément de revenu qui, une fois consommé, permet à son tour de d'alimenter une nouvelle hausse de la production. Il y a ici une relation entre la consommation et l'investissement.

⁷ Jean De Largentaye, Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie de KEYNES, 1942

Les entreprises investissent pour accroître leur capital et pour remplacer les éléments du capital devenus obsolètes. La quantité de demande d'investissement est fonction du taux d'intérêt. Pour qu'un projet d'investissement soit rentable, son rendement doit être supérieur à son coût. Comme le taux mesure le coût des capitaux susceptible de financer l'investissement, toute hausse des taux d'intérêt pèse sur la rentabilité attendue des projets d'investissement.

Pour faire un investissement, l'entreprise utilise, soit ses propres ressources (capacité autofinancement) soit le crédit qui dépend du taux d'intérêt elle-même. Le recours au crédit.

Figure 1.1 : La fonction d'investissement



i : taux d'intérêt réel

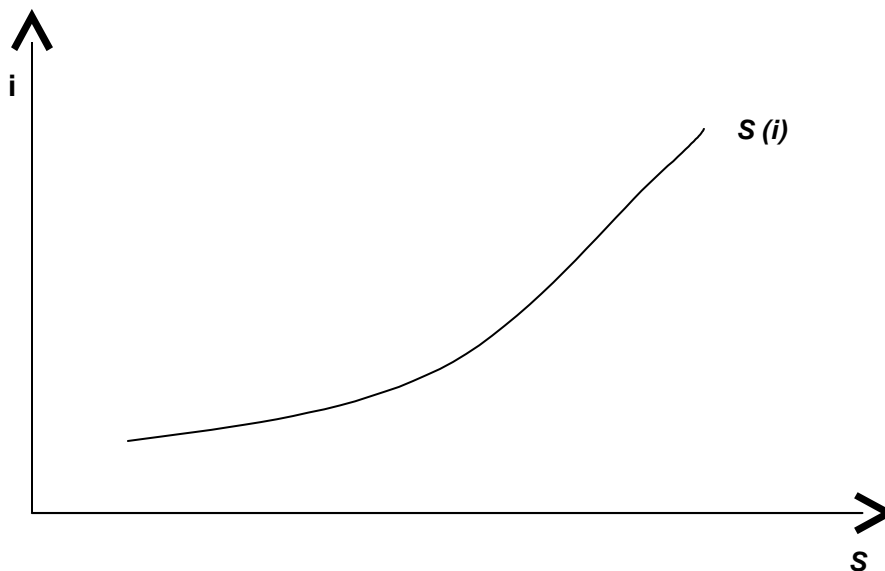
I : investissement

1.4.2. Les rôles des taux d'intérêt dans la décision d'épargner :

Dans la littérature économique, le revenu d'un individu est consommé et s'il en reste après cela, il est, soit investi soit épargné. Dans l'optique néoclassique, l'épargne (S) est arbitrée par le niveau du taux d'intérêt car une hausse du taux d'intérêt augmente le prix relatif de la consommation immédiate par rapport à la consommation futur. Les agents épargnant savent très bien les avantages qu'ils auront en épargnant plus suite à la hausse de l'intérêt. L'épargne est une fonction

croissante du taux d'intérêt tandis que l'investissement (I) est fonction décroissante. Il y aura un équilibre entre S et I lorsque le taux d'intérêt réel égalise le taux de rentabilité des investisseurs.

Figure 1.2 : L'épargne en fonction du taux d'intérêt



i : taux d'intérêt réel

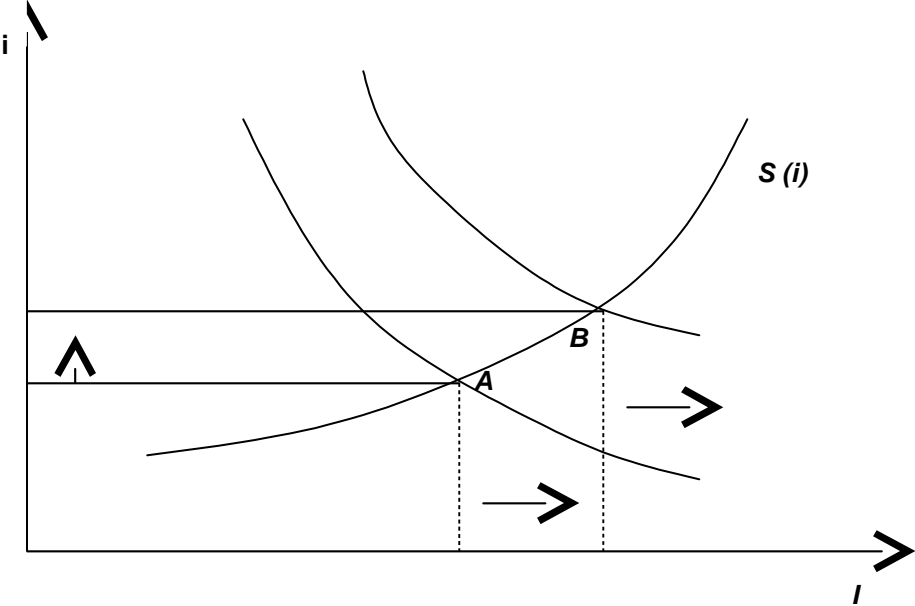
S : épargne

Le problème de cette optique néoclassique, c'est que lorsque le taux d'intérêt augmente, les épargnants sont motivés à épargner mais les investisseurs sont démotivés à emprunter car le coût de l'emprunt est élevé. Si l'épargne augmente, la fonction d'investissement (qui est décroissante du taux d'intérêt) accroît le taux d'intérêt à la fois le volume de l'investissement. Il y aura donc un nouveau point d'équilibre plus élevé.

Mais dans une optique Keynésienne, cette affirmation n'est pas valable puisque les entrepreneurs investissent lorsqu'ils peuvent emprunter à un taux d'intérêt inférieur au taux de rendement escompté. L'égalité épargne-investissement n'est donc pas vérifiée. Pour les Keynésiens, l'épargne est en fonction du revenu (plus le revenu est élevé plus l'épargne est élevée) et les entreprises investissent en fonction des profits escomptés et du taux d'intérêt. Donc, le nouvel équilibre dans l'optique néoclassique (le point B, figure 1.3) ne sera pas atteint au fur et à mesure

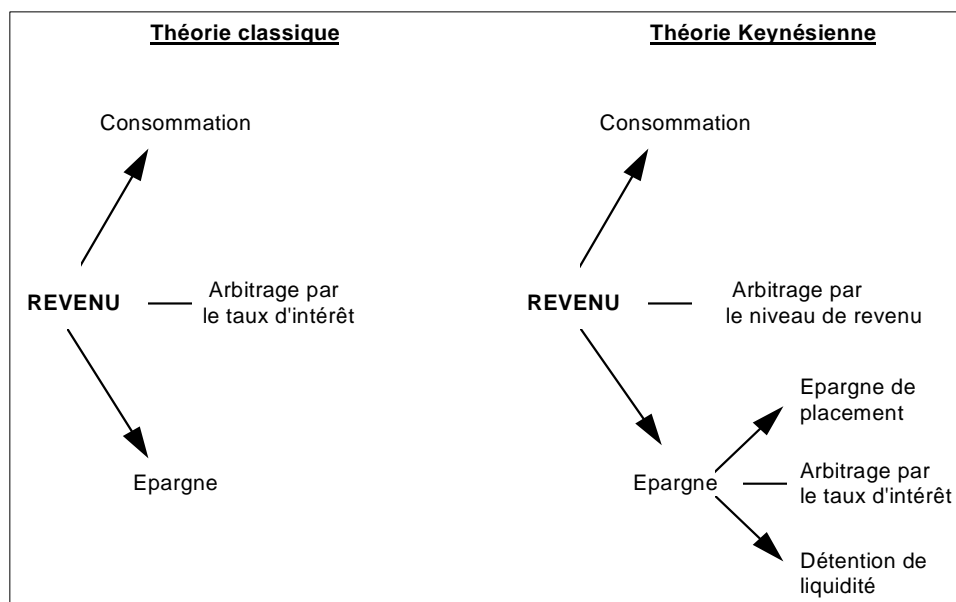
que le taux d'intérêt augmente. Soit une partie de l'épargne sera thésaurisé soit il faut une intervention publique pour subventionner les entreprises et l'équilibre sera atteint.

Figure 1.3 : Déplacement de la fonction d'épargne



- i : taux d'intérêt réel
- I : investissement
- S : épargne

Figure 1.4 : Les déterminants de l'épargne



I.4.3. Les risques du taux d'intérêt

« Le risque de taux d'intérêt global (RTG) d'un établissement financier est « le risque encouru en cas de variation des taux d'intérêt du fait de l'ensemble des opérations de bilan et hors-bilan, à l'exception, le cas échéant, des opérations soumises aux risques de marché »⁸. Le risque de taux fait partie des risques majeurs et naturels auxquels sont confrontées les banques.

Dans la pratique, les établissements distinguent clairement la gestion du risque de taux du portefeuille de négociation (regroupant des opérations généralement valorisées au cours de marché⁹) de celle du portefeuille bancaire, objet de cet article, qui est traditionnellement suivie par la fonction de gestion actif-passif.

Il existe trois sources principales de risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire, qui rendent nécessaire une gestion particulière de ce risque.

La première source est le décalage de volume et d'échéance entre les ressources à taux fixe et les emplois à taux fixe ainsi que le décalage des dates de révision des taux appliqués pour les éléments du bilan à taux variable (repricing). Par

⁸ Règlement CRBF n° 97-02 du 21 février 1997

⁹ De fait, les opérations de marché étant généralement valorisées « au marché » (« marked to market »), le risque de taux, entre autres risques, est immédiatement matérialisé dans les comptes et ne fait donc pas l'objet d'un suivi particulier, à l'inverse de la démarche sur les opérations du portefeuille bancaire

exemple, le risque se matérialise quand une banque refinance un prêt à long terme à taux fixe (ou un excédent d'emplois à taux fixe à une échéance donnée) par un emprunt à taux variable, fait face à une hausse brutale des taux d'intérêt. Le risque est d'autant plus élevé que le terme des actifs à taux fixe est éloigné et que la proportion d'actifs à taux fixe est importante dans le bilan de l'établissement.

La deuxième source de risque de taux est le décalage qui peut exister dans l'adossement d'emplois et de ressources à taux variable indexés sur des taux de marché différents ou sur le même taux, mais avec une date de Repricing différente. Le risque se matérialise, par exemple, quand un établissement de crédit refinance un prêt à taux variable par des ressources rémunérées à taux variable. En supposant un adossement en liquidité parfait, cet établissement perçoit à chaque période un montant équivalent à la somme des marges au titre de l'ensemble (prêt, dépôt), indépendamment de l'évolution des taux de marché. En revanche, l'établissement est exposé aux évolutions du différentiel de taux. Le différentiel — spread — entre les deux taux peut changer de façon inattendue.

Une troisième source de risque de taux d'intérêt est l'existence d'options¹⁰ au sein de certains éléments de l'actif, du passif ou du hors bilan. Une option donne à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre ou, dans tous les cas, de modifier les flux (cash-flows) d'un instrument ou d'un contrat financier. Une option peut être un instrument financier à part entière (options sur marchés organisés ou de gré à gré) ou être incorporée dans d'autres instruments.

Ce dernier type d'option est qualifié d'option cachée ou implicite. Par exemple, lorsque qu'un client a la faculté de rembourser par anticipation son prêt, il détient une option de remboursement anticipé.

¹⁰ Options : ce sont des instruments dérivés séparés, comme les options échangeables, comme divers types d'obligations et d'effets avec options d'achat ou de vente, comme des instruments de dépôt donnant aux déposants la possibilité de retirer leurs fonds à tout moment, ou comme des prêts que les emprunteurs peuvent rembourser en avance sans pénalité.

Chapitre II : Les théories du taux d'intérêt

Quand on parle de taux d'intérêt, il y a toujours un affrontement traditionnel entre les grands courants Néoclassiques et Keynésiennes concernant la méthode de détermination sur le marché de fonds prêtable et sur le marché monétaire.

II.1. L'intérêt selon les Néoclassiques :

Comme on l'entend plus souvent, les classiques sont Adam Smith, Ricardo, Mill, Say, Malthus, des économistes de la fin du XVIIIème siècle, contemporaine de la révolution industrielle. Ce sont les fondateurs de l'économie en tant que science dans la mesure où ils ont cherché des lois, des explications rationnelles pour comprendre les phénomènes économiques.

Dans l'analyse néoclassique, le taux d'intérêt est déterminé par la confrontation de la demande d'emprunt et de l'offre d'épargne des agents non financiers. Pour les ménages épargnants, le taux d'intérêt représente le prix de renonciation à la consommation présente et détermine l'affectation du revenu entre consommation et épargne. Le besoin d'emprunt est déterminé par le besoin d'investissement au coût de leur emprunt.

L'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt (quand le taux d'intérêt augmente l'épargne augmente) et l'investissement est une fonction décroissante du taux d'intérêt (quand le taux d'intérêt diminue, l'investissement augmente). Si l'épargne (fonds prêtables) est insuffisante pour financer l'investissement (demande de fonds prêtables), le taux d'intérêt va augmenter et l'équilibre sera de nouveau réalisé. Inversement, lorsque l'épargne est supérieure à l'investissement, le taux d'intérêt va baisser jusqu'à ce que l'épargne égalise l'investissement.

Le taux d'intérêt d'équilibre est donc déterminé par l'ajustement de l'offre de liquidité sur le marché de fonds prêtable à la demande de ceci.

Les offreurs de fonds prêtable sont des agents (ménages, entreprise, investisseur en capitaux de l'étranger...) qui acceptent de renoncer à une consommation présente pour le futur. Le taux d'intérêt reçu est ce qui pousse à épargner et la rémunération ou récompense de s'être abstenu de consommer dans le présent.

Dans cette perspective néoclassique, il est admis que l'individu a une préférence pour le temps nulle si une pomme aujourd'hui a une valeur égale à une pomme demain. Il a une préférence pour le temps positive, si une pomme aujourd'hui a une valeur supérieure à une pomme de demain et inversement pour une préférence négative. Il est prêt à ne pas consommer une pomme aujourd'hui pour avoir moins d'une pomme supplémentaire demain. En fait il y a toujours un intérêt positif. Il ne peut pas être nul ou négatif. Il ne peut pas être nul car « qui prétend abolir l'intérêt devra persuader les gens qu'une pomme dans cent ans vaut autant qu'une pomme maintenant »¹¹

II.2. La théorie de Knut Wicksell (1851-1926) :

Dans le cadre de la théorie quantitative de la monnaie, Wicksell précise le relationnel entre la monnaie et le prix par le biais du taux d'intérêt monétaire pour assurer une monnaie neutre. Dans son étude, il fait une distinction entre taux d'intérêt naturel et monétaire en démontrant que si le taux d'intérêt naturel et taux d'intérêt monétaire¹² ne sont pas égaux, il y aura des déséquilibres.

