

SOMMAIRE

INTRODUCTION	1
<u>Partie I : Aspects théoriques</u>	2
<u>Chapitre I : Définition de la monnaie</u>	2
I- Quelques définitions	2
II- Formes de monnaie	3
III- Fonctions de la monnaie	4
IV- La masse monétaire et les agrégats	5
<u>Chapitre II : Le crédit</u>	5
I- La nécessité du crédit	5
II- Le financement du crédit	6
III- Le refinancement du crédit	7
<u>Chapitre III : La création monétaire</u>	7
I- D'où vient la monnaie ?	7
II- Le multiplicateur de crédit	9
III- Les limites de pouvoir de création monétaire par les banques	9
IV- Comment contrôler la masse monétaire ?	10
<u>Chapitre IV : La politique de la monnaie et du crédit</u>	11
I- Choix des objectifs de la politique monétaire	11
II- Choix des instruments de la politique monétaire	12
<u>Chapitre V : Les théories de la monnaie et du crédit</u>	
13	
I- La neutralité de la monnaie	13
II- La non neutralité de la monnaie	15
III- L'optique monétariste	15
<u>Partie II : Analyse de la situation à Madagascar</u>	17
<u>Chapitre I : Evolution de la masse monétaire</u>	17
I- La disponibilité monétaire	19
II- La quasi-monnaie	22
III- Les dépôts en devises	23
<u>Chapitre II : Evolution de la contrepartie de la masse monétaire</u>	24
I- Les avoirs extérieurs nets et les créances sur l'Etat	24
II- Les crédits à l'économie	25
III- Evolution des autres postes nets	28
IV- Evolution des taux débiteurs	29
<u>Chapitre III : Evolution de l'excédent de Réserves Obligatoires et le système de paiement</u>	30
I- Excédent de Réserves Obligatoires	30
II- Le système de paiement	32
<u>Chapitre IV : Critiques et Suggestions</u>	33
I- La collecte et la distribution des ressources	34
II- La politique monétaire	35
CONCLUSION	37
BIBLIOGRAPHIE	38
ANNEXES	39

INTRODUCTION

La monnaie joue un rôle important dans la vie économique. Elle nous permet d'effectuer des transactions sur le marché. La manque de celle-ci peut être fatale pour l'économie, mais l'augmentation conduit aussi à une situation beaucoup plus grave. La monnaie nous est familière. On achète nos vêtements, nos nourritures et de payer nos loyers par la monnaie. Mais sa mise en circulation relève des autorités compétentes qui par la politique monétaire régulent la quantité de monnaie qui doit être mise en circulation pour satisfaire le besoin de l'économie.

C'est pourquoi, en raison de ses familiarités dans la vie, l'analyse de la politique de crédit et la création monétaire à Madagascar est instructive. Il est nécessaire alors que pour pouvoir comprendre le mécanisme de la monnaie de partir par ses aspects théoriques. Dans cette première partie, nous parlerons des définitions diverses sur la monnaie, ensuite nous traiterons le phénomène du crédit dans l'ensemble, puis nous chercherons les facteurs de création monétaire en approfondissant l'analyse de la monnaie et du crédit au niveau de la politique monétaire et des théories y afférant.

Par la suite, il est aussi utile de se conformer la théorie à la pratique. En effet, dans la deuxième partie, nous analyserons la situation de la politique de crédit et la création monétaire à Madagascar. Cette partie démontre les évolutions qui sont survenues sur la quantité de la masse monétaire malgache. Dans cette partie alors, nous analyserons les causes de l'augmentation de la masse monétaire suivi par l'évolution de ses contreparties, ensuite par l'évolution de l'excédent de réserves obligatoires et du système de paiement et nous terminerons par des analyses critiques et suggestions de la situation à Madagascar.

Partie I : ASPECTS THEORIQUES

Par la politique monétaire, les autorités monétaires définissent les objectifs à atteindre grâce à des moyens monétaires. Dans la vie quotidienne, la monnaie nous semble familière alors que sa création et ainsi que sa mise en circulation révèlent des aspects assez complexe.

Certes, la monnaie nous facilite les échanges, en tant qu'intermédiaire des échanges, et elle est aussi réserve de valeur, mais elle peut être également source de déséquilibre et de récession économique. Nous suivons dans cette première partie l'ordre naturel des choses en examinant successivement la définition de la monnaie, puis le crédit, ensuite le mécanisme de la création monétaire et enfin nous terminons par la politique monétaire et les théories relatives à la monnaie et du crédit.

Chapitre I: La définition de la monnaie

La monnaie constitue la composante essentielle de la science économique. De plus, elle constitue aussi le pivot de la vie économique. Toute la société cherche à avoir de quoi acheter quelque chose sur le marché. Donc, tout le monde travaille pour pouvoir se vêtir, se nourrir, s'habiter sous un toit, alors chercher de l'argent, de la monnaie.

La monnaie est donc la composante principale de la vie, de la science économique. Dans cette chapitre, nous mettons en évidence toutes les définitions de la monnaie. Le concept de la monnaie fait l'objet de nombreuses définitions que l'on peut rassembler en deux groupes : la monnaie intermédiaire des échanges et la monnaie-rapport social.

I- Quelques définitions

La plupart des économistes proposent une définition fonctionnelle. La monnaie est un instrument qui facilite les échanges en remplissant trois fonctions principales : la fonction d'intermédiaire des échanges, la fonction d'unité de compte, la fonction de réserve des valeurs.

D'autres économistes insistent sur la dimension sociale de la monnaie, ou encore sur le circuit monétaire de la production¹. Pour les premiers, la monnaie est une institution fondatrice de la société marchande qui permet de socialiser la violence. Pour les seconds, la monnaie de crédit est l'origine logique de la production puisque c'est la décision bancaire d'accorder un crédit à une entreprise.

Jean-Baptiste Say définit la monnaie : " C'est une marchandise divisible au point de se proportionner à l'importance de toutes espèces d'achats, et qui convienne infailliblement au possesseur de la marchandise dont on a aujourd'hui besoin ".

¹ Alain Beitone- Antoine Cazorla- Christine Dollo- Anne Mary Draï, *Dictionnaire des sciences économiques*, Armand Colin, Paris, 2001, page 298.

II- Les formes de monnaie

Dans la vie économique, on rencontre de nombreux types de monnaie. Les formes de monnaies varient suivant les périodes et suivant aussi l'évolution de l'homme.