On définit le taux d'intérêt naturel comme la productivité marginale physique des facteurs de production et le taux d'intérêt monétaire comme le taux auquel les banques prêtent la monnaie aux entreprises. Il est ici, important de dire que le taux d'intérêt naturel ne tient pas compte de l'inflation¹³.

Quand cette égalité n'est pas respectée, un mécanisme d'ajustement est déclenché car il conduit à un déséquilibre entre épargne et investissement.

Supposons que les banques baissent le taux monétaire, le taux naturel sera alors supérieur au taux monétaire, les agents économiques vont diminuer l'épargne pour la consommation car ils pensent que le rendement de ces épargne sont jugées trop faible. Par ailleurs, l'investissement augmente car, les entrepreneurs vont chercher à satisfaire ces demandes de consommation due au délaissement de l'épargne. L'investissement est donc supérieur à l'épargne, on est donc dans une situation d'expansion économique. L'augmentation de l'investissement financé par

¹¹ Ludwig Von Mises, 1985, p.558

¹² C'est le coût de l'emprunt auprès des établissements de crédit. Ce taux est fixé par le marché c'est-à-dire la confrontation de l'offre et de la demande.

¹³ Source : www.institut-europlace.com

les crédits bancaires¹⁴ augmente, aussitôt le niveau du prix augmente aussi, car on sait que lorsque la demande d'un bien quelconque est supérieure à l'offre, son prix augmente. Deux possibilités peuvent se présenter :

- 1^{er} possibilité : si les banques n'ont pas de contrainte de fonds prêtables, elles vont satisfaire toutes les demande de monnaie (en crédit évidemment). Il y aura une situation de plein emploi. Si le processus continuer, la demande de facteurs de production sera supérieure à l'offre, induit une hausse des prix des biens d'équipements. Par conséquent, les entrepreneurs vont recevoir un profit nominal plus élevé mais un profit réel additionnel nul. Il y a alors une dépréciation du stock de capital des entrepreneurs, ce qui accroît d'autant la rentabilité marginale du capital. La différence entre le taux d'intérêt naturel et monétaire s'agrandit et renforce davantage la demande d'investissement jusqu'au moment où les banques décide de fixer un taux monétaire d'équilibre. Ainsi, le niveau du prix est déterminé par les banques. Les deux taux s'égaliseront et l'équilibre sera de nouveau atteint.

- 2eme possibilité : si les banques ont des fonds prêtables limités, donc les banques ne pourront pas satisfaire toutes les demandes de crédits. Le marché de la monnaie se trouve dans une situation de déséquilibre, la quantité de monnaie en circulation augmente, implique une hausse du revenu, par suite celle de la consommation, des prix et de la production. Cette hausse continue tant que les deux taux ne s'égalisent pas. Donc l'épargne assurera le financement des investissements et le niveau général des prix sera stable. Par ailleurs, pour une raison de politique monétaire interne ou externe, les banques peuvent augmenter de nouveau le niveau du taux monétaire. Alors, les entrepreneurs ne sont plus incités à demander des crédits supplémentaires, donc il y aura équilibre, et les prix des facteurs sont stables. Les entrepreneurs auront juste des profits normaux et pas de profits supplémentaires.

Wicksell suppose aussi que si les entrepreneurs reçoivent des profits additionnels positifs et que ces profits serviront à refinancer l'investissement, la demande de crédit va diminuer voire même aucun. Il n'y aura pas de création monétaire additionnelle non plus. L'offre globale augmente et les prix monétaire vont diminuer, donc les prix relatifs vont se modifier et la monnaie ne sera plus neutre.

¹⁴ Car lorsque le taux d'intérêt monétaire diminue, les entrepreneurs sont motivé à emprunter de l'argent.

Pour Wicksell, la neutralité de la monnaie dépend des intérêts naturel et monétaire. Le seul cas où la monnaie est vraiment neutre c'est lorsque le taux d'intérêt naturel égalise le taux monétaire. Mais Wicksell reconnaît lui-même que le taux d'intérêt naturel est très difficile à mesurer donc difficulté aussi lors de l'ajustement de ces deux taux.

II.3. La théorie de Fisher (1867-1947):

Irving Fisher, est un économiste américain connu pour ses travaux sur les taux d'intérêt et le capital. Dans ce dernier domaine, il reprit et développa les théories de Böhm-Bawerk en leur donnant une formulation mathématique.

Fisher distingue deux taux : le taux d'intérêt réel et le taux d'intérêt nominal. Son modèle économique est un modèle classique avec trois marchés : celui des marchés de biens et services, du travail, celle de la monnaie.

Selon lui, les agents économiques épargnent en fonction de la préférence dans le temps et empruntent en fonction des opportunités d'investissement qui dépend du taux de rendement par rapport au coût. (Qui doit être égal au taux d'intérêt). Dans ce sens, si le taux d'intérêt diminue, alors la demande d'investissement augmente c'est-à-dire que le crédit augmente. Cela nécessitera une augmentation de la masse monétaire, qui entraîne une hausse des prix. C'est alors que les taux d'intérêt faible est associés à des périodes de hausse de prix.

Or, A. Gibson¹⁵ remarquera qu'en période de prix élevé, les taux d'intérêt sont aussi élevés. Fisher va donc faire entrer la thèse qu'il y a anticipation d'inflation des agents économique (les ménages, les entreprises, les banques).

Au cours du temps, on sait que le taux d'intérêt réel est différent du taux d'intérêt nominal à cause de l'inflation. L'augmentation des prix déprécie la monnaie. Et le taux d'intérêt nominal doit intégrer cette dépréciation anticipé pendant la durée du prêt. D'où la formule.

$$(1+i) = (1+r)(1+\pi a)$$

Avec r : le taux d'intérêt réel

i : le taux d'intérêt monétaire et πa : le taux d'inflation.

¹⁵ Le paradoxe de Gibson (1923) qui concerne la corrélation positive entre le niveau général des prix et le taux d'intérêt nominal.

Prenons un exemple, si $r = 5\%$ et $\pi_a = 4\%$, alors i sera 9.2% .

Pour un taux faible, on peut approximer la formule par :

$$i = r + \pi_a \text{ i.e. } 9.2\% \approx 5\% + 4\%$$

C'est ainsi que Fisher montre que le taux d'intérêt nominal est élevé quand le niveau général des prix est élevé, non pas parce qu'il est élevé mais parce qu'il a augmenté et inversement¹⁶.

Selon Fisher, la préférence dans le temps et l'opportunité d'investir des agents économiques dépend donc d'une certaine manière de leurs anticipations de l'inflation.¹⁷

II.4. La théorie Keynes:

La théorie keynésienne remet en cause la parfaite substituabilité entre monnaie et biens : c'est-à-dire que le taux d'intérêt est déterminé sur le marché des fonds prêtables ou de titres, et elle insiste sur l'existence d'un marché de monnaie sur lequel se détermine le taux d'intérêt.

Dans une perspective keynésienne, la substituabilité est quasi nulle entre monnaie et biens et presque parfaite entre monnaie et titres financiers par opposition à l'analyse néoclassique. L'hypothèse de départ de Keynes est que les agents ont le choix entre deux types de placement : la monnaie (M) et les titres (B). Les ménages ont une préférence pour la liquidité, qui les incite à détenir une part de leur richesse sous forme d'encaisses. Dans la mesure où la monnaie ne rapporte pas d'intérêts, le taux d'intérêt sur les titres représente le coût d'opportunité de détention de monnaie. Une hausse de taux d'intérêt accroît ce coût d'opportunité et incite les agents économiques à réallouer leur portefeuille en achetant des titres. La demande d'encaisses réelles dépend donc négativement du taux d'intérêt

$$M^d/p = M^d/p(i)$$

¹⁶ A. Franchot, *Théorie et pratique des instruments financiers*, éditions 2000.

¹⁷ On distingue plusieurs processus de formation des anticipations. Les anticipations *régressives* tiennent compte uniquement de la chronique des valeurs passées d'une variable. Les anticipations *extrapolatives* ne tiennent compte que de l'inflation passée. Les anticipations *adaptatives* rappellent que les agents tiennent compte des valeurs passées du taux d'inflation mais également de leurs erreurs de prévision passées. Les anticipations *rationnelles* rappellent que les agents économiques intègrent parfaitement toute l'information disponible.

Pour John Maynard Keynes, le taux d'intérêt dépend de la confrontation entre la quantité de monnaie disponible, déterminée largement de manière exogène par les autorités monétaires, et la demande de monnaie des agents économiques.

Cette demande de monnaie résulte des motifs de transaction et de précaution qui dépendent du revenu nominal, et du motif de spéculation. Une fois calculée leur demande de monnaie pour solder leurs dépenses courantes ; les agents économiques arbitrent en effet, après le partage épargne/consommation, entre la détention de monnaie et celle de titres supplémentaires en fonction du niveau anticipé du taux d'intérêt. Tel est le cas s'ils anticipent une hausse du taux d'intérêt, ils choisissent de détenir de la monnaie qui leur permettra d'investir plus tard à des conditions meilleures (ou inversement de ne pas à voir revendre des titres ayants vu leur prix diminuer en raison de la hausse des taux).

Il existe ainsi selon Keynes une préférence pour la liquidité, qui répondrait à la préférence pour le présent des néoclassiques, dans l'explication du taux d'intérêt. Donc, c'est le prix de la réconciliation à la liquidité. L'approche keynésienne propose aussi un taux d'intérêt déterminé sur le marché de la monnaie, donc essentiellement manipulables par les autorités monétaires. En effet, une augmentation de la quantité de monnaie disponible entraîne une baisse du taux d'intérêt.

Pour la théorie néoclassique, l'approche en terme de fonds prêtables ajoute une prise en compte de la complexité de l'ajustement car pour les ménages, au delà de la « préférence » pour le présent, l'épargne dépend de leur revenu présent et anticipé (en liaison avec le cycle de vie par exemple), de leur patrimoine actuel et désiré, et d'un arbitrage entre le rendement des divers actifs possibles, y compris la monnaie. Du côté de la demande de fonds prêtables, intervient un agent économique, l'Etat, en concurrence avec les entreprises. Mais pour le choix du niveau de taux d'intérêt, plusieurs pays dans le monde utilisent sans hésitation la théorie keynésienne de l'après crise de 1929 jusqu'à maintenant, donc, c'était la logique keynésienne qui s'imposait parce qu'elle reste toujours au cœur des politiques économiques contemporaines. Par exemple, la théorie keynésienne insiste sur la relance de l'activité économique.

II.5. La théorie de Von Böhm-Bawerk (1851 – 1914)

Selon lui, le taux d'intérêt est déterminé par le processus de production et le comportement des agents économique (les agents ont une préférence pour la consommation présente).

L'investissement augmente l'efficacité de la production ultérieure à condition de produire des biens d'équipements par l'intermédiaire du détour de production. Les biens sont mieux produits par des moyens détournés qu'en les produisant directement. En plus, plus les techniques utilisées sont détournés, plus le taux d'intérêt est faible. Une hausse du taux d'intérêt provoque une hausse des prix des biens de consommation présent par rapport aux biens futurs à qualité (quantité et forme identique) d'où la justification du taux d'intérêt.

Von Böhm Bawerk identifie trois motifs explicatifs de cette différence de valeur :

- « Dans une économie en croissance, l'offre de biens dans le futur est supérieure à l'offre dans le présent et les agents économiques anticipent une amélioration de leur niveau de vie
- Les agents économiques tendent à sous-évaluer leurs besoins futurs. On peut également présenter ce motif psychologique comme une mauvaise appréciation, par l'être humain, de la satisfaction futur procurée. Par la consommation future.

Enfin, la production ne peut être mise en œuvre que si l'entrepreneur dispose de biens présent sinon il doit attendre avant de commencer sa production, ce qui allonge d'autant la durée total jusqu'à la disponibilité des biens. Plutôt la production commence, plus le rendement du capital sera élevé »¹⁸.

Bien que ce motif soit discutable, les biens utilisés pour une production commençant plus tard auront une moindre valeur, les deux premiers suffisent à justifier la dépréciation des biens futurs.

Les économistes néoclassiques ont développé cette approche en terme réel de la détermination du taux d'intérêt. Il est possible de résumer leurs principaux

¹⁸ Les taux d'intérêt ; 2em édition Dalloz ; 1990

résultats concernant la formation à long terme du taux d'intérêt à partir de la « règle d'or de l'accumulation ».

Le postulat de départ est que la monnaie ne joue aucun autre rôle que celui d'une unité de compte utilisé dans les échanges. Les entrepreneurs ne peuvent financer leurs investissements, accumulation du capital, qu'en empruntant auprès des ménages dont l'offre de prêts correspond à leur épargne. La demande de prêts dépend de la productivité marginale du capital définie ici comme le taux qui égalise la valeur présente des flux monétaires futur issus de l'investissement considéré au coût de cet investissement. Plus le taux d'intérêt est faible comparé à cette productivité, plus les entrepreneurs sont incités à investir.

Par ailleurs, l'épargne des ménages est supposée augmenter avec le taux d'intérêt car une hausse de ce dernier provoque une hausse des prix des biens de consommation présent par rapport aux biens futurs, dont la valeur actuelle est plus faible. Cette hausse des prix décourage alors la consommation présente, on dit que c'est l'effet de substitution entre la consommation présente et la consommation futur, au profit de l'épargne qui augmente.

Le taux d'intérêt d'équilibre entre épargne et investissement est atteint quand le taux marginal de substitution entre consommation futur et présente est égal à la productivité marginale du capital

Dans une économie en croissance, avec l'hypothèse de concurrence pure et parfaite, il implique que pour obtenir une situation optimale, telle que maximiser sa consommation par tête et avoir une productivité marginale, il faut que le taux d'intérêt soit égal au taux de croissance de cette économie, lui-même est égal au taux de croissance de la force de travail, main d'œuvre et gain de productivité par unité de main d'œuvre.

A taux de croissance donné, toute hausse excessive du taux d'intérêt provoque une hausse de la rémunération du capital au détriment du travail.

II.6. La théorie de Von Mises :

La théorie du taux d'intérêt originaire ou pure de l'intérêt se distingue sur de nombreux points de la théorie mathématique de l'intérêt. Pour lui, 1) l'intérêt n'est pas une fonction de la quantité de capital ou du revenu disponible, 2) l'intérêt n'est

pas lié à la production du capital, 3) l'intérêt existe dès que l'homme consomme du bien.