1- La monnaie marchandise

Elle possède une valeur d'usage propre : riz, bétail, coquillage,... Cette forme de monnaie n'a plus cours actuellement. Elle a été utilisée dans l'Antiquité, c'est-à-dire dans une économie de troc où les marchandises s'échangeaient directement contre des marchandises et sans cet intermédiaire des échanges qui est la monnaie.

2- La monnaie métallique

Il s'agit de pièces de monnaie en métaux précieux. Cette forme de monnaie est apparue dans la Grèce archaïque. Ces pièces ont une valeur intrinsèque, mais elles sont aussi frappées par une autorité politique qui affirme sa souveraineté. La monnaie métallique fut la forme essentielle de la monnaie jusqu'à la fin du XVIII^{ème} siècle, et tient même une place importante encore au XIX^{ème} siècle.

3- La monnaie manuelle

La monnaie manuelle est celle qui passe de mains en mains, c'est-à-dire de monnaie qui peut être manipulée. Elle comprend les billets de banque ou monnaies fiduciaires et les monnaies divisionnaires.

Les billets de banque

Les billets de banque circulaient au lieu de métaux précieux qu'ils représentaient et qui restaient immobilisés dans les coffres des banques. Les billets de banque étaient donc une créance sur une banque, payable en métaux précieux. Dès lors, les billets furent appelés, et sont encore appelés par tradition, *monnaie fiduciaire*, parce que la monnaie pouvait circuler grâce à la *confiance* (latin *fiducia*) du porteur du billet en la capacité de la banque à le lui rembourser en métal².

Actuellement, les billets sont émis par la Banque Centrale ; ils ont cours légal, ce qui signifie que tout le monde sur un territoire national accepte ces billets. Mais ils ne sont plus convertible en métaux précieux.

Les monnaies divisionnaires

Ce sont des pièces de monnaie (subdivision des billets de banque). Elles sont souvent englobées dans les monnaies fiduciaires.

² Frédéric Poulon, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1998

4- La monnaie scripturale

Il s'agit d'une simple écriture sur le livre d'une banque au nom d'une personne ou d'une société, etc. Elle se définit comme la somme des soldes créditeurs des comptes à vue des agents économiques dans les institutions financières monétaires. Elle peut circuler par un chèque, un virement, et une carte de crédit.

III- Fonctions de la monnaie

Chacun sait à quoi la monnaie nous sert. Sa principale fonction de la monnaie sert à acquérir ou acheter quelque chose. Elle nous facilite donc l'échange. Nous montrons que la monnaie a trois fonctions : la monnaie comme moyen d'échange (de paiement), la monnaie comme unité de compte et la monnaie comme réserve de valeur. Il y a aussi d'autres fonctions annexes de la monnaie.

1- La monnaie comme moyen d'échange

La monnaie comme moyen d'échange c'est sa principale fonction. La monnaie sert donc un moyen de paiement largement accepté. Deux propriétés sont attachées à cette fonction : la monnaie est un moyen de paiement *instantané* ; la monnaie un moyen de paiement *universel* .

L'instantanéité signifie que la monnaie est liquide par excellence. Elle facilite donc l'échange entre les biens et services. Mais l'universalité signifie que la monnaie est un instrument de paiement utilisable dans une zone géographique bien déterminée ou zone monétaire. Dans ce cas, la monnaie élimine les coûts engendrés par les trocs. Et d'autre part, elle a cours légal dans le territoire national.

2- La monnaie comme unité de compte

La monnaie comme une unité de compte mesure les valeurs. C'est la seconde fonction essentielle de la monnaie. En effet, les prix des biens et services sont exprimés en terme monétaire. Ceci simplifie les calculs économiques et facilite la comparaison des prix des différents biens et services. Donc le prix c'est l'expression monétaire de la monnaie.

3- La monnaie comme réserve de valeur

La monnaie peut être thésaurisée, conservée, donc elle est réserve de valeur. Elle peut aussi n'être échangée contre un actif qu'après un certain temps. Selon J-M. KEYNES : « l'importance de la monnaie découle essentiellement du fait qu'elle constitue des liens entre le présent et l'avenir »

IV- La masse monétaire et les agrégats

La masse monétaire d'un pays peut se définir comme la somme de toutes les liquidités du système financier. C'est la quantité totale de monnaie en circulation. On distingue plusieurs agrégats monétaires : M1, M2, M3, M4.

M1 : comprend le billet, monnaie divisionnaire et le dépôt à vue. Donc, l'ensemble dénommé disponibilité monétaire. C'est la monnaie stricto sensu.

M2 : regroupe M1 et on ajoute les placements à vue, ce que l'on appelle parfois les quasi-monnaies. On y trouve toutes les comptes sur livret, les comptes pour le développement industriel. C'est la monnaie au sens large.

M3 : est constitué de M2 et au quel on ajoute les comptes en devises, les dépôts à terme, les bons négociables, les titres de créances négociables émis par les institutions financières.

M4 : est composé de M3 et on ajoute les titres de créances négociables émis par les agents non financières. C'est l'ensemble des liquidités.

Au delà de M4, il y les agrégats de placement P1, P2 et P3

Dans le cas de Madagascar, la Banque centrale distingue trois agrégats monétaires :

M1 : Billet + Dépôt à vue

M2 : M1 + Dépôt et placement à terme + Dépôt à la Caisse d'Épargne

M3 : M2 + Dépôt en devise + Obligation

Chapitre II : Le crédit

Le crédit est une opération qui permet au débiteur de différer son paiement ou qui permet à un agent de disposer pendant un certain temps de fonds qui sont mis à sa disposition par un autre agent³. L'octroi de crédit suppose une confiance mutuelle entre les deux parties. En effet, le créancier n'accorde de crédit que lorsqu'il fait confiance à son débiteur, et ce dernier s'engage à rembourser le prêt dans le délai accordé par le créancier.

L'activité d'octroi de crédit est en générale réservée à un établissement de crédit, une banque, ou autre établissement spécialisé dans l'activité d'octroi. Un agent qui a besoin de financement s'adresse à la banque pour demander un financement. Un autre agent qui a la capacité de financement dépose son épargne à la banque. La banque joue un rôle important dans l'octroi de crédit, elle joue un rôle d'intermédiaire entre ceux qui ont besoin de financement et ceux qui ont une capacité de financement.

I- La nécessité du crédit

³ Définition donnée par Alain Beitone- Antoine Cazorla- Christine Dollo- Anne Mary Drai, *Dictionnaire des sciences économiques*, Armand Colin, Paris, 2001.

Le crédit est nécessaire pour un pays en développement comme le notre. En effet, une entreprise qui désire d'étendre son domaine d'activité ou envisage de nouvelle construction doit se faire consentir des crédits à long terme. L'octroi de crédit permet à une entreprise de s'adapter aux progrès techniques, etc. L'accès au crédit est également une condition nécessaire pour pouvoir s'adapter aux exigences de la vie moderne et aux contraintes de la concurrence.

Mais il peut y avoir une autre entreprise qui n'a besoin qu'un crédit de court terme pour une opération commerciale.

1- Les crédits à court terme (inférieur à un an)

Ces types de crédit s'adressent essentiellement aux entreprises et aux ménages. Pour les ménages, ils ont de nature de crédit à la consommation, prenant la forme soit de crédit d'achat à tempérament, soit de prêt personnel, soit de découverte bancaire. Pour les entreprises, ils servent essentiellement à financer leur besoin d'exploitation⁴.

Les opérations de crédit à court terme peuvent être classées en deux catégories : les mécanismes classiques et les mécanismes de modernisation du crédit à court terme⁵. Les mécanismes classiques comprennent : les avances, l'escompte, le crédit par signature et la mobilisation à court terme. Les mécanismes de modernisation offerts aux entreprises sont : la lettre de change-relevé et l'affacturage⁶.

2- Les crédits à moyen et long terme

Ce sont les crédits qui sont supérieurs à un an. Ce sont aussi des prêts accordés par les banques ou les établissements pour des investissements dont les fruits ne sont recueillis qu'au bout de 10 voir 30 ans après. Ils sont de différents types : les crédits à moyen terme mobilisables, les crédits à moyen terme non mobilisables, les crédits à long terme non mobilisables, les crédits à long terme mobilisables, les crédits-bails mobilier ou leasing⁷.

II- Le financement des crédits(domaine du crédit)

⁴Propos cité dans Frédéric Poulon, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1998.

⁵ Rasoamanana Andriamifidy, *cours d'élément de techniques bancaires*

⁶ La lettre de change-relevé est dérivé de la traite classique. Elle a pour finalité l'élimination des manipulations de papier et l'allègement corrélatif du coût de traitement.

L'affacturage est une technique inspirée de la pratique anglo-saxonne du factoring. Recueillis dans Rasoamanana Andriamifidy, *cours d'élément de techniques bancaires*

⁷ Pour plus d'information voir Rasoamanana Andriamifidy, *cours d'élément de techniques bancaires*

Le financement du crédit est en générale le rôle des institutions financières telles les banques, les institutions spécialisées dans l'octroi de crédit, etc. Les banques jouent un rôle d'intermédiaire dans le financement du crédit, car une opération de financement est une rencontre entre un agent qui a besoin de financement et un agent à capacité de financement.

1- Les établissements de crédit

Il y a plusieurs établissements de crédit. En générale, les établissements de crédit sont des prestataires de service d'investissement qui ont été agréés pour exercer à la fois des activités bancaires et des activités financières⁸. Parmi les établissements de crédit on distingue :

- Les banques.
- Les banques mutualistes et coopérative.
- Les caisses de crédit municipal.
- Les sociétés financières.
- Les institutions financières spécialisées.

2- Les domaines du crédit

Toute activité de production ou de commerce a besoin de crédit quelque soit sa forme. Il existe plusieurs types de crédit. Selon le bénéficiaire, on distingue les crédits aux sociétés, les crédits aux ménages et les crédits aux autres agents(administrations). Selon l'objet, on distingue les crédits de trésorerie, les crédits à l'investissement, à l'habitat, à l'exportation, etc. Un troisième regroupement, plus classique, consiste à présenter les opérations de crédit selon leur durée, en considérant, d'une part, les crédits à court terme et, d'autre part, les crédits à moyen et à long terme.⁹

III- Refinancement du crédit

La plupart des crédits sont, en générale, financés jusqu'à l'échéance par les mêmes établissements qui les ont distribués. Mais, parfois, l'établissement peut ressentir un besoin de financement qui lui oblige de transférer la charge de financement du crédit à une autre institution. Ce besoin de refinancement se fait sentir lorsque l'établissement vient à encourir un risque d'illiquidité trop important en raison d'un rapport devenu défavorable entre le degré de liquidité de ses créances et le degré d'exigibilité de ses dettes¹⁰. L'établissement, qui formule une demande de refinancement, souhaite obtenir des liquidités en échange des créances détenues par lui- même. Pour se faire, il s'adresse soit à un autre établissement de

⁸ Définition cité dans Alain Beitone- Antoine Cazorla- Christine Dollo- Anne Mary Draï, *Dictionnaire des sciences économiques*, Armand Colin, Paris, 2001

⁹ Regroupement cité dans Frédéric Poulon, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1998.

¹⁰ Frédéric Poulon, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1998

crédit, sur un marché de refinancement, soit à la banque centrale elle-même, prêteur en dernier ressort.

Sur le marché de refinancement, il existe deux marchés : le marché hypothécaire, pour le long terme, qui est un marché spécialisé ; il y a aussi le marché interbancaire, pour le court terme, qui est destiné à toutes sortes de créances. En outre, le rôle de la banque centrale comme prêteur en dernier ressort est une solution ultime dans le refinancement. La banque centrale apporte de l'argent frais pour le refinancement.

Chapitre III : La création monétaire

Pour pouvoir poursuivre notre étude, il est nécessaire de savoir le mécanisme de création monétaire car chaque création monétaire génère une opération économique en contrepartie. Il est nécessaire de savoir aussi qui crée de la monnaie et pourquoi. Dans cet chapitre nous allons voir les institutions qui sont responsables de la création monétaire, ensuite le phénomène de multiplicateur de crédit et enfin les limites du pouvoir de création monétaire.

I- D'où vient la monnaie ?

Il y a deux institutions essentielles qui participent à la création monétaire : la Banque centrale de Madagascar et les banques commerciales.

1- Le rôle de la Banque centrale et du Trésor

Les pièces de monnaie actuelles, encore appelées monnaies divisionnaires, sont fabriquées sous la responsabilité du Trésor public qui a le privilège de la frappe de monnaie. La Banque centrale crée la « monnaie Banque centrale » qui est constituée de billet de banque et de la monnaie centrale.

- La création des billets

La Banque centrale est seule habilitée à émettre les billets qui ont cours légal et pouvoir libératoire. Mais plus qu'une création de monnaie, l'émission des billets répond à une demande des banques pour que ces dernières puissent satisfaire les besoins de leurs clients en billets ; or ces besoins dépendent essentiellement de l'importance des dépôts en monnaie scripturale, c'est-à-dire de l'argent déposé à vue auprès des banques. Ces dépôts proviennent du transfert d'instruments de paiement (dépôts de chèques, de liquidité ou virement reçus) au profit du titulaire du compte. L'émission des billets dépendrait donc de la création de monnaie scripturale.