Cette manière de définir l'intérêt ne lie pas, tout d'abord, l'épargne et le revenu. L'intérêt pu n'est pas lié au revenu. Ce n'est pas parce que l'homme a un revenu élevé qu'il préférera le futur. Rien ne permet de poser une telle relation de nécessité entre consommation présente et consommation future. Rien ne permet donc de penser que l'augmentation des revenus s'accompagnera d'une augmentation de l'épargne comme le soutient pourtant la loi psychologique de la consommation de l'école keynésienne¹⁹

Le taux d'intérêt n'est pas non plus fonction de la quantité de capital. L'intérêt n'est pas lié, pour cette raison, à la productivité du capital²⁰ et ne commande pas le temps de production (en accord avec les travaux de l'école de Cambridge).

Une baisse du taux d'intérêt ne signifie pas une réduction du détour de production et ne modifie pas les techniques de production puisqu'il n'est pas le prix du capital²¹. Le niveau de l'intérêt dépend uniquement des préférences pour le temps des individus. La pure préférence pour le temps dépend plutôt du niveau de satisfaction atteint par les individus dans le présent. Si un individu est satisfait dans le présent, il accordera peut-être plus d'intérêt à sa satisfaction dans le futur.

Le volume de l'épargne est un effet des préférences temporelles et non une cause. « Les gens n'épargne ni n'accumulent du capital parce qu'il y a l'intérêt. L'intérêt n'est ni ce qui pousse tout de suite. C'est le rapport de l'évaluation comparée des biens présents aux biens futurs »²²

¹⁹ Mises ; 1985 ; p 560 : Rien ne permet, par ailleurs, d'affirmer que toute augmentation de la production suscite une augmentation de l'épargne et une baisse du taux d'intérêt d'équilibre. Le taux d'intérêt monétaire n'est pas un taux d'intérêt d'équilibre, parce qu'il ne reflète pas parfaitement le taux d'intérêt originnaire. Le taux d'épargne n'est pas une fonction croissante du revenu. Il n'existe aucune nécessité.

²⁰ Kirzner ; 1996 ; p 6.

²¹ Ludwig Von Mises (1985, p 554) rend hommage à Eugen Böhm-Bawerk, mais critique sa position. « Böhm-Bawerk a démasqué une fois pour toutes les erreurs des explications naïvement productivistes de l'intérêt, c'est-à-dire l'idée que l'intérêt est l'expression de la productivité physique de facteur de production. Toutefois, Böhm-Bawerk a lui-même fondé sa propre théorie dans une certaine mesure, sur un point de vue productiviste. En se référant dans son explication, à la supériorité technologique des procédés de production indirects, absorbant beaucoup de temps, il évite le simplisme naïf des impasses productivistes. Mais en fait, il retourne à un angle productiviste. Mises note aussi que Hayek a fait cette erreur. (Note 2, p 554 de l'édition française).

²² Mises ; 1985 ; p 588

Plus les individus sont abstinents, plus le montant du bien épargné est important. La quantité d'épargne monétaire croît donc avec le taux d'intérêt originaire, mais le taux d'intérêt originaire ne décroît pas avec la quantité d'épargne en monnaie. La préférence temporelle est une variable subjective qui n'obéit à aucune forme de déterminisme. Elle est foncièrement hétérogène parce qu'elle dépend des facteurs qui constituent l'individualité de l'homme qui agit. Le taux d'intérêt ne dépend donc pas du montant de l'épargne disponible ou des investissements. Il n'égalise pas l'offre et la demande de capital. Il existe, dans ces conditions, autant de taux d'intérêt originaire qu'il y a d'individu. L'intérêt existe dès que l'Homme consomme des biens. Il est toujours positif. Cette manière de définir est proche de la théorie néoclassique de l'intérêt mais s'en distingue.

Dans une perspective néoclassique il est admis que l'individu a une préférence pour le temps nul si un bien aujourd'hui a une valeur égale à un bien demain. Il a une préférence pour le temps positive, si un bien aujourd'hui a une valeur supérieure à un bien demain et versa. En fait il y a toujours un intérêt positif et ne peut être négatif ou nulle. Dès que l'individu consomme un bien ou service, on peut dire qu'il a une préférence pour le temps positive. Ce n'est qu'en l'absence totale de consommation qui permettrait de parler de préférence pour le temps nulle, ce qui n'est pas envisageable puisque l'homme doit consommer un minimum de bien pour survivre et préparer l'avenir.

Lorsqu'un individu s'abstient, il a une préférence pour le futur par rapport au présent. L'abstient est le prêteur, non pas parce qu'il souhaite toucher un revenu d'intérêt, mais parce qu'il déprécie le présent et apprécie le futur. Plus l'individu s'abstient, plus l'épargne augmente. Le montant épargné croît alors avec le taux d'intérêt originaire²³.

Les banques peuvent alors organiser des échanges différés entre les individus selon leurs préférences temporelles. Les emprunteurs, moyennent le paiement d'un taux d'intérêt des prêts, utilisent aujourd'hui les biens destinés à la consommation future. Le niveau du taux d'intérêt des prêts est d'autant plus élevé que le montant de l'épargne est faible. La rareté de l'épargne informe, par conséquent, les entrepreneurs sur les préférences temporelles des agents.

²³ Intérêt originaire : intérêt que les individus pour le bien présent par rapport au futur.

Elle permet de supposer que les hommes préfèrent le présent au futur et incite les entrepreneurs à produire des biens pour la consommation d'aujourd'hui. Toute baisse des taux d'intérêt des prêts provoque alors un ajustement de la structure du capital à la demande future parce que l'entrepreneur l'interprète comme le signe d'une dépréciation des prix des biens présents et une appréciation du prix des biens futurs.

La variation du taux d'intérêt des prêts incite ainsi les entrepreneurs à retarder le moment de la production ou à produire immédiatement parce qu'elle se présente comme une information approximative sur les préférences temporelles des agents. Elle favorise ainsi l'ajustement de la structure du capital²⁴ à la demande future parce qu'elle incite les entrepreneurs à saisir les opportunités provoquées par l'écart de la valeur entre les biens présents et les biens futurs et à réorienter la production vers le futur puisque la valeur des projets de long terme augmente relativement à la valeur des projets à court terme²⁵.

L'entrepreneur forme un projet de production et détourne des biens présents de leurs usages immédiats. Il rigidifie l'offre parce qu'il rend des biens a priori indépendants complémentaires. Un projet de production consiste à mobiliser des ressources aujourd'hui pour produire des biens de consommation demain. Chaque projet de production est caractérisé par une séquence modifiable d'intrants et d'extrants à un moment donné²⁶. Les biens capitaux se déplacent d'un processus de production court à un processus de production long en fonction des variations des prix relatifs²⁷. Chaque projet de production bloque le capital un temps plus ou moins long.

En interprétant la baisse du prix des prêts comme une préférence pour le futur l'entrepreneur augmente le prix du capital employé dans les processus de production longs parce qu'il estime que la valeur attribuée à la satisfaction dans le futur proche baisse par rapport à la valeur attribuée à la satisfaction du même besoin dans des

²⁴ La structure du capital est la traduction des choix inter-temporels des producteurs. Elle est la réponse des entrepreneurs aux choix inter-temporels des consommateurs. Elle reflète la pluralité des anticipations individuelles.

²⁵ O'Driscoll et Rizzo ; 1985 ; p 205

²⁶ Les triangles hayékiens constituent une stylisation du processus de production de l'économie toute entière. Voir: Bellante Don and Garrisson R. (1988), "Phillips curve and Hayekian Triangles: Two perspectives on Monetary Dynamics", *History of Political Economy*, 20, (2), summer, pp.207-234. Traduction française dans Abraham-Frois G. et Larbre F. (Ed.), *La macroéconomie après Lucas*, texte choisis, Economica, Paris.

²⁷ Don Bellante et Roger Garrisson ; 1988 ; p 216

temps plus éloignés. Les entreprises investissent plus dans les biens qui sont plus loin du consommateur final et moins dans les biens qui sont proches du consommateur final. Elles augmentent leur demande de bien capital et diminuent leur bien de consommation. Les entrepreneurs passent de projets de court-terme à des projets de plus long terme pour saisir les opportunités de profit qu'ils perçoivent à cet horizon de temps plus long.

La variation du taux des prêts permet aux entrepreneurs d'ajuster leur offre dans le temps et de suivre ainsi l'évolution des préférences temporelles des consommateurs.

Deuxième partie : Approche pratique de l'étude

Chapitre III : Cas de Madagascar depuis 1990

III.1. Caractéristique économique de Madagascar :

III.1.1. Le secteur financier de Madagascar:

Le secteur financier de Madagascar est caractérisé par

- ✧ Une politique monétaire libéralisée (libéralisation du système de change notamment) ;
- ✧ Un secteur bancaire libéralisé (privatisation des banques étatiques, installation de nouvelles banques...
- ✧ Une loi bancaire (Loi n°95-030) réglementant l'activité sous la supervision de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (CSBF).

La libéralisation de l'économie, amorcée à partir de 1985, dans le cadre des programmes d'ajustement mis en œuvre avec l'appui du FMI et de la Banque Mondiale, a permis d'introduire des réformes importantes au niveau financier et bancaire.

Outre la banque centrale de Madagascar, le système financier compte actuellement 8 banques commerciales, 2 établissements financiers et 5 établissements d'assurance et de sécurité sociale. Ces banques entièrement privées ou privatisées dans le cadre des mesures de restructuration sont les suivantes :

- ✧ Banky Fampanandrosoana ny Varotra – Société Générale (BFV-SG)
- ✧ Bankin'ny Tantsah Mpamokatra - Bank of Africa (BTM-BOA)
- ✧ Bankin'ny Indostria – Credits Agricole (BNI-CA)
- ✧ State Bank of Mauritius (SBM)
- ✧ Union Commercial Bank (UCB)
- ✧ Acces Bank
- ✧ Banque Malgache de l'Océan Indien (BMOI)
- ✧ Banque pour le Commerce et l'Industrie de Madagascar (BCIM)

Presque toutes ces banques sont des filiales des banques étrangères. En matière d'implantation, la BTM-BOA, la BNI-CL et la BFV-SG ont une couverture nationale.

La CEM ou caisse d'épargne Malagasy, établissement public industriel et commercial (EPIC) depuis 1985, est devenu une société anonyme en 2003. Elle a donc bénéficié d'un statut particulier qui devrait lui permettre de continuer à mobiliser l'épargne des populations à revenus moyens et modestes mais également devenu un acteur important du secteur de la microfinance en intervenant dans les opérations de crédit direct ou dans le refinancement d'Institution de Microfinance (IMF).

Le secteur, formé de 8 banques et de 7 établissements financiers, a évolué comme suit sur les trois trimestres de 2009. Après une contraction au premier semestre, le total des bilans s'est redressé avec les dépôts de la clientèle au troisième trimestre et excède désormais de 132 milliards d'Ariary son niveau de fin 2008 (+3,3 %).

Au niveau des ressources, les dépôts de la clientèle ont fini à la hausse tandis que les résultats ont fléchi.

Les dépôts dans les banques sont à présent supérieurs de 133 milliards d'Ariary soit de 4,2 pour cent à l'encours de fin 2008 (contre +308 milliards d'Ariary soit +11,7 % sur la même période en 2008). L'évolution de 2009 vient des comptes des particuliers qui n'ont cessé d'augmenter sur la période (+104 milliards d'Ariary au total dont 67 milliards d'Ariary en comptes d'épargne) et de ceux des entreprises privées (+78 milliards d'Ariary). En revanche, plusieurs projets ont utilisé leurs dépôts qui ont diminué sensiblement. La hausse concerne uniquement les dépôts en d'Ariary avec +176 milliards grâce notamment aux dépôts des particuliers contre un recul de 43 milliards pour les dépôts en devises.

III.1.2. Le secteur épargne à Madagascar:

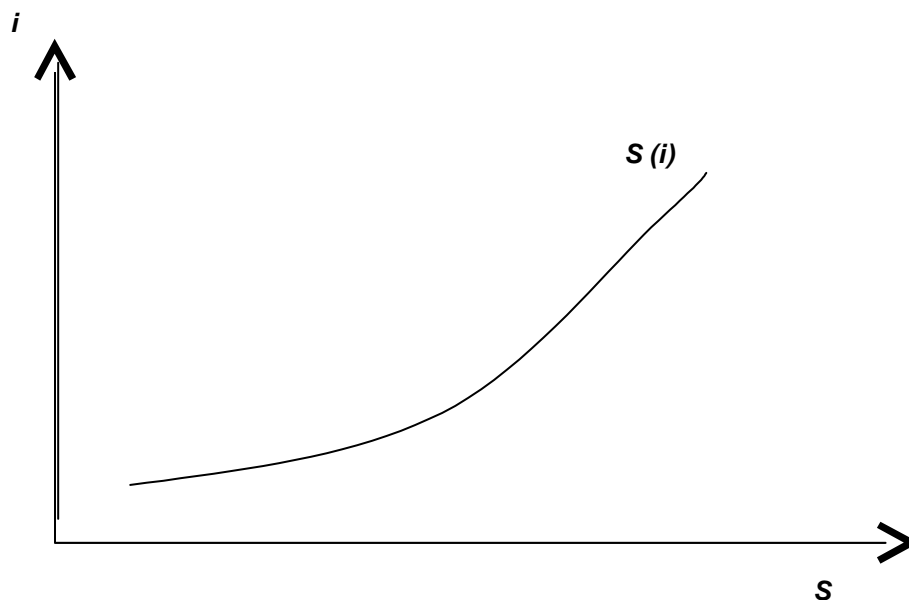
La population malagasy vit jusqu'à aujourd'hui en dessous du seuil de pauvreté. Elle n'a pas été éduquée pour l'épargne à cause de la nécessité de consommer au jour-le-jour. Le niveau du revenu est tellement très bas pour la majorité de la population d'où le niveau très bas d'épargne à Madagascar.

Il y a plusieurs établissements d'épargne à Madagascar mais la caisse d'épargne de Madagascar (CEM) reste la plus grande et vaste du pays. Cette dernière est un établissement qui regroupe 700 000 déposants (en 2002) dont 17 agences réparties dans les villes du pays. L'encours d'épargne s'élève à 260 milliards FMG mobilisé par des livrets rémunérés à 5%/an. La CEM souhaite

diversifier ses actifs mais n'envisage pas de faire du prêt individuel. Le refinancement des IMF représente un champ potentiel d'activités et de diversification stratégique des actifs (collés actuellement aux bons de trésor).

Le graphique ci-dessus montre que le taux d'épargne augmente à la suite d'une hausse des taux réels. Une augmentation de l'intérêt est pour le consommateur un facteur incitatif à épargner plus car la rémunération espérée est plus élevée donc il préfère une consommation du futur de la monnaie.