- La monnaie centrale

La Banque centrale crée de la monnaie centrale en contrepartie des devises que les banques échangent contre de la monnaie « banque centrale » et en accordant des prêts aux banques.

2- Le rôle des banques commerciales

Les banques créent de la monnaie scripturale en accordant des crédits ou encore en achetant des devises aux agents économiques. Les banques créent aussi de la monnaie en accordant des crédits soit aux particuliers, soit aux entreprises, soit à l'Etat.

En effet, pour un client de la banque qui demande de prêt, la banque lui accorde de crédit et les sommes mises à la disposition de l'emprunteur ne proviennent pas d'une diminution des avoirs d'autres titulaires de comptes dans cette banque : la banque a bien créé de la monnaie. Aussi lorsque l'Etat demande de l'avance à la Banque centrale, cette dernière crée de la monnaie en contrepartie de l'acquisition d'une créance sur le Trésor. Le Trésor est également à l'origine de création monnaie scripturale lorsqu'il crédite le compte de certains agents économiques (paiement des fournisseurs, traitement de fonctionnaires, versement de subventions...) sans diminuer le compte d'autres agents et sans prélever pour cette occasion de fonds sous forme d'impôts ou d'emprunts obligatoires. Enfin, les banques créent de la monnaie lorsqu'elles achètent de devises auprès de leurs clients.

On résume dans le tableau suivant le mécanisme de création monétaire :

Tableau 1 : Mécanisme de création monétaire

Quels acteurs ?	En quelles occasions
Les banques commerciales	-Octroi de crédit -Achat de devises -Achat de Bon du Trésor
La Banque Centrale de Madagascar	-Emission de billets -Avance au Trésor -Achat de devises -Achat de titre de crédit(bons de Trésor, effet de commerce,...)
Le Trésor	-Frappe des pièces de monnaie -Création de monnaie scripturale en créditant les comptes de titulaires de CCP

II- Le multiplicateur de crédit

Le multiplicateur de crédit est le coefficient par lequel on multiplie la quantité de monnaie centrale pour trouver la quantité de monnaie créée par les banques de second rang. Le multiplicateur est l'un des mécanismes qui permettent de rendre compte de la création

monétaire. Dans sa version la plus simple, il est l'inverse du coefficient de réserve des banques.

En réalité, la création monétaire déclenche des réactions en chaînes : tout crédit se traduit par un dépôt supplémentaire selon la formule « les crédits fonds les dépôts ». Si on suppose que ce sont les dépôts qui font les crédits, l'utilisation de ce crédit va être à l'origine d'un nouveau dépôt qui lui même donnera naissance à un nouveau crédit, moindre toutefois puisque la banque commerciale va conserver une partie du dépôt sous forme de monnaie banque centrale pour faire face aux besoins de ses clients et régler ses dettes vis à vis des autres banques. Au terme de ce processus, le crédit initialement consenti aura permis la création de monnaie scripturale dont le montant peut être égal à plusieurs fois celui du crédit originel. Le crédit est toujours à l'origine d'une surmultiplication de la création monétaire.

III- Les limites au pouvoir de création monétaire par les banques

Si les banques ont le pouvoir de créer de la monnaie, cette création ne se fait pas de manière anarchique et sans connaître aucune limite et le système est organisé de façon à ce que les autorités monétaires puissent exercer un certain contrôle sur la création monétaire. Tout d'abord, une banque n'accorde un crédit qu'après avoir pris toute garantie sur la capacité des emprunteurs à rembourser leur dette. Ensuite, lorsqu'une banque accorde un crédit, elle court le risque de voir le bénéficiaire du crédit payer des fournisseurs ayant un compte dans une autre banque.

Les banques ne créent de la monnaie que pour répondre aux besoins des particuliers et des entreprises pour faire face à des dépenses soit de consommation soit d'investissement. Les banques ne peuvent pas décider de créer de la monnaie sans qu'un besoin en liquidité soit exprimé par les agents économiques. De plus, le pouvoir de création des banques est limité parce que la quantité de monnaie qu'elles créent engendre un besoin de liquidité pour les banques elles-mêmes : leur besoin en monnaie « Banque centrale » est accru ; or les banques n'ont pas le pouvoir de créer de la monnaie « Banque centrale » ; les banques doivent donc veiller à ne pas créer une quantité de monnaie scripturale excessive qui engendrerait pour elles un besoin de liquidité qu'elles ne pourraient pas satisfaire ; en d'autres termes, le pouvoir de création monétaire des banques est limité par les contraintes de liquidité qui s'imposent à elles.

Bref, la création monétaire dépend :

- des demandes de crédit provenant des entreprises ou des ménages.
- des réserves de monnaie dont disposent les banques primaires auprès de la Banque centrale et qui limitent la possibilité qu'ont les banques d'octroyer des crédits

IV- Comment contrôler la masse monétaire ?

La masse monétaire d'un pays peut se définir comme la somme de toutes les liquidités du système financier. C'est le totale de l'ensemble des monnaies en circulation. On distingue plusieurs types d'agrégats monétaires : M1, M2, M3, M4 (confère Chapitre 1). Dans cette partie, nous n'insistons pas sur la propriété de la masse monétaire et les agrégats monétaires,

mais seulement sur les contreparties de la masse monétaire et les instruments de contrôle de la masse monétaire.

Les autorités monétaires doivent maîtriser la quantité de monnaie en circulation dans l'économie pour éviter deux écueils : celui d'une quantité de monnaie insuffisante qui freinerait les échanges et l'activité économique ; et celui d'une quantité de monnaie excessive qui pourrait conduire à des tensions inflationnistes insupportables.

Il est donc nécessaire, pour mener à bien la politique monétaire, de pouvoir cerner la quantité de monnaie effectivement en circulation dans l'économie pour en maîtriser l'évolution.

1- Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire donnent, au niveau global, les sources de la création monétaire pour une période donnée. Elles permettent en générale de savoir qui sont en générale les acteurs qui ont participé à la création monétaire.

C'est à partir de M3 que les objectifs de la politique monétaire sont définis. L'objectif poursuivi est de cerner les sommes détenues par les agents non financiers qui leurs permettent de réaliser des transactions, il s'agit de cerner les capacités de dépenses des agents économiques résident afin d'orienter la politique monétaire. Ainsi, si l'objectif est d'assurer la stabilité des prix, il faut pour cela que la masse monétaire en circulation, et utilisée effectivement pour les dépenses, n'augmente pas au rythme plus rapide que celui des transactions, selon l'équation d'Irving Fisher($MV=PQ$).

Les principales contreparties de l'agrégat M3 sont l'extérieur et le crédit interne. La contrepartie « extérieur » correspond aux achats de devises par les banques, elle mesure donc l'incidence du solde de la balance globale des paiements sur la création monétaire. La contrepartie « crédit interne » correspond d'une part à la contrepartie « secteur privé »(ou créance sur l'économie) c'est-à-dire aux crédits accordés aux particuliers et aux entreprises et d'autre part à la contrepartie « les créances sur les administrations(ou créances sur l'Etat) qui correspond aux crédits accordés à l'Etat.

2- Les instruments de contrôle de la masse monétaire

Banque Centrale est l'organisme de refinancement des banques qui assure en dernier ressort la liquidité de l'ensemble du système bancaire. Ce refinancement n'est pas automatique : il est soumis à certaines règles qui permettent à la Banque Centrale d'infléchir la politique de crédit des banques et d'appuyer ainsi les instruments des autorités monétaires.

Le contrôle de la masse monétaire passe essentiellement par deux voies : les autorités monétaires contrôlent la création monétaire des banques en jouant sur leur besoin en liquidités grâce à la politique des taux d'intérêt renforcée par la politique des réserves obligatoires.

- La politique des taux d'intérêt

Le principe est simple : plus les taux d'intérêt supportés par les banques pour couvrir leurs besoins en monnaie Banque Centrale sont élevés, plus les taux pratiqués auprès des

particuliers et des entreprises le sont également et moins le crédit est facile. Donc, il est possible d'agir sur les taux pour essayer de maîtriser l'évolution de la masse monétaire.

- La politique de réserve obligatoire

Cette politique de contrôle des taux d'intérêt est renforcée par la politique des réserves obligatoires : plus le taux de réserves obligatoires est important, plus le besoin des banques en monnaie centrale est important et inversement.

Chapitre IV : La politique de la monnaie et du crédit

La politique de la monnaie et du crédit n'est autre que la politique monétaire proprement dite. La politique monétaire peut agir sur la quantité de monnaie et/ou sur le taux d'intérêt. En rendant l'accès au crédit plus ou moins coûteux, la politique monétaire agit sur l'offre et sur la demande de biens et de services. Dans cet chapitre, nous analyserons les choix des objectifs de la politique monétaire et les choix des instruments de la politique monétaire.

I- Choix des objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire contribue à la réalisation des grands équilibres macroéconomiques internes (stabilité des prix, plein emploi, croissance) et externes (équilibre des paiements extérieurs). Autrement dit, la politique monétaire cherche à atteindre grâce à des moyens monétaires des objectifs réels de production, de consommation, d'investissement et d'emplois. Un objectif de ce type est souvent qualifié d'objectif final. Pour atteindre ces objectifs, les autorités monétaires sélectionnent une (ou plusieurs) variable(s) monétaire(s) sur la quelle (lesquelles) elles cibleront leurs interventions. Cet objectif monétaire est appelé objectif intermédiaire¹¹.

Supposons par exemple que la lutte contre l'inflation soit l'objectif final de la politique monétaire, l'objectif intermédiaire retenu peut être soit le contrôle de la croissance de la masse monétaire, soit la manipulation des taux d'intérêt. Mais souvent, les choix des objectifs de la politique monétaire diffèrent selon les théories. Ainsi les keynésiens ont une approche très différente des monétaristes sur la détermination de la politique monétaire.

Pour les keynésiens, la politique monétaire doit faire varier le niveau de l'activité économique par l'intermédiaire du taux d'intérêt. L'objectif final sera soit la relance, si l'activité est déprimée, soit la stabilisation, si une croissance trop rapide s'accompagne de tensions inflationnistes. L'objectif intermédiaire est le taux d'intérêt car selon les keynésiens ses variations sont susceptibles de modifier la stratégie d'investissement des entreprises et donc le niveau de l'activité économique et de l'emploi.

Pour les monétaristes, la politique monétaire doit être neutre et se fixer pour objectif final la stabilité interne ou externe de la monnaie, c'est-à-dire le maintien du pouvoir d'achat de la monnaie nationale à l'intérieur des frontières et la stabilité des taux de change. Puisqu'il existe une liaison directe entre la masse monétaire et l'inflation, l'objectif intermédiaire privilégié sera la surveillance des agrégats monétaires.

¹¹ S. Bosc, A. Combes, C.-D. Échaudemaison, A.-M. Gronier, B. Marcel, L. Orio, J.-J. Quilès, *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines*, Nathan, 3^{ème} Edition, 2000.

II- Choix des instruments de la politique monétaire

Les autorités monétaires disposent de différents instruments pour agir sur la politique monétaire.

1- L'encadrement du crédit

Par l'encadrement du crédit, on fixe des normes de progression de l'encours de crédit. En cas de dépassement, les banques sont pénalisées. L'encadrement du crédit permet de freiner la progression de la masse monétaire, tout en évitant une forte hausse des taux d'intérêt.

2- L'action sur le refinancement des banques

Le crédit bancaire est la principale source de création monétaire. Mais l'opération de crédit comporte un risque de fuite qui obligera les banques à se refinancer, c'est-à-dire à se procurer de monnaie centrale.

Quand le marché monétaire est ouvert à de nombreux intervenants (Open- market), il est actif et les banques peuvent y trouver facilement du refinancement bancaire. La Banque Centrale a cependant les moyens d'agir sur les coûts du refinancement bancaire par les achats ou ventes de titres sur le marché monétaire. Si, par exemple, la Banque Centrale souhaite limiter la création de monnaie par les banques, elle vend des titres contre de la monnaie centrale et absorbe de ce fait une partie des liquidités disponibles sur le marché. Comme le taux d'intérêt sur le marché monétaire est déterminé par l'offre et la demande de liquidité, le coût de refinancement est renchéri, ce qui limitera les banques dans leur possibilité d'accorder des crédits.

3- L'instrument des réserves obligatoires

Le système des réserves obligatoires constitue, dans la plupart des pays industrialisés, un instrument de la politique monétaire. Les réserves obligatoires sont des avoirs non rémunérés en monnaie centrale que les banques doivent conserver en compte bloqué à la Banque centrale. Cet instrument est utilisé pour modifier la liquidité bancaire, c'est-à-dire les besoins des banques en monnaie centrale et agir par ce biais sur le crédit. Une hausse du taux de réserves obligatoires exerce une double influence sur le système bancaire. A court terme, elle provoque un besoin de liquidités : les banques doivent se procurer des liquidités pour alimenter leur compte à la Banque centrale. Les réserves obligatoires représentent donc pour les banques un coût, ce qui à terme doit les inciter à limiter les crédits accordés.