Figure 3.1: L'épargne et le taux d'intérêt



i : taux d'intérêt réel

S : épargne

Par contre, dans un pays pauvre, cette courbe n'est pas vraiment vérifiée parce que lorsque l'intérêt augmente, l'investissement diminue, ce qui réduira l'investissement puis la production et enfin la consommation, enfin diminution du revenu de la population. En plus l'épargne est déjà très faible. On peut qualifier cette situation d'élasticité négative.

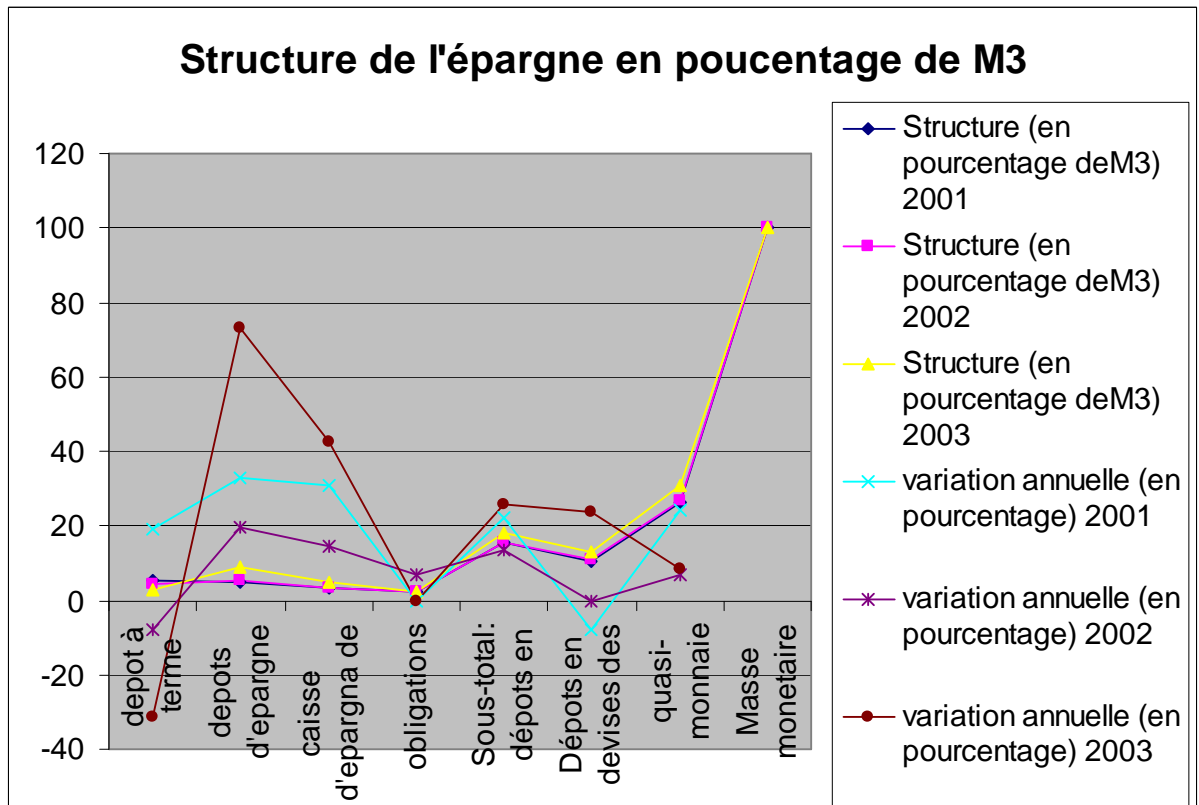
Tableau 3.1 : Structure de l'épargne (en pourcentage de M3)

	Structure (en pourcentage de M3)			variation annuelle (en pourcentage)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Dépôt à terme	5,3	4,5	2,9	19,2	-8,1	-31,5
Dépôts d'épargne dans les banques	4,9	5,4	8,7	33,1	19,4	73,3
Caisse d'épargne de Madagascar	3,2	3,5	4,6	30,9	14,7	42,5
Obligations	2,3	2,3	2,1	-	6,7	-
Sous-total: dépôts en Fmg	15,7	15,7	18,2	22,3	13,6	25,6
Dépôts en devises des résidents	10,5	11,2	12,8	-8	-	23,7
Quasi-monnaie ²⁸ (M3-M1)	26,3	26,9	31	24,4	7,1	8,2
Masse monétaire	100	100	100			

Concernent les dépôts d'épargne, ils ont connu un essor particulier en 2003 avec une performance dépassant les croissances enregistrées au cours des quatre dernières années. Les dépôts d'épargne dans les banques ont crû de 73.3%, contre 19.4% l'année précédente et 33.1% en 2001. Il en est de même au niveau des montants collectés par le Caisse d'épargne de Madagascar, lesquels ont connu une hausse de 42.5% contre 14.7% en 2002 et 30.9% en 2001.

²⁸ Quasi-monnaie : Placements à vue rémunérés (compte sur livret, livrets de caisse d'épargne A et B, Codevi, compte d'épargne logement, LEP)

Figure 3.2: Structure de l'épargne en pourcentage de M3



Source : BCM

III.2. Evolution des taux d'intérêt à Madagascar

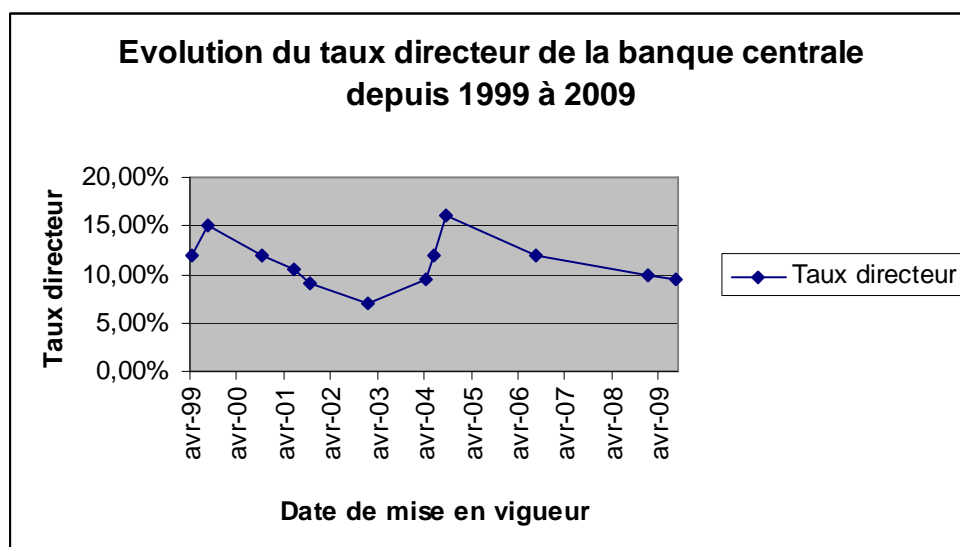
III.2.1. Taux directeur de la banque centrale de Madagascar depuis 1999:

Tableau 3.2 : Evolution du taux directeur de la BCM depuis 1999 à 2009

Date de mise en vigueur	Taux directeur
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	9,50 %

Source : BCM

Figure 3.3 : Evolution du taux directeur de la Banque Central depuis 1999 à 2009



La Banque Centrale de Madagascar (BCM) a, par deux fois, révisé à la baisse le taux directeur au cours de l'année 2001. De 12% depuis le début de l'année, ce taux à été réduit à 10.5% le 12 juin 2001, puis ramené à 9% le 16 octobre 2001. Ceci s'est stabilisé à ce niveau pendant plus d'un an. La BCM a de nouveau baissé ce taux le 13 janvier 2003, à niveau record de 7%, cela est du aux effets de la crise économique et politique en 2002. Donc pour relancer l'investissement intérieur, la banque centrale se devait de réduire le taux d'intérêt de 9.00% à 7%. Ce taux restait à ce chiffre jusqu'au mois d'avril de l'année 2004 où la BCM l'a haussé à 9.5%. Puis la même année, elle l'a par deux fois augmenté le 02 juin 2004 à 12% et le 16 septembre 2004 à 16% car il y avait une besoin importante en Trésor pendant cette période

III.2.2. Evolution des taux d'intérêt des banques de 2000 à 2006:

Tableau 3.3 : Evolution du taux directeur de la BCM en 2000

d'intérêt des banques	1 ^{er} trimestre		2 ^{ème} trimestre		3 ^{ème} trimestre		4 ^{ème} trimestre	
	min	max	Min	max	min	max	min	max
Taux de base	13,05	17,00	15,16	17,00	13,44	17,00	12,34	14,50
Taux débiteurs	10,04	27,00	10,50	27,00	9,00	27,00	10,00	26,50
Taux créditeurs	0,00	15,33	0,00	15,00	0,00	15,00	0,00	15,00

Source : BCM

Tableau 3.4 : Evolution du taux directeur de la BCM en 2001

d'intérêt des banques	1 ^{er} trimestre		2 ^e trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre	
	min	Max	Min	max	min	max	min	max
Taux de base	12,25	14,50	12,59	14,50	10,92	14,00	10,95	13,25
Taux débiteurs	10,00	25,75	10,00	25,75	10,00	25,25	8,56	25,25
Taux créditeurs	0,00	14,00	0,00	14,00	0,00	13,10	0,00	12,00

Source : BCM

Tableau 3.5 : Evolution du taux directeur de la BCM en 2002

d'intérêt des banques	1 ^{er} trimestre		2 ^e trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre	
	min	max	min	max	min	max	min	max
Taux de base	10,25	12,75	12,18	12,75	9,00	12,75	11,00	12,75
Taux débiteurs	8,56	25,25	8,56	25,25	8,56	25,25	8,56	25,25
Taux créditeurs	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00

Source : BCM

Tableau 3.6 : Evolution du taux directeur de la BCM en 2003

d'intérêt des banques	1 ^{er} trimestre		2 ^{er} trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre	
	min	max	min	max	min	max	min	max
Taux de base	8,41	11,75	10,23	11,75	9,23	11,75	10,09	11,75
Taux débiteurs	6,00	24,25	6,00	24,25	6,00	24,25	6,00	24,25
Taux créditeurs	0,00	12,02	0,00	11,98	0,00	11,56	0,00	11,50

Source : BCM

L'économie malgache ne peut échapper à l'influence de la mondialisation déjà très propageant. Cette économie dépend aussi du comportement et de la conjoncture des économies du reste du monde. De ce fait, elle se forge selon les demandes et les offres dans les autres économies, en particulier, celles dont Madagascar a des relations commerciales et économiques étroites. Aussi, les taux d'intérêt appliqués par les banques vont être conditionnés par cette conjoncture économique mondiale.

En premier lieu, les taux de base bancaire se sont vus baisser à chaque fin d'année, depuis l'année 2000 et se stabilisent durant et autres trimestres de l'année. En 2000 le taux de base bancaire maximal étaient pendant les trois premiers trimestres de 17%, au quatrième trimestre il s'est baissé à 14.25%, de même pour les deux années suivantes : en 2001, à 14.5% pendant les trois premiers trimestres

puis à 13.25% en fin d'année ; en 2002, ces taux s'est stabilisé à ,12.75% ; en 2003, on a constaté une baisse, quand bien même, ils s'y sont stabilisés durant toute l'année à 11.75%.

Puis en deuxième lieu, les taux débiteurs, ont été constatés à 27% en 2000. Néanmoins en fin d'année on enregistré une tendance à la baisse de 27% à 26.5% pour rester aux alentours de 25.5% du premier trimestre 2001 jusqu'au quatrième trimestre 2002, donc durant deux ans. D'ailleurs, cette tendance à la baisse s'est confirmée pendant l'exercice 2003 où ils étaient à 24.25%.

Enfin, concernant les taux créditeurs des banques, son évolution depuis l'année 2000 a aussi connu une baisse tendancielle. Au début de l'année 2000 ils étaient élevés à 15.33% pour se finir à la fin de l'année à 15.00%. Puis en 2001, il est passé de 14% à 12%. Et ceux-ci ne variaient presque plus durant l'exercice 2002 et le début de celui de l'année 2003. Au troisième trimestre 2003 ces taux continuaient de diminuer aux alentours de 11.50% jusqu'à la fin de l'année.

Tableau 3.7 : Evolution du taux directeur de la BCM en 2006

	1 ^{er} trimestre		2 ^e trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	max
Taux de base	16.0	18.0	16.0	18.0	14.5	16.25	14.5	16.3
Taux débiteurs	10.4	28.0	9.90	25.5	9.80	25.50	10.8	25.5
Taux créditeurs	0.00	13.6	0.53	14.9	0.00	14.40	0.00	14.4

Source : BCM

Le taux de base est le taux auquel les banques s'octroient des crédits entre eux sur le marché monétaire. Le taux directeur est maintenu à 16% au premier semestre 2006, les signes de stabilité macroéconomique ont poussé la BCM à assouplir les conditions monétaires en abaissant son taux directeur à 12%, donc le taux débiteur pour les prêts à long terme a varié de 9% à 25 % durant le troisième trimestre 2006.

Concernant les crédits à court terme, le niveau est très élevé, il varie de 12.34% à 26%, celui du moyen terme est à peu près le même oscillant de 11% à 17% selon le rapport annuel de la BCM, les particuliers souffrent le plus car le taux

débiteur varie de 11 à 20%. Les statistiques tirées du rapport de la BCM montrent le faible niveau des taux créditeurs en 2006.

III.3. La manipulation du taux d'intérêt

III.3.1. Rôle de la Banque centrale de Madagascar:

Après la sortie de Madagascar de la zone franc, la Banque Centrale de Madagascar (BCM) fut créée le 12 Juin 1973 par l'ordonnance N°73 / 025 définissant ses statuts. Elle a pris la succession de l'Institut d'Émission Malgache. Cette ordonnance a été et remplacée par la Loi N°94-004 du 10 Juin 1994, laquelle définit les statuts de la BCM et consacre son indépendance en matière de politique monétaire.

Suivant l'article 6 de son statut, la BCM a pour mission générale de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. A ce titre, elle élabore et met en œuvre la politique monétaire.

Elle assume les fonctions suivantes:

- ✧ elle exerce le privilège d'émission de billets de banque et de pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire de Madagascar ;
- ✧ elle est la banque des banques ;
- ✧ elle est la banque de l'État ;
- ✧ elle gère la réserve nationale de change ;
- ✧ elle est garante du bon fonctionnement du système bancaire et financier ;
- ✧ elle veille au bon fonctionnement du système des paiements ;
- ✧ elle assure le Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (CSBF).

Toutefois, les banques centrales supervisent et régulent l'ensemble de la création monétaire : en jouant sur les taux directeurs : les établissements de crédit empruntent sur le marché interbancaire ou empruntent à la banque centrale à un taux d'intérêt défini par la banque centrale (c'est le taux de refinancement) la monnaie dont elles ont besoin.

En augmentant (respectivement en baissant) ses taux d'intérêt, la banque centrale rend plus difficile (respectivement plus facile) l'accès au refinancement par les banques commerciales, et induit un renchérissement (respectivement rabaissement) du coût d'un crédit pour l'emprunteur (ménage ou entreprise). De ce fait, une hausse du taux d'intérêt entraîne (toutes choses égales par ailleurs) une baisse de demande de crédit. Une diminution du taux de refinancement à évidemment un effet contraire.

III.3.2. Taux d'intérêt et inflation

Les taux d'intérêt (particulièrement ceux à court terme) constituent un véritable instrument de politique monétaire. Ils sont en effet un relais de transmission entre la politique monétaire (les autorités monétaires) et l'activité économique d'un pays (les agents économiques).

Les taux d'intérêts réels négatifs (inflation supérieure au taux nominal) avantage les emprunteurs au détriment des prêteurs et inversement pour les taux positifs. D'autre part, les fluctuations des taux d'intérêts modifient les équilibres de l'offre et de la demande de biens d'équilibre entre l'épargne et l'investissement. Les études dans la première partie montrent que le taux d'intérêt à court terme est dépendant du taux d'inflation et font ressortir avec précision que plus l'inflation est élevée, plus les taux d'intérêts nominaux sont élevés et plus la demande de monnaie est faible. (cf. figure 3.4).

D'un autre côté, la hausse des taux d'intérêts permet de lutter contre l'inflation : plus les taux d'intérêts sont élevés, plus le crédit est cher, moins les ménages et les entreprises empruntent, il y a donc réduction de la création de monnaie, maîtrise de la valeur de la monnaie existante, maîtrise de la hausse des prix donc de l'inflation. (cf. figure 3.5).

La baisse des taux permet quand à elle de stimuler l'activité économique : plus les taux sont bas, moins les crédits sont chers, plus le coût de l'investissement est faible, plus les entreprises investissent, plus elles sont en mesure de créer des emplois. Le principe est identique pour les ménages, qui n'hésitent pas à s'endetter en achetant à crédit, ce qui a pour effet d'augmenter la consommation, donc la production.

Figure 3.4: Conséquences d'une hausse de l'inflation sur les taux d'intérêt

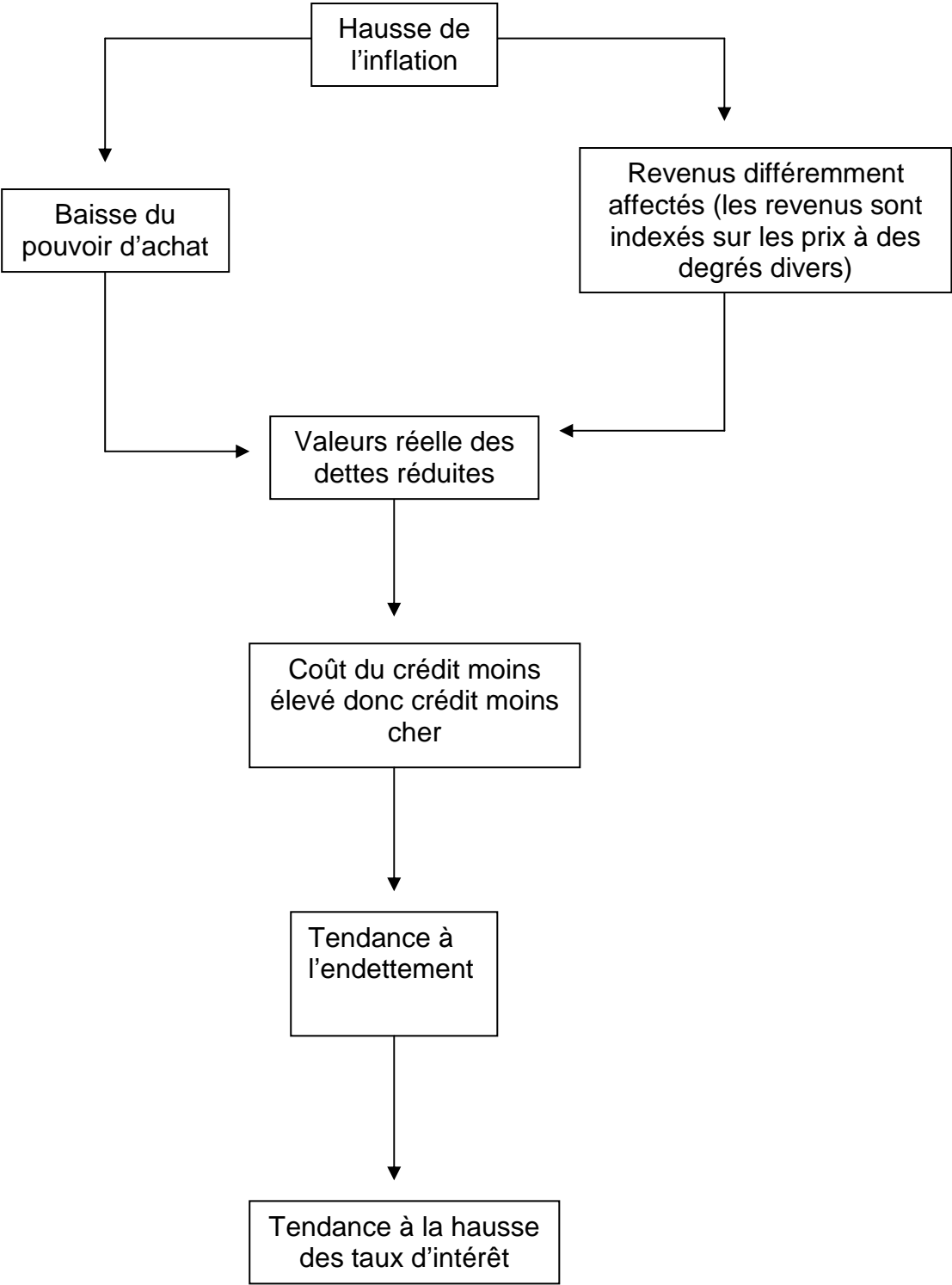
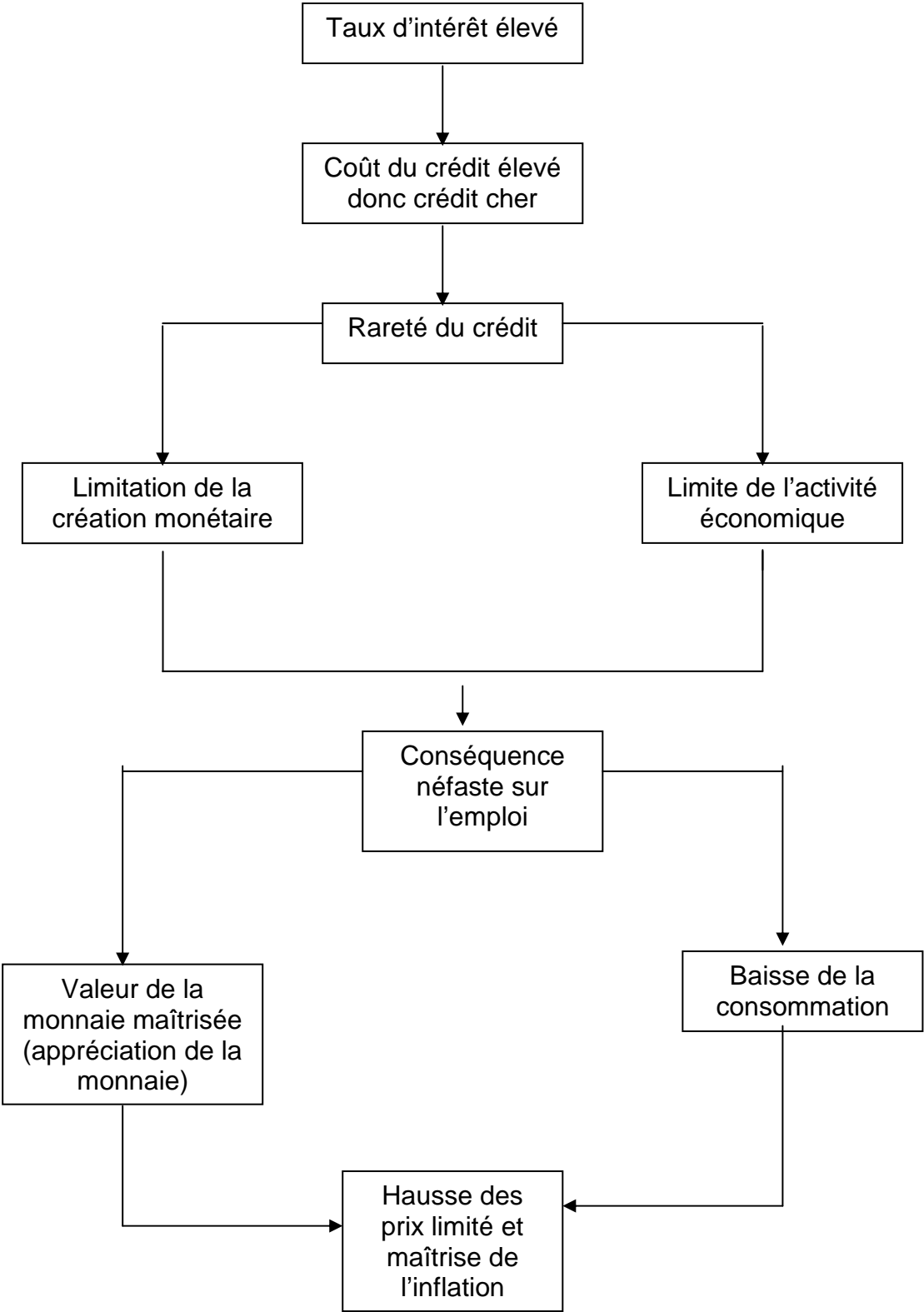


Figure 3.5 : la conséquence d'une hausse des taux d'intérêt sur l'inflation



III.3.3. Le taux d'intérêt sur le marché monétaire

Dans le cadre d'une politique monétaire prudente, le taux directeur de la Banque Centrale de Madagascar a été maintenu à 12% en 2007 tandis que les taux ont suivi une tendance à la baisse.

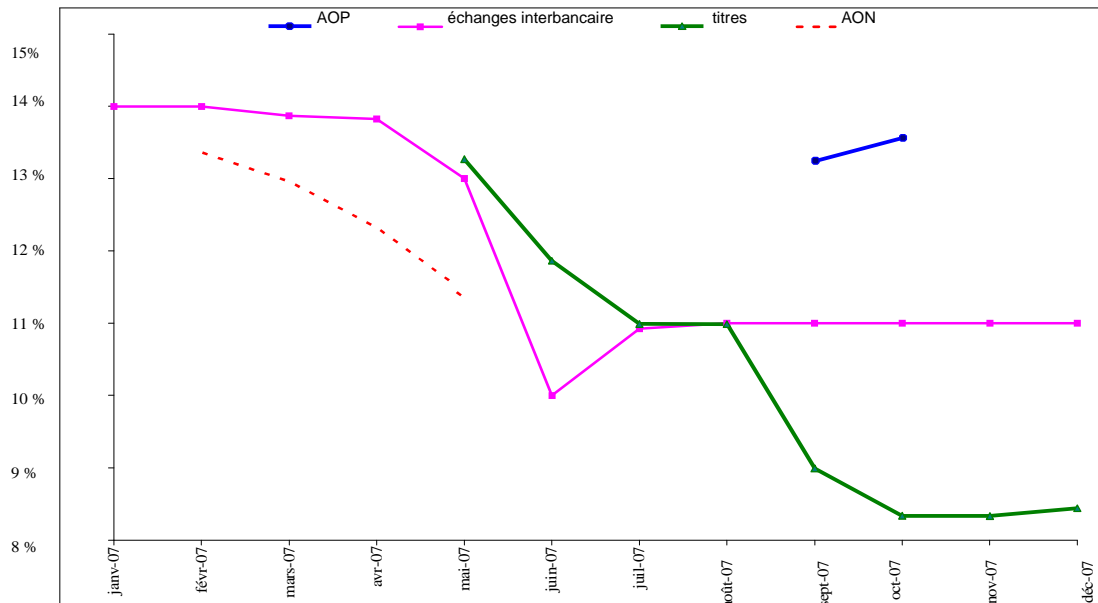
Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt ont évolué à la baisse durant le premier semestre, le marché étant à la recherche d'un nouvel équilibre dans un contexte de changement structurel de l'économie où la surliquidité bancaire née de la cession de devises a été au plus haut niveau. Sur la deuxième moitié de l'année, une harmonisation des taux a été enregistrée avec la réduction des offres de fonds en quête de placement, grâce à la ponction de la surliquidité par des opérations d'Open-market par la Banque Centrale.

Ainsi, les taux de reprise de liquidité par les AON ont été ramenés de 13,6% au début de l'année à 10,9 % au mois de mai. Ceux des opérations d'Open-market ont suivi la même tendance avec un franc repli des taux de 13,19% en mai à 8,19% à fin 2007.

Pareillement, les échanges interbancaires de liquidités ont vu leur taux décroître, régressant de 14% à 10% de janvier à juin, pour se stabiliser à 11% pour le reste de l'année.

Quant aux opérations de refinancement, les trois opérations d'AOP lancées entre septembre et octobre ont été rémunérées aux taux de 13,0% et 13,5%, le taux sur les refinancements en pension de 2 à 10 jours étant fixé au taux directeur plus 2,5 points, soit 14,5%.

Figure 3.6 : Evolution des taux sur le marché monétaire en 2009



Source : BCM

A comparer au taux d'intérêt du 3e trimestre de 2009, la Banque Centrale a de nouveau abaissé son taux directeur pour le porter à 9,50 pour cent, contre 10,0 pour cent au début de l'année 2009 et 12 pour cent en 2008. Cette baisse de 0,5 point a été décidée afin d'essayer de redynamiser l'économie en cette période de crise sociopolitique et compte tenu, par ailleurs, de la diminution du taux d'inflation annuel observée depuis février 2009. Cette réduction du taux d'intérêt du 3e trimestre 2009 est faite par anticipation des activités économique du à la crise qui a commencée au début de l'année, pour stimuler l'investissement privé.