Le choix des instruments de la politique monétaire révèle l'organisation des circuits de financement. Lorsque les marchés de capitaux sont peu actifs, les entreprises financent leurs investissements en recourant au crédit bancaire et les banques se refinancent auprès de la Banque Centrale. La politique monétaire s'appuie sur l'instrument d'encadrement du crédit. En revanche lorsque le financement de l'économie fait davantage appel au marché des capitaux, l'Open- market et les réserves obligatoires sont les principaux instruments utilisés.

Chapitre V : Les théories de la monnaie et du crédit

Dans l'analyse économique contemporaine, les théoriciens ont des opinions divergentes sur les théories de la monnaie. Il existe trois façons principales de concevoir la monnaie en économie. Les classiques et les néoclassiques assurent que la monnaie est parfaitement neutre et donc elle ne peut pas avoir des effets (positifs ou négatifs) sur l'économie réelle. Leur analyse est une analyse dichotomique de la monnaie. En outre, Keynes affirme que la monnaie n'est pas neutre et que la quantité de monnaie peut avoir un effet sur les niveaux de production, de l'emploi et même la monnaie est désirée pour elle-même. Une autre analyse sur la monnaie se situe entre les deux analyses ci-dessus. C'est l'analyse des monétaristes, notamment M. Friedman, qui considèrent que la quantité de monnaie ne peut jamais influencer favorablement le niveau de l'activité, mais qu'elle peut être un facteur de déséquilibre et de récession¹².

I- La neutralité de la monnaie

¹²Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

Les classiques et les néoclassiques pensent que la monnaie n'exerce aucune influence sur la production. La monnaie est neutre, n'est qu'une voile, qui ne sert qu'à faciliter les échanges. C'est-à-dire qu'elle est indépendante de la sphère réelle de la production et elle est susceptible de masquer la réalité économique. Jean-Batiste Say (1767-1832) a été le premier à rendre compte de cette approche dichotomique qui sépare la question de la formation des prix relatifs de celle de la détermination du niveau des prix. Ainsi, dans la loi des débouchés, « les produits s'échangent contre les produits » et donc la monnaie n'a pas de rôle réel. Les prix relatifs se forment sur le marché des biens, tandis que le niveau des prix dépend de l'offre de monnaie. Si la masse monétaire s'accroît, les individus chercheront à utiliser le surplus de monnaie dont ils disposent en augmentant leur consommation, ce qui conduit en l'absence d'une augmentation de la production à une augmentation du niveau des prix, sans pour autant changer les prix relatifs.

1- La théorie quantitative de la monnaie et ses reformulations

La théorie quantitative de la monnaie peut être formalisée par l'équation de Mill, reprise par Irving Fisher (1867-1947)¹³ :

$$M \cdot V = P \cdot T$$

Où :

- M est la quantité de monnaie en circulation.
- V est la vitesse de circulation de la monnaie, c'est-à-dire le nombre de fois qu'une unité monétaire est utilisée dans une année.
- P représente le prix moyen.
- T est le montant total des transactions effectuées dans une année.

L'intérêt de cette équation c'est de montrer qu'une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation proportionnelle du niveau de prix.

Une autre formulation est donnée par l'école de Cambridge. L'équation de Cambridge est proposée par A. Marshall, selon laquelle la demande de monnaie (Md) est une fonction stable et linéaire du prix de la production, où k est la part du revenu que les agents souhaitent détenir sous forme de liquidités (c'est-à-dire le nombre d'unités monétaires demandées pour réaliser un franc de transaction dans l'année).

$$M_d = k \cdot P \cdot Y$$

Où :

- P représente le niveau général des prix.
- Y représente le volume de la production

Cette équation met en évidence les motifs de la demande de monnaie qui est fonction du comportement d'encaisse (k), du niveau de prix (P) et du montant du revenu (Y). La demande de monnaie est donc une fonction croissante des prix et du volume de la production, mais une fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie.

En rapprochant l'équation de Fisher et l'équation de Cambridge, on peut conclure que $k=1/V$, ce qui signifie que le comportement d'encaisse est dépendant de V : plus la monnaie circule vite moins les agents ont besoin de liquidités. Aussi, pour les deux équations proposées ci-dessus la monnaie est toujours neutre, toute variation de la quantité de monnaie est contrebalancée par une modification des prix mais n'influe pas sur le niveau réel des transactions et de la production.

2- La monnaie pour les nouveaux classiques

Pour les nouveaux classiques, tel R. Lucas, la monnaie n'est pas parfaitement neutre car une variation de la quantité de monnaie peut jouer à court terme sur le niveau de la production. Cela s'explique par un effet de surprise monétaire qui induit de mauvaises anticipations¹⁴.

¹³ Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

¹⁴ Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

II- La non neutralité de la monnaie

Pour les keynésiens, la monnaie n'est pas neutre et elle peut être utilisée dans le cadre de la politique économique. Cette analyse s'oppose radicalement à la conception des classiques sur beaucoup de point de vue.

1- La préférence pour la liquidité

Dans l'analyse keynésien, la demande de monnaie ne dépend pas uniquement du motif de transaction. Keynes désigne la demande de monnaie par le terme « préférence pour la liquidité », et il affirme que celle-ci résulte de trois motifs : spéculation, précaution et transaction.

Le besoin d'encaisses (ou de liquidités) reflète l'incertitude des agents économiques vis-à-vis de l'avenir. Si l'incertitude sur l'avenir est forte, les agents préfèrent garder des liquidités et renoncer à la consommation, à l'investissement et même à la spéculation et inversement.

2- Interaction entre le secteur réel et monétaire

L'approche keynésienne n'étudie pas la dichotomie entre les phénomènes réels et les phénomènes monétaires. Au contraire, selon les keynésiens, la création monétaire répond à la demande des agents : elle préfinance la production, ce qui conduit à une distribution de revenu supplémentaire permettant de dégager à posteriori une épargne destinée à financer l'investissement. L'hypothèse d'endogénéité justifie des politiques monétaires actives destinées à stimuler l'activité économique.