Sur l'open-market, les taux d'intérêt ont également baissé, notamment ceux sur les maturités longues, suivant la tendance des rendements des BTA. Le niveau reste toutefois inférieur à ces derniers. Le taux des titres à maturité de plus de 48 semaines a diminué pour se situer à 5,02 pour cent à fin septembre, après être resté à 10,45 pour cent jusqu'à juin 2009. De même, les taux des titres à maturité plus courte ont accusé des baisses par palier avant de se stabiliser à un niveau inférieur au taux des BTA à maturité semblable.

Parallèlement au taux directeur, le taux des appels d'offre négatif (AON) a régressé lors des interventions de la Banque Centrale en vue du réglage fin de la

liquidité bancaire. Il s'est ainsi chiffré à 4,49 pour cent au début du mois de juillet 2009, après avoir atteint un maximum de 5,25 pour cent au mois de décembre 2008.

Enfin, les taux issus des échanges interbancaires sont restés stables à 11,5%, à l'exception de la baisse ponctuelle à la fin du mois de juillet 2009, suite à la diminution des taux proposés par la banque centrale.

Chapitre IV : Les effets de la manipulation du taux d'intérêt

IV.1. Les effets de baisse: favorise-t-elle toujours la croissance ?

En cette période de crise économique, la Banque Centrale de Madagascar joue un rôle important pour le pays. En effet, elle doit prendre des mesures adaptées pour relancer l'économie tout en pensant aux années à venir et aux conséquences de ces décisions.

Le taux d'intérêt est un instrument important de l'économie. Il désigne le prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent et rémunère le service rendu par celui qui prête l'argent. Pour agir sur celui-ci, la BCM bénéficie d'un outil, le taux directeur, permettant de le réguler. Le taux directeur est le taux auquel les banques nationales vont se refinancer auprès de la BCM. Par conséquent, si celle-ci décide de le baisser, le refinancement des banques sera moins coûteux et elles pourront baisser leur taux d'intérêt pour avantager leur client.

On peut alors s'interroger sur le taux d'intérêt. Est-il, à lui seul, capable de favoriser la croissance selon son niveau ? Quelle est la relation entre taux d'intérêt et croissance ?

IV.1.1. Taux d'intérêt faibles favorisent la croissance

D'un point de vue théorique, il semble évident que des taux d'intérêt bas favorisent la croissance. Ils peuvent, en effet agir sur les agents économiques tels que l'offre et la demande ou une décision prise unilatéralement par la banque centrale.

Tout d'abord, la baisse des taux d'intérêt permet l'investissement des entreprises. En effet, lorsque celle-ci font du profit, elles peuvent décider de l'épargner ou d'investir. Il est effectivement utile pour l'entrepreneur de calculer quel sera le choix le plus intéressant pour lui, lequel lui rapportera le plus de profit. Avant de faire leur choix, les entrepreneurs étudient ces deux possibilités avec la différence entre la rentabilité de l'investissement et le taux d'intérêt : la profitabilité. Si celle-ci est positive, cela signifie alors que la même somme rapportera plus si elle est investie que si elle est épargnée. Ainsi, lorsque le taux d'intérêt est bas, l'épargne n'est pas satisfaisante pour l'entrepreneur puisqu'elle rapporte peu. Il est alors plus intéressant d'investir. Cela favorise donc la croissance.

Ensuite, la baisse des taux d'intérêt a aussi un effet sur la consommation. En effet, tous les achats des consommateurs ne se règlent pas comptants. Beaucoup utilisent les crédits à la consommation pour des achats de valeurs comme de l'électroménager, une voiture ou de l'ameublement par exemple (Courts, Pack BNI...). Or, si les taux d'intérêt sont bas, alors un achat à crédit revient moins cher au consommateur, ainsi son pouvoir d'achat sera plus grand. A grande échelle, si la consommation finale augmente fortement, la croissance économique sera de mise car celle-ci est un de ses déterminants.

Enfin, on connaît la relation entre ces deux agents. En effet, lorsque la demande augmente, l'investissement réagit plus que proportionnellement et augmente fortement : c'est la théorie de l'accélérateur d'investissement.

On constate donc que les taux d'intérêt bas permettent d'augmenter l'offre, d'augmenter la demande et de plus, de favoriser la relation entre consommation et investissement. Par conséquent, les taux d'intérêt bas semblent réellement être un facteur de croissance. Pourtant, on ne peut considérer qu'ils suffisent uniquement à celle-ci et on peut même affirmer que ces taux d'intérêt bas vont à l'encontre de la croissance.

IV.1.2. La baisse du taux d'intérêt n'est pas suffisante, il y a d'autres déterminants.

Les taux d'intérêts bas ne sont pas toujours synonymes de croissance malgré les avantages qu'ils apportent.

En effet, on trouve d'autres déterminants de la croissance. D'un côté, l'investissement ne se fait pas uniquement d'après la rentabilité mais de plus en plus grâce aux anticipations des entrepreneurs. En effet, ils préfèrent se fier à leur optimisme du futur, un investissement peut ne pas être rentable à l'instant mais l'être beaucoup plus 10 ans plus tard. Ainsi, l'entrepreneur fait un effort qui l'avantagera quelques années plus tard.

Malgré des taux d'intérêt élevés, l'entrepreneur peut alors décider d'investir malgré tout. On peut aussi s'intéresser aux choix d'implantation des entrepreneurs. En effet, ils se soucient très peu du taux d'intérêt mais préfère étudier plus particulièrement les coûts salariaux directs, la productivité des salariés, le stock de capital humain ou les infrastructures publiques. Ainsi, malgré un taux d'intérêt assez

élevé, si un pays présente d'autres avantages à l'implantation d'une entreprise, cela ne sera pas à frein à la croissance et inversement. Des taux d'intérêt bas ne signifient pas forcément un fort profit pour l'entreprise.

D'un autre côté, la conjoncture économique a elle aussi un rôle important. En effet, malgré des taux d'intérêts élevés, si le niveau économique est bon, les revenus sont plus élevés et par conséquent la consommation aussi. Ainsi l'investissement peut reprendre et la croissance ne faiblit pas. Dans une situation contraire, si une économie se trouve dans une mauvaise situation avec un taux de chômage élevé (à cause de la crise depuis le début de l'année 2009), les ménages vont réduire leurs dépenses et thésauriser. La consommation finale sera alors faible et l'investissement aussi. La conjoncture économique peut donc empêcher les taux d'intérêts d'agir en faveur de la croissance.

De plus, des taux d'intérêt bas sont parfois un danger pour l'économie d'un pays notamment avec l'inflation. En effet si les taux d'intérêt baissent, la demande de crédit va augmenter et il y aura alors une création monétaire. La masse monétaire va augmenter et la demande en biens et services aussi. Pourtant, l'offre n'augmente pas aussi vite que la demande, elle est plus rigide. Ainsi l'offre sera inférieur à la demande et les prix vont augmentés, il y aura alors une inflation plus ou moins forte.

On constate cette augmentation de l'inflation en septembre 2008 - à cause de la fermeture de plusieurs entreprises dans le pays en conséquence de la crise, donc l'offre diminue - de 10.8%, 10.4 en Avril 2009 et 7.9 en mois de septembre 2009.²⁹

Une inflation est toujours mauvaise pour une économie. Elle appauvrit les personnes dont les revenus ne sont pas indexés comme les retraités par exemple et baisse ainsi le pouvoir d'achat et donc la consommation.

Mais malgré la pertinence de la crise, l'inflation s'est quand même ralenti à grâce, d'une part, de la baisse des revenu liée à la crise politique et économique associée à la maîtrise de l'expansion des agrégats monétaires sur la période considérée, ont significativement contribué à la contraction de la demande.

D'autre part, malgré la crise, l'offre sur le marché n'a pas connu de perturbations majeures. En particulier, l'abondance du riz a permis des diminutions plus importantes que par le passé des prix de cette denrée, s'étalant jusqu'au mois

²⁹ Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar 2009, 3^e trimestre

d'août, et qui ont en partie compensé les hausses des prix à la pompe du carburant à partir du mois de mai. Ainsi, malgré la poursuite de la dépréciation de l'Ariary et du climat d'incertitude lié à la crise, l'inflation a été maîtrisée. Mais au final, l'activité économique diminue lorsque les taux d'intérêt sont trop bas.

Malgré la stimulation positive de l'offre et la demande lorsque les banques baissent leur taux d'intérêt, cette action n'est pas forcément bénéfique à la croissance puisqu'elle ne suffit pas et apporte même parfois des dangers pour l'économie d'un pays. Ainsi, même si le rôle du taux d'intérêt est important, il ne peut pas résoudre tous les problèmes économiques.

Pourtant, la BCM prend cet indicateur très au sérieux. La BCM mise avant tout sur le contrôle de l'inflation dans le pays. Pour cela, elle garde un taux directeur plutôt élevé pour éviter de baisser les taux d'intérêt et ainsi créer trop de monnaies.

Cependant, pendant la crise économique, la BCM a du concéder une baisse de son taux directeur pour relancer la croissance tout en contrôlant l'inflation. Le niveau des prix est pour l'instant environ +8.5% contre 9.7% en Janvier 2009.³⁰

IV.2. Effets de hausse du taux d'intérêt :

IV.2.1. Consommation et épargne

Une hausse du taux d'intérêt réel rend l'épargne plus attrayante dans le temps, d'accroître la consommation future. Elle provoque donc en théorie une hausse du taux d'épargne (substitution de consommation future à la consommation présente). Dans la pratique, cet effet ne paraît pas très puissant, peut-être parce que les consommateurs font peu d'arbitrage inter-temporel, ou parce qu'il est dominé par les effets de revenu³¹.

IV.2.2. Investissement

Un taux d'intérêt réel plus élevé implique un coût d'usage (d'utilisation) du capital plus important, donc d'une part, une baisse de la rentabilité de la production et une moindre offre de biens à terme, d'autre part une substitution du facteur de production travail au capital, qui devient relativement plus cher. Les deux effets

³⁰ Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar 2010, 2^e trimestre.

³¹ Effet revenu lorsque la consommation augmente au fur et à mesure que le revenu augmente. Cette augmentation est proportionnelle

impliquent une réduction de l'investissement, le second pour une offre donnée, le premier correspondant à une moindre offre. Cet effet sur l'investissement est lui-même l'objet de nombreux débats, certains l'ayant mis en doute en avançant que la différence entre le rendement de l'investissement et le taux d'intérêt réel forte, ou que les entreprises ne sont pas sensibles au taux d'intérêt dans les périodes où elles autofinancent largement leurs projets.

IV.2.3. Monnaie et actifs financiers

Une hausse du taux d'intérêt nominal rend les actifs financiers plus attrayants que la monnaie, peu ou mal rémunérée ; elle devrait entraîner une substitution de titres (actions, obligations...) aux liquidités. A nouveau, la pratique peut différer assez fortement de la théorie pour diverses raisons :

- de nombreuses formes de monnaie (SICAV³² monétaires, titres du marché monétaire, dépôts à terme...) sont rémunérées à des taux de marché, après la déréglementation financière ;
- à court terme, une hausse du taux d'intérêt réduit (en raison des moins-values en capital) le rendement des actifs à taux fixe ;
- le cloisonnement entre les marchés est loin d'avoir disparu.

IV.2.4. Monnaie nationale et devises

Une hausse du taux d'intérêt national rend la monnaie plus attrayante et provoque des entrées de capitaux et une appréciation du taux de change. Si la mobilité internationale des capitaux est très forte, l'équilibre doit impliquer l'égalité de rendement des actifs nationaux et étrangers. L'écart de taux d'intérêt en faveur de la monnaie nationale doit donc être compensé par une dépréciation de celle-ci³³. Avec anticipations rationnelles, la dépréciation est rendue possible par une forte appréciation initiale. L'appréciation réduit les prix d'importations et dégrade le commerce extérieur en volume.

³² SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

³³ Sauf si la condition de Marshall-Lerner-Robinson est vérifiée, c'est à dire qu'une dépréciation en change flottant ou une dévaluation en change fixe améliore le solde de la balance commerciale et aboutit à un équilibre à court et à long terme.

Avec l'inflation, le taux d'intérêt augmente, ce qui renchérit le coût des investissements des entreprises. Un pays qui connaît une forte inflation durable comme Madagascar (9.2% en moyenne en 2008 et 9.0% en 2009³⁴) perd donc du terrain par rapport à la concurrence qui peut continuer à se moderniser. Les produits deviennent alors, moins compétitifs, se vendent moins, les parts de marché régressent. Au final, la croissance ralentit et le chômage progresse.

Par la hausse des taux d'intérêt, pour limiter le recours au crédit (et le freinage des salaires) les possibilités de consommation et d'investissement sont limitées, ce qui freine aussi la croissance de la production et la création d'emplois.

IV.3. Pourquoi les taux d'intérêt à Madagascar sont plus élevés ?

Plusieurs raisons plus ou moins apparente expliquent le niveau élevé des taux d'intérêt à Madagascar. Ce sont :

- Les risques bancaires

De fin décembre 2008 à fin décembre 2009, les risques bancaires ont augmenté de 135 milliards d'Ariary ou de 7,4 pour cent contre 34,2 pour cent au cours de l'année 2008. Cette augmentation est constatée surtout au niveau du secteur tertiaire, et dans une moindre mesure, au sein des secteurs primaire et secondaire.

En effet, les risques du secteur tertiaire se sont accrus de 79 milliards d'Ariary ou de 11,7 pour cent contre 205 milliards d'Ariary ou 37,3 pour cent en 2008. Par ailleurs, les risques du secteur primaire ont progressé de 13 milliards d'Ariary ou de +8,0 pour cent contre -1 milliard d'Ariary ou -0,7 pour cent, grâce au financement des exportations de vanille et de produits halieutiques

Enfin, les engagements du secteur secondaire n'ont augmenté que de 10 milliards d'Ariary ou 1,5 pour cent contre 203 milliards d'Ariary ou 43,2 pour cent pendant l'année 2008. Les hausses enregistrées au niveau des filières matériaux de construction, travaux publics, constructions immobilières et industries alimentaires ont été atténuées par les baisses constatées essentiellement au niveau des branches des produits pétroliers et des industries mécaniques et électriques, traduisant un ralentissement des activités économiques.

³⁴ Repère conjoncturelle de la BCM ; Janvier 2010

Ce risque bancaire peut se traduire par l'insolvabilité de l'emprunteur due à l'instabilité économique très fréquente ou par le niveau de revenu de la population qui est très bas. Alors, soit les banques ne court pas le risque d'emprunter³⁵ donc pas de crédit, soit la banque court le risque d'emprunter mais avec un taux très élevé pour combler le risque d'où ce niveau du taux d'intérêt si élevé à Madagascar.

- L'augmentation de la demande d'investissement à cause d'une anticipation à la hausse de la profitabilité de cet investissement. L'augmentation des taux d'intérêt est due à une demande accrue, à la fois courante et prospective de fonds d'investissement ; ceci pourrait être le cas si les anticipations de profitabilité étaient particulièrement optimistes. C'est la loi de l'offre et de la demande, si la demande est supérieure à l'offre, le prix du bien ne question augmente et vis-versa.

C'est le cas par exemple du crédit à moyen terme de l'année 2008 qui est de 16.58% en mois de Mai et s'est accru jusqu'à atteindre 18.95% en mois de Novembre et s'est maintenu jusqu'au mois de juin 2009³⁶.

- Pour attirer les capitaux étrangers notamment les IDE et les investissements de portefeuille³⁷. Comme Madagascar est un pays financièrement ouverte à l'extérieur, donc les capitaux sont mobiles, c'est-à-dire si le taux d'intérêt domestique est inférieur au taux d'intérêt étranger, ça a pour conséquence la fuite de l'épargne des ménages à l'étranger mais si le taux domestique est supérieure par rapport au taux étranger il y aura rentré de capitaux. Cette politique relève de la compétence de la banque centrale pour rendre le placement des étrangers à Madagascar plus attrayant.

- L'augmentation des taux d'intérêt est due aux contractions monétaires qui affectent un pays mais il est difficile de relier les taux réels et la politique monétaire, à savoir si la politique monétaire peut affecter les taux d'intérêt anticipés à long terme. C'est-à-dire la rareté de la monnaie.

- La hausse chronique de l'inflation à Madagascar augmente par conséquent le taux d'intérêt parce que, plus le temps passe, plus la valeur de la

³⁵ C'est le rationnement de crédit : qui stipule que les personnes qui veulent emprunter n'auront pas de crédits même si l'offre de crédit est supérieure à la demande de crédit, sauf si cette personne dispose au préalable de richesses qu'elle peut donner en hypothèque. Les crédits ne sont donc accordés qu'aux riches dont leur risque d'insolvabilité est moindre.

³⁶ Banque centrale de Madagascar

³⁷ Investissement de portefeuille lorsque l'apport de l'investisseur ne dépasse pas de 10% du capital de l'entreprise.

monnaie domestique prêter diminue. Pour annuler cet effet pervers, les banques offrent des crédits à taux élevés.

IV.4. Pour une politique de taux d'intérêt efficace

IV.4.1. L'épargne forcée :

Comment améliorer sa santé financière rapidement ? C'est peut-être un cliché, mais l'épargne est bien entendu la base de la réussite financière

Le problème est que les gens ne savent pas comment épargner de l'argent. Le truc, c'est l'épargne forcée. Il faut énormément de discipline pour mettre chaque semaine un montant de côté. Souvent, il arrive aux gens de le faire et après seulement quelques mois, dépenser cette somme pour un achat inutile. Ce principe ressemble un peu à un régime diététique pris très au sérieux au début que l'on délaisse par la suite. Il faut persévérer et l'épargne forcée est un excellent moyen.

L'épargne forcée est en fait un moyen simple de mettre de l'argent de côté. Il suffit de faire *prélever automatiquement* un montant de votre compte bancaire courant vers un compte à intérêt élevé. En effet, les *banques* offrent maintenant des comptes avec intérêt de 10% et plus, pour un dépôt de 2 ans (BCM 2009) et plus. C'est le Canada qui a démarré cette mode le premier et puis un peu partout dans le monde et pourquoi pas les pays en développement ?

Voici donc les règles à suivre pour bien réussir son *épargne forcée*, nous allons prendre comme exemple un revenu net de 200 000Ar par mois net (après imposition).

- Ouvrir un compte d'épargne à intérêt élevé (10% et plus).
- S'assurer que cette banque offre le prélèvement automatique.
- Prévoir entre 10 et 15% de son revenu net en épargne forcée (dans ce cas nous allons y aller avec 15% donc 30 000Ar mensuellement).
- Faire le prélèvement automatique le jour même où vous recevez votre paye. Quand vous recevez votre salaire, il faudra mettre 30000Ar automatiquement dans votre compte à intérêt élevé. Il est très important de faire le prélèvement le même jour où vous recevez votre paye, de cette façon l'argent est toujours disponible et de façon psychologique, le sacrifice semblera moins grand.

- Dès qu'un montant de 100 000Ar est atteint dans votre compte à intérêt élevé, prendre ce montant et l'investir dans un compte d'épargne bloqué à échéance fixe de 12 mois. Avec cette technique vous vous assurez de ne pas être tenté de transférer l'argent épargné vers votre compte courant et vous obtenez peut-être au meilleur taux puisque le montant n'est pas accessible avant 12 mois.
- Cela aura une influence majeure sur l'économie, car les banques ont des liquidités prêtes à être injectées dans l'économie par le biais des emprunts des entrepreneurs.
- On prend l'hypothèse que la demande d'épargne est flexible, qu'une variation à la hausse du taux d'intérêt augmente immédiatement l'épargne des agents économiques et au contraire diminue le crédit des investisseurs. Il faut donc que l'Etat fasse des subventions à ces investisseurs nationaux. Il relève donc de l'initiative de l'Etat. On pourrait donc agréger cette méthode, ainsi l'appliquer sur tous les agents économiques.

IV.4.2. Que faire lors d'une hausse du taux d'intérêt ?

- Élaborez un plan d'affaires à long terme :
- Réviser la structure de capital.
- Si les taux d'intérêt augmentaient de 3 % à 5 %, l'entreprise ou l'Etat pourrait-elle respecter ses obligations au titre du service de la dette?
- Examiner des moyens d'augmenter la capacité d'assurer le service de la dette, par exemple en louant du matériel ou un terrain ou en vendant des actifs improductifs pour l'investisseur.
- Évitez la surcapitalisation, les prêts à long terme avec option de paiement de l'intérêt seulement et de contracter une dette élevée.
- Songez à utiliser des programmes gouvernementaux comme Agri-investissement, pour augmenter la capacité de l'entreprise à survivre aux fluctuations de revenus.

CONCLUSION

Ce travail nous a permis de comprendre le mécanisme du taux d'intérêt dans une économie, en particulier ici, le cas de Madagascar. Le taux d'intérêt est l'une des variables macroéconomiques qui préoccupe le plus les économistes au sein d'une entreprise, d'une institution financière et surtout de la banque centrale en raison de son lien étroit avec l'investissement, l'épargne et le crédit.

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

Par ailleurs, Madagascar est un pays en voie de développement. Ces activités économiques dépendent de différents paramètres internationaux et surtout nationaux. Or, ces dernières années, ces paramètres tendent à provoquer une inflation parmi les plus marquantes de ces dernières décennies. Des lors, la réaction des autorités monétaires malgache ne se faisait pas tarder pour palier cette inflation. Pour cela, la BCM manipule le taux directeur en tenant compte de ces variables. Les taux d'intérêt étant un instrument de la politique monétaire. Malgré cette réaction, la hausse des prix généralisée persiste. Les taux d'intérêt des banques, bien qu'ils n'aient cessé de diminuer, n'ont pas réussi à redémarrer la dynamique économique du pays tant attendue. Le mode de financement des entreprises est à 60% par des crédits bancaires. Or, l'écart entre les taux créditeurs et les taux débiteurs de ces banques est encore grande et rend inaccessible les fonds aux entreprises. En tout, la nécessité d'une détermination des taux optimaux à notre économie reste une préoccupation majeure dans notre politique monétaire.

L'analyse de l'articulation des taux d'intérêt autour des différents agrégats de l'économie nationale montre que la fixation du niveau des taux d'intérêt joue un rôle très déterminant sur la croissance économique, notamment la croissance de l'investissement et le développement du système bancaire et monétaire. Il faut souligner que la mise en pratique des différentes théories qu'on a vu plus haut doit être pris en compte avec le niveau de développement et croissance du pays

considéré. En effet, dans un pays en voie de développement comme Madagascar, le niveau des taux d'intérêt reste encore trop élevé à cause des risques bancaires élevés, de l'augmentation de la demande d'investissement à cause d'une anticipation à la hausse de la profitabilité de cet investissement, des politiques d'appel aux investisseurs étrangers (IDE), des contractions monétaires, et surtout la hausse chronique de l'inflation qui est difficilement maîtrisée par le pays.

Le taux d'intérêt élevé peut à la fois nuire et bénéficier à l'économie malgache car, d'une part le taux élevé permet d'attirer les capitaux étrangers, soit par le biais des IDE soit par le biais des investissements de portefeuille et prise de participation, d'autre part, elle nuit à l'économie du fait qu'il y a possibilité de rationnement de crédit, c'est-à-dire les institutions financières n'accorde de crédit aux emprunteurs qu'à un taux très élevé.

La théorie d'Akerlof sur le modèle de *sélection-adverse* et celle de Shapiro et Stiglitz sur le modèle de l'Aléa moral ou *Hasard Moral* a tellement développé les comportements d'anticipation des agents économiques qu'elles devenaient des facteurs de blocage de la finance à Madagascar et partout dans le monde. Et ce sont ces modèles qui, par leur objectifs de limiter les risques, renforcent le rationnement de crédit. Cela ne constitue-t-il pas parmi les inconvénients de l'application des théories des pays développés ?

La manipulation du taux d'intérêt est très difficile pour Madagascar, il faut donc que les autorités monétaires soient très prudentes tout en prenant compte de la performance et faiblesse du pays car en manipulant le taux d'intérêt, on manipule le financement de l'économie tout entier (on omet ici de parler du taux de change et des aides publiques pour le développement).

On a vu que la manipulation du taux d'intérêt est un monopole de la banque centrale et c'est elle qui conceptualise les politiques valables pour Madagascar, mais cette idée n'est pas vraie -même dans les pays développés- car l'Etat (le Gouvernement) intervient et impose directement dans la prise de décision de la banque centrale et oriente celle-ci à des fins « politiques ». Comme l'affirme North Douglas dans *la nouvelle économie institutionnelle* que l'Etat « ...elles sont créées afin de servir les intérêts de ceux qui détiennent le pouvoir...afin de contraindre le comportement des individus dans le but de maximiser la richesse ou l'utilité des dirigeants... ». Les décisions de la banque centrale ne sont donc qu'illusoire et le

terme *autonomie de la banque centrale* n'est d'autre qu'une sorte de réconfort psychologique. Alors, qui dirige réellement la politique monétaire, plus précisément la politique du taux d'intérêt à Madagascar : la banque centrale ou le Gouvernement ?

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE : APPROCHE THEORIQUE DE L'ETUDE	3
<i>CHAPITRE I : CONCEPTS DU TAUX D'INTERET</i>	4
I.1. Définition :.....	4
I.2. Les différents types de taux d'intérêt :	5
I.2.1. Le taux d'intérêt nominale et taux d'intérêt réel :.....	5
I.2.2. Le taux directeur ou taux de réescompte de la banque centrale :.....	5
I.3. Les déterminants du taux d'intérêt :.....	6
I.4. Les rôles du taux d'intérêt dans l'économie :.....	7
I.4.1. Les rôles des taux d'intérêt dans la décision d'investir :.....	7
I.4.2. Les rôles des taux d'intérêt dans la décision d'épargner :.....	8
I.4.3. Les risques du taux d'intérêt	11
<i>CHAPITRE II : LES THEORIES DU TAUX D'INTERET</i>	13
II.1. L'intérêt selon les Néoclassiques :.....	13
II.2. La théorie de Knut Wicksell (1851-1926) :.....	14
II.3. La théorie de Fisher (1867-1947):	16
II.4. La théorie Keynes:.....	17
II.5. La théorie de Von Böhm-Bawerk (1851 – 1914).....	19
II.6. La théorie de Von Mises :.....	20
DEUXIEME PARTIE : APPROCHE PRATIQUE DE L'ETUDE	25
<i>CHAPITRE III : CAS DE MADAGASCAR DEPUIS 1990</i>	26
III.1. Caractéristique économique de Madagascar :	26
III.1.1. Le secteur financier de Madagascar:.....	26
III.1.2. Le secteur épargne à Madagascar:.....	27
III.2. Evolution des taux d'intérêt à Madagascar	31

III.2.1.	Taux directeur de la banque centrale de Madagascar depuis 1999:	31
III.2.2.	Evolution des taux d'intérêt des banques de 2000 à 2006:	32
III.3.	La manipulation du taux d'intérêt.....	35
III.3.1.	Rôle de la Banque centrale de Madagascar:.....	35
III.3.2.	Taux d'intérêt et inflation.....	36
III.3.3.	Le taux d'intérêt sur le marché monétaire	39
CHAPITRE IV :	LES EFFETS DE LA MANIPULATION DU TAUX D'INTERET.....	42
IV.1.	Les effets de baisse: favorise-t-elle toujours la croissance ?.....	42
IV.1.1.	Taux d'intérêt faibles favorisent la croissance	42
IV.1.2.	La baisse du taux d'intérêt n'est pas suffisante, il y a d'autres déterminants.	43
IV.2.	Effets de hausse du taux d'intérêt :.....	45
IV.2.1.	Consommation et épargne	45
IV.2.2.	Investissement.....	45
IV.2.3.	Monnaie et actifs financiers	46
IV.2.4.	Monnaie nationale et devises	46
IV.3.	Pourquoi les taux d'intérêt à Madagascar sont plus élevés ?.....	47
IV.4.	Pour une politique de taux d'intérêt efficace.....	49
IV.4.1.	L'épargne forcée :.....	49
IV.4.2.	Que faire lors d'une hausse du taux d'intérêt ?	50
CONCLUSION		51
LISTE DES FIGURES		III
LISTE DES TABLEAUX		IV
ANNEXES		V
BIBLIOGRAPHIE		X
WEBOGRAPHIE		XI

Liste des figures

Figure 1.1 : La fonction d'investissement	8
Figure 1.2 : L'épargne en fonction du taux d'intérêt.....	9
Figure 1.3 : Déplacement de la fonction d'épargne	10
Figure 1.4 : Les déterminants de l'épargne	11
Figure 3.1: L'épargne et le taux d'intérêt	28
Figure 3.2: Structure de l'épargne en pourcentage de M3	30
Figure 3.3 : Evolution du taux d'intérêt de la Banque Central depuis 1999 à 2009 ..	31
Figure 3.4: Conséquences d'une hausse de l'inflation sur les taux d'intérêt	37
Figure 3.5 : La conséquence d'une hausse des taux d'intérêt sur l'inflation.....	38
Figure 3.6 : Evolution des taux sur le marché monétaire en 2009.....	40

Liste des tableaux

TABLEAU 3.1 : STRUCTURE DE L'ÉPARGNE (EN POURCENTAGE DE M3).....	29
TABLEAU 3.2: ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM DEPUIS 1999 A 2009.....	31
TABLEAU 3.3 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM EN 2000	32
TABLEAU 3.4 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM EN 2001	32
TABLEAU 3.5 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM EN 2002	33
TABLEAU 3.6 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM EN 2003	33
TABLEAU 3.7 : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCM EN 2006	34