Le taux d'intérêt acquiert une position centrale dans le raisonnement keynésien. Le taux d'intérêt est une variable stratégique pour les entreprises puisque c'est la comparaison entre le taux d'intérêt et l'efficacité marginale du capital qui incite les entreprises à investir. Cependant, une trop forte diminution du taux d'intérêt, notamment en situation d'incertitude, peut conduire les agents à préférer détenir des encaisses liquides et donc à accroître la demande de monnaie (trappe à liquidité). Dans certaines limites, la politique monétaire est donc un levier d'intervention sur l'activité économique. Ainsi une augmentation de l'offre de monnaie permet de réduire le taux d'intérêt, ce qui favorise l'investissement et autorise l'augmentation du niveau de la production. La monnaie est active, sa création dépend des besoins exprimés par l'appareil productif. Elle est parfaitement intégrée au fonctionnement de l'économie réelle. La monnaie n'est pas donc neutre.

III- L'optique monétariste

Les monétaristes se situent à mi-chemin entre l'analyse des classiques et des keynésiens. En effet, ils affirment que la monnaie est neutre, c'est-à-dire qu'elle ne parvient pas à modifier les comportements des agents. Mais une émission monétaire peut avoir un effet

provisoire de stimulation de l'activité tant que les agents économiques ont l'illusion monétaire.

1- La source de l'inflation

Pour Friedman, l'inflation résulte d'une augmentation trop forte de l'offre de monnaie ; c'est le gouvernement qui, en augmentant la quantité de monnaie plus rapidement que requiert la hausse de la production, provoque l'inflation. L'augmentation de la quantité de monnaie peut créer à court terme les conditions d'une expansion économique et diminuer le chômage, mais elle est toujours source de dysfonctionnement à moyen et long terme lorsqu'elle dépasse l'augmentation de la production. L'inflation est le dérèglement économique le plus grave puisqu'il remet en cause les fondements même de l'économie de marché¹⁵.

2- Anticipations adaptatives

Au départ d'une augmentation de la masse monétaire, les agents économiques sont victimes d'une illusion monétaire, car ils croient que leurs revenus augmentent. Mais au fur et à mesure, ils comprennent que leur revenu supplémentaire est rongé par l'inflation. Donc, cette illusion monétaire n'est que temporaire.

Si l'Etat décide de mener une politique monétaire expansionniste pour relancer la croissance et de diminuer le taux de chômage, l'effet bénéfique ne sera que temporaire. Une augmentation de la quantité de monnaie induira une hausse des encaisses monétaires des individus ; si l'inflation n'est pas anticipée, les individus se sentiront plus riches et augmentent leurs dépenses. Les entreprises augmenteront les salaires nominaux de façon à pouvoir embaucher davantage et à produire plus, afin d'être en mesure de répondre à la hausse de la demande. Les salariés, victimes d'une illusion monétaire temporaire, acceptent de travailler davantage. La production et l'emploi ont donc augmenté ; l'augmentation de la masse monétaire a eu des effets réels sur l'économie¹⁶.

Mais rapidement, les individus se rendent compte que les prix ont augmenté et donc ni leurs encaisses réelles ni leurs salaires réels ne se sont accrus. A ce moment, ils adaptent leurs comportements au niveau système de prix : les dépenses et l'offre de travail reviennent à leur niveau initial. L'hypothèse est que l'inflation anticipée ne s'adapte que graduellement à l'inflation réelle, d'où le terme d' « anticipations adaptatives »¹⁷.

¹⁵ Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

¹⁶ Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

¹⁷ Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999

Partie II : ANALYSE DE LA SITUATION À MADAGASCAR

Madagascar est l'un des pays pauvres du monde : selon la Banque Mondiale en 1996, environ 70% des malgaches vivent en dessous du seuil de pauvreté. Beaucoup d'efforts sont fournis depuis ce temps pour sortir la Grande île dans la pauvreté. La politique monétaire est utilisée pour réaliser des grands équilibres macroéconomiques internes et externes. Le pays a alors utilisé la politique monétaire afin d'atteindre grâce à des moyens monétaires les objectifs réels de production, de consommation, d'investissement et d'emplois.

Dans cette partie de notre étude, nous analyserons l'évolution de la politique de crédit et la création monétaire à Madagascar. On constate que, depuis 1997, le volume de la masse monétaire augmente et le montant des crédits accordés dans l'ensemble de l'économie augmente en même temps. Nous traiterons en premier l'évolution de la masse monétaire, ensuite nous enchaînons par l'évolution de ces contreparties, puis par l'évolution de l'excédent de Réserves Obligatoires et le système de paiement et nous terminons par quelques critiques et suggestions de la situation.

Chapitre I : Evolution de la masse monétaire

Le volume de la masse monétaire ne cesse d'augmenter. Dans la théorie monétariste, cette croissance de la masse monétaire doit suivre l'évolution de la production. En effet, les monétaristes expliquent le phénomène de l'inflation comme une hausse non proportionnée de la masse monétaire par rapport à la production.

Dans le cas de Madagascar, l'inflation est très connue. Dans notre étude, nous consacrerons l'analyse durant l'année 1997 à 2003. L'inflation de l'année 1997 est considérée comme le résultat de la hausse considérable de la masse monétaire qui passe de 14,3% contre 9,1% en 1996¹⁸. La tendance à l'accélération du taux de croissance de la masse monétaire observée depuis 1996 s'est interrompue au début de 1998. Le stock de monnaie a subi une légère contraction au cours du premier semestre, et n'a retrouvé son volume de décembre 1997 qu'au mois de juillet 1998. Par la suite, l'accroissement de M3 a repris de manière modérée à partir du mois d'août 1998.

¹⁸ Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar, 1998

En 1999, le taux de croissance de la quantité réelle de la monnaie s'est situé dans la fourchette de taux de 0 à 5% qui correspondent aux taux de croissance réelle du PIB réalisable. Dans la réalité, la hausse de la monnaie n'explique pas toujours l'inflation. Cet rapprochement entre la quantité de monnaie et le PIB semble dire qu'il y a un besoin de financement.

Durant les années 1997 et 1998, l'économie mondiale est marquée par la crise financière de l'Asie du Sud-Est qui se traduit par une baisse drastique de la demande mondiale de biens et services. Cette croissance semble avantager les pays en développement tels Madagascar, en ce sens qu'elle a permis au pays de relancer sa production et d'importer plus facilement ; malgré le dérapage de la monnaie. Ce qui pourrait dire que le besoin de financement, c'est à dire l'offre endogène de monnaie, a été pour Madagascar nettement inférieur à l'offre exogène de monnaie du système bancaire, justifiant ainsi le fait que l'inflation réalisée a nettement baissé malgré le dérapage de la quantité réelle de la monnaie.