ANNEXES

TAUX D'INTERET MOYENS APPLIQUES PAR LES BANQUES ANNEE: 2004

	1er TRIM		2ème TRIM		3ème TRIM		4ème TRIM	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
A - TAUX DE BASE	9,26	11,75	10,77	14,25	10,01	18,00	10,95	18,00
B - TAUX DEBITEURS								
<u>B1 - Crédits en FMG</u>								
B1.1 - Crédits aux entreprises								
Crédits à Court Terme								
. Créances commerciales	11,72	15,15	11,50	17,33	11,60	17,33	14,36	17,54
- Créances sur l'étranger	10,95	12,70	12,00	16,20	12,30	19,62	14,34	24,00
- Créances administratives	12,51	17,50	11,00	20,25	10,73	20,25	11,27	24,00
- Financement des stocks de marchandises	10,28	16,15	10,36	18,45	12,00	18,45	12,15	21,50
- Financement des stocks de produits	10,40	15,40	11,80	16,33	12,71	16,33	12,71	24,00
- Découverts et avances	12,21	16,28	12,34	21,33	13,89	19,20	15,10	21,60
- Financement des ventes à crédit	10,05	15,95	12,05	18,45	12,83	18,45	14,30	18,45
- Préfinancement de la collecte	10,34	16,50	11,70	20,25	11,80	19,20	13,32	19,20
- Crédit de faisances- valoir	16,66	17,60	18,19	20,09	18,78	22,00	18,78	22,06
Crédits à Moyen Terme	10,01	15,63	11,40	15,70	12,26	16,91	15,14	16,29
Crédits à Long Terme	8,10	14,97	9,20	15,70	11,10	15,70	12,10	15,70
B1.2 - Crédits aux particuliers								
. Petits crédits à l'équipement	12,62	17,70	17,75	17,75	14,10	17,75	16,20	17,75
. Autres crédits aux particuliers								
Court terme	17,39	17,39	17,55	17,55	15,50	17,55	15,50	21,50
Moyen terme	13,85	17,70	13,85	17,90	17,00	17,76	17,00	21,50
B1.3 - Crédits immobiliers								
. Crédits aux promoteurs immobiliers	11,95	11,95	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00
. Crédits aux particuliers								
Moyen terme	8,43	11,45	9,01	16,00	14,00	20,63	14,00	17,30
Long terme	9,43	9,43	10,22	10,22	12,00	12,88	12,00	12,00
<u>B2 - Crédits en DEUISES</u>								
En EUROS								
Crédits à court terme								
Créances sur l'étranger	4,56	6,35	4,64	6,35	3,02	6,60	4,67	6,60
Financement des stocks de marchandises			5,08	5,08	5,78	6,35	5,11	5,73
Financement des stocks de produits			4,52	5,25	4,27	9,10	5,18	9,10
Préfinancement de la collecte			4,86	5,04	5,11	5,19		
Découverts et avances					4,90	8,10	4,12	8,10
Financement des ventes à crédit					4,60	4,60		
Crédits à Moyen Terme	5,10	5,10	5,07	5,07	4,60	5,14	4,60	8,48
Crédits à Long Terme	4,15	4,15	4,11	4,11	4,27	4,27	4,58	4,58
En US DOLLARS								
Crédits à court terme								
Créances sur l'étranger	4,25	4,25	4,25	4,25	4,10	4,10	3,05	5,90
Financement des stocks de produits					4,25	4,25	3,75	3,75
Découverts et avances					1,67	4,00	4,01	4,09

	1er TRIM		2ème TRIM		3ème TRIM		4ème TRIM	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
C - TAUX CREDITEURS								
C1 - Dépôts en FMG								
- Dépôts à Vue	0,40	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25
- Dépôts à Terme								
< 3 mois	6,23	7,24	5,60	7,26	7,00	7,50	8,60	8,60
3 mois < 6 mois	5,36	8,90	5,36	8,82	6,25	9,77	6,25	12,89
6 mois < 1 an	4,31	9,25	5,78	9,29	5,49	9,50	5,45	9,04
1 an < 2 ans	4,78	4,78	5,97	5,97	3,00	9,12	3,00	6,50
Durée non précisée	3,01	7,23	3,01	7,14	3,01	7,71	3,02	7,95
-Bons de caisse								
3 mois < 6 mois	4,00	7,02	4,00	7,18	3,73	7,23	3,73	10,58
6 mois < 1 an	3,80	8,11	3,81	7,85	3,90	7,18	3,90	7,24
1 an < 2 ans	6,58	6,58	6,93	6,93	3,00	7,63	3,00	7,63
Durée non précisée	3,00	6,87	3,00	6,60	6,16	6,16	7,58	7,58
- Ressources diverses								
Compte d' épargne à régime spécial								
Certificats de dépôts	3,84	3,84	3,50	6,14	3,50	10,50	3,50	10,50
Autres	6,65	6,65	6,39	6,39	3,85	3,85	6,44	6,44
	3,50	6,78	3,98	6,46	3,94	10,38	3,50	12,74
C2 - Dépôts en DEVISES								
En EUROS								
- Dépôts à Vue	0,03	1,40	0,00	1,55	0,00	0,88	0,00	1,81

Encours des risques bancaires par branche d'activité économique

	En cours en milliards FMG			Vacation en %		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Agriculture	407,0	490,6	515,7	42,4	20,5	5,1
Industrie	850,8	876,6	791,5	2,9	3,0	-9,7
Mines	15,7	13,3	13,3	9,5	-15,3	4,4
Produits pétroliers	7,8	14,4	14,4	44,4	85,7	21,8
Manufactures	733,0	743,7	743,7	3,9	1,5	-12,7
Travaux publics et bâtiments	94,3	105,1	105,1	-7,0	11,4	5,4
Services	821,6	887,9	887,9	28,6	8,1	-2,8
Transport	84,0	94,5	94,5	14,4	12,5	-14,9
Commerce	737,6	793,5	793,5	30,4	7,6	-1,4
Autres activités	269,5	219,3	219,3	55,8	-18,6	3,0
TOTAL DES CREDITS	2 348,8	2 474,4	2 395,7	22,1	5,3	-3,2

Evolution des crédits bancaires à court terme recensés par objet

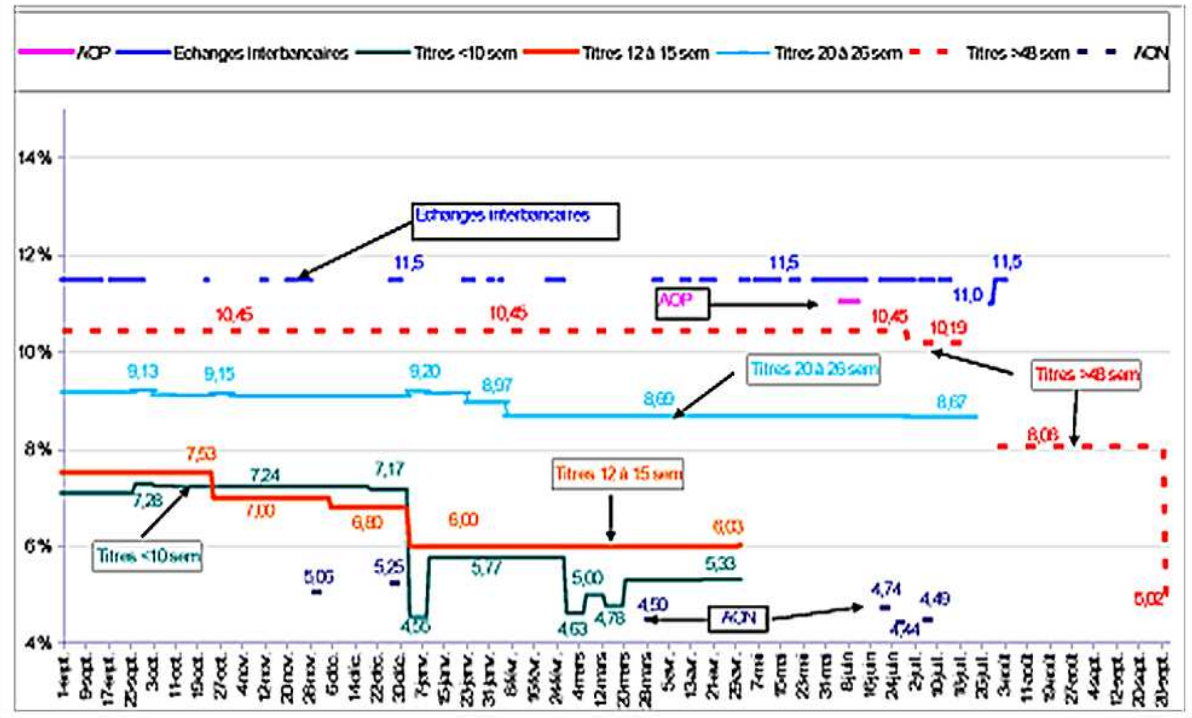
	En cours en milliards FMG			Evolution en %		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Total des crédits à court terme	1 795,5	1 857,1	1 833,9	16,9	3,4	-1,2
Escompte commercial local	167,2	181,1	102,4	26,5	8,3	-43,5
Avances sur marchandises	233,3	235,6	156,6	-6,2	1,0	-33,5
Découverts	676,9	575,6	539,6	23,2	-15,0	-6,2

Ventes à crédit	29,6	25,7	16,2	-28,9	-13,2	-36,9
Faisances valoir	0,0	0,4	0,4			1,3
Avances sur produits	387,0	445,6	382,7	22,2	15,1	-14,1
Préfinancement collecte produits	86,8	101,6	136,3	48,6	17,1	34,1
Autres crédits à CT	50,2	83,7	119,5	63,6	66,7	42,7
Créances douteuses, litigieuses et contentieuses	164,4	208,1	380,2	4,2	26,6	82,7

Evolution des crédits bancaires à moyen et long termes recensé par objet

	En cours en milliards FMG			Evolution en %		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Crédits à moyen et long terme	502,9	634,2	594,5	25,3	26,1	-6,3
Equipement	256,8	303,5	228,5	14,3	18,1	-24,7
Immobilier	133,1	180,9	144,1	173,8	35,9	-20,3
Crédits d'accompagnement et acheteurs	16,5	21,8	19,4	-48,2	31,9	-11,0
Autres crédits à moyen et long termes	56,0	90,9	100,3	-10,5	62,5	10,3
Créances douteuses, litigieuses et contentieuses	40,5	37,2	102,2	20,2	-8,2	174,7

Evolution des taux sur le marché monétaire



Bibliographie

1. Ouvrages:

- Frank Fetter (1863-1949), *Capital, Interest and Rent. Essay in the Théory of Distribution*, Edited with an introduction by Murray N. Rothbard (1977), *Studies in Economic Théory*, Sheed Andrews and McMeel, INC, Subsidiary of Universal Press Syndicate Kansas City.

- Kirzner, I. (1996) *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective*. Brookfield, MA: Edward Elgar.

- Ludwig Von Mises (1985) *L'action Humaine*

- O'Driscoll et Rizzo ([1985]), *The Economics of Time and Ignorance* Routledge p 205.

- Bellante Don et Roger Garrison R. (1988), "*Phillips curve and Hayekian Triangles: Two perspectives on Monetary Dynamics*", *History of Political Economy*, 20, (2), summer, pp.207-234. Traduction française dans Abraham-Frois G. et Larbre F. (Ed.), *La macroéconomie après Lucas*, texte choisis, Economica, Paris.

- Jean De Largentaye, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, John M. KEYNES, 1942

- A. Franchot, *Théorie et pratique des instruments financiers*, éditions 2000

- *Les taux d'intérêt* ; 2em édition Dalloz ; 1990

- *La macroéconomie après Lucas*, texte choisis, Economica, Paris

- Blache Sousi-Roubi ; *Banque et bourse*, Dalloz, 1997

- Wicksell K., *Interest and Prices: Translated* by Khan R.F, London: Mac Millan, 1936.

- *La Nouvelle Economie Institutionnelle*, North Douglas, 1985

- *Economie monétaire*, Andrianomanana Pépé, édition 2009

2. Rapports :

- Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar : 2008, 2009, 2010

- Repère conjoncturel de la banque central de Madagascar Janvier 2010
- Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar 2010, 2^e trimestre
- Bulletin de la Banque Centrale de Madagascar 2009, 3e trimestre
- Règlement CRBF n° 97-02 du 21 février 1997

3. **Webographie**

- [fr.wikipedia.org/wiki/taux d'intérêt](http://fr.wikipedia.org/wiki/taux_d'int%C3%A9r%C3%AAt)
- [http://brises.org/taux d'intérêt](http://brises.org/taux_d'int%C3%A9r%C3%AAt)
- www.institut-europlace.com
- [www.google.fr/taux d'intérêt](http://www.google.fr/taux_d'int%C3%A9r%C3%AAt)
- [www.lh-broker.com/ about interest rate](http://www.lh-broker.com/about_interest_rate)

Nom : FENOSOA
Prénom : Andriamanantena Christian
Titre : « **Le taux d'intérêt et sa manipulation à Madagascar** »
Pagination : 53
Tableaux : 7
Figure : 10

RESUME

Le taux d'intérêt est l'un des agrégats macroéconomique d'un pays. Il est très important pour la bonne conduite de l'économie surtout en matière de lutte contre l'inflation ou à l'atteinte de la croissance économique. Les grandes figures de l'économie notamment JM Keynes, Irving Fisher, Knut Wicksell, Böhm Bawerk, Von Mises, ainsi que les économistes néoclassiques ont apporté des précisions sur le taux d'intérêt même si leur théories ont des différences significatives ou complémentaires.

La banque centrale accorde une très grande importance au taux d'intérêt d'où la monopolisation de celle-ci de sa manipulation. Le taux d'intérêt est un instrument de la politique monétaire et de la politique économique, il est cruciale et même primordiale de trouver le niveau du taux d'intérêt optimal favorable à la croissance et développement pour Madagascar.

Les variations du niveau du taux d'intérêt ont des impacts direct et indirect notamment sur le crédit, l'investissement, l'épargne, la consommation, la politique économique, la croissance économique et sur tant d'autres variables de l'économie tout entière d'un pays.

Etant un agrégat macroéconomique, le taux d'intérêt se doit être maîtrisé par les autorités monétaires surtout la banque centrale

Mots clés : Taux d'intérêt, taux d'intérêt débiteur, taux d'intérêt créditeur, taux directeur, décision d'investissement et d'épargne, croissance économique, inflation, consommation, monnaie, devises, crédits, Banque Centrale, politique monétaire.

Encadreur : Mr ANDRIAMASIVELO Jean Christophe