Durant les années 1999 à 2001, la demande mondiale a repris. A l'intérieur du pays, l'économie nationale est caractérisée par une croissance du PIB de 4,7 % en 1999 ; 4,8 % en 2000 ; et 6,7 % en 2001. Dans ce contexte, la quantité de la masse monétaire (M3) passe de 4984,3 Milliards de FMG en 1999 ; de 5916,3 Milliards de FMG en 2000 ; et de 7357,5 Milliards de FMG en 2001¹⁹.

Mais la crise économique de 2002 a freiné la faible croissance économique ressentie depuis les cinq dernières années. Le conflit politique a entraîné une crise économique et sociale, dont le coût directement estimé par la Banque Mondiale est à au moins 600 Milliards de Dollars²⁰ (soit 14 point du PIB). Cette crise marque aussi une hausse considérable des prix dans toutes les domaines de l'économie, et ce qui a entraîné la paralysie totale du pays. Mais toutefois, la masse monétaire a vu une légère hausse dû certainement à une demande très forte de Francs Malagasy (FMG). Mais avec la confiance restaurée au nouveau gouvernement, le pays a repris peu à peu l'activité économique grâce aux appuis des bailleurs de fonds.

Le principe de base de la politique monétaire demeure, en 1998, dans l'attachement à l'objectif final de réduction de l'inflation et le choix de la base monétaire comme objectif opérationnel. En outre, durant l'année 1999, des mesures ont été prises au mois d'Avril et au mois d'Août par la Banque Centrale ; et tendant à prévenir toute excès de création monétaire dans les banques primaires en limitant leur excédant de liquidité. Ainsi, en Avril 1999, il a été décidé de porter le taux directeur de la Banque Centrale à 15 % contre 10 % auparavant, une mesure qui a été renforcée le mois d'Août suivant par l'aménagement des coefficients de réserves obligatoires sur les dépôts et du système de refinancement auprès de la Banque Centrale. Cet aménagement comporte en ce qui concerne²¹ :

- Le système des réserves obligatoires :
La fixation du coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à terme est assimilé à 5 % contre 20 % auparavant et le relèvement du coefficient de réserve sur les dépôts à vue est assimilé à 25 % contre 20 % auparavant ;
- Système de refinancement :

L'assimilation du taux de refinancement au taux moyen pondéré des Bons de Trésor de 12 et 24 semaines, qui de ce fait est désormais variable suivant la situation du marché primaire

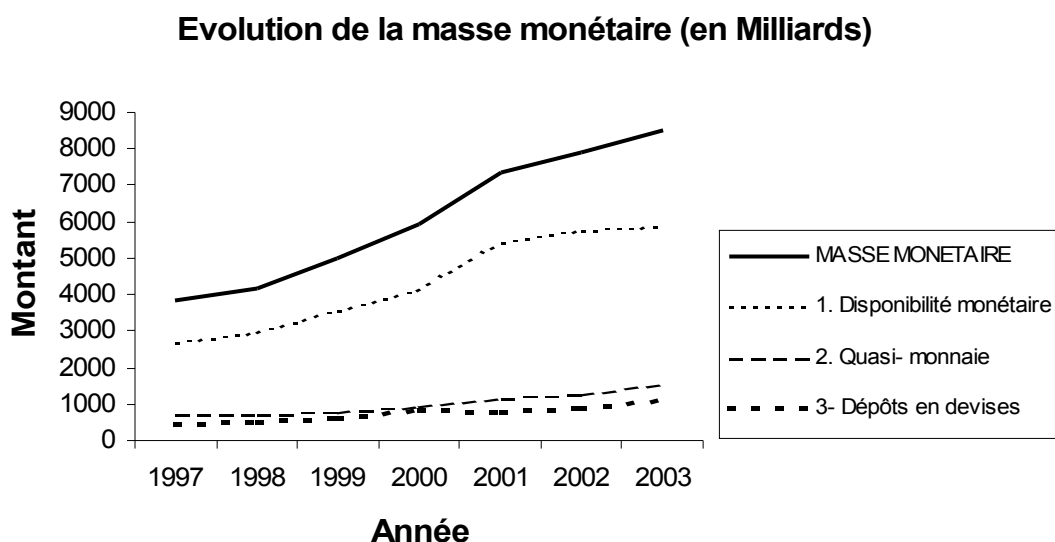
¹⁹ Toutes les chiffres sont recueillies dans le Bulletin d'Information et de Statistiques, Banque Centrale de Madagascar, 2003.

²⁰ PNUD, *Développements économiques récents et conséquences de la crise politique actuelle sur l'économie et les conditions de vie des malgaches*, Document de Travail n°4, Mai 2002.

²¹ BCM, Rapport Annuel 1999.

des Bons de Trésor. Par ailleurs, le refinancement est seulement possible sur l'Open- Market, dans lequel peuvent être prises en garantie uniquement les valeurs mobilières publiques.

Courbe 1 : Masse monétaire M3



I- La disponibilité monétaire.

La disponibilité monétaire, constituée par l'ensemble de la circulation fiduciaire hors Banques et des dépôts à vue de la clientèle, a évolué depuis au rythme de croissance de ses composantes.

En outre, la croissance de la circulation fiduciaire hors banques est passée de 19,6 % en 1998 à 16,5 % en 1999, tandis que celle des dépôts à vue de la clientèle s'est décélérée avec le même rythme, en passant de 15,1% en 1998 à 11,3 % en 1999 ; le tout conduisant à une décélération du taux de croissance de la disponibilité qui est passé de 16,8% en 1998 à 13,2 % en 1999. Néanmoins, la part moyenne de la disponibilité monétaire dans la masse monétaire a continué d'augmenter en 1998, passant de 68,5 % de la masse monétaire en 1997 à 71 % en 1998²².

En 1999, suite vraisemblablement aux mesures monétaires prises en particulier l'abaissement de 20 % à 5 % du coefficient de réserves obligatoires sur dépôts à terme et

²² BCM, Rapport Annuel 1999.

l'augmentation du coefficient de réserve sur les dépôts à vue de 20% à 25% en Août 1999, l'évolution de la part de la disponibilité dans la masse monétaire s'est estompée pour rester à un niveau à peu près égal à celui de 1998, soit 71,4 %.

Tableau 2 : Evolution de la disponibilité monétaire 1997 à 1999

	Encours moyen en Milliards de FMG			Variations en %	
	1997	1998	1999	1998/97	1999/98
1- Circulation fiduciaire Hors banques	876,8	1048,6	1221,3	19,6	16,5
2- Dépôts à vue de la Clientèle	1494,7	1721,2	1914,8	15,1	11,3
DISPONIBILITE MONETAIRE (en % de la masse monétaire)	2371,5 68,5	2769,8 71	3136,2 71,4	16,8	13,2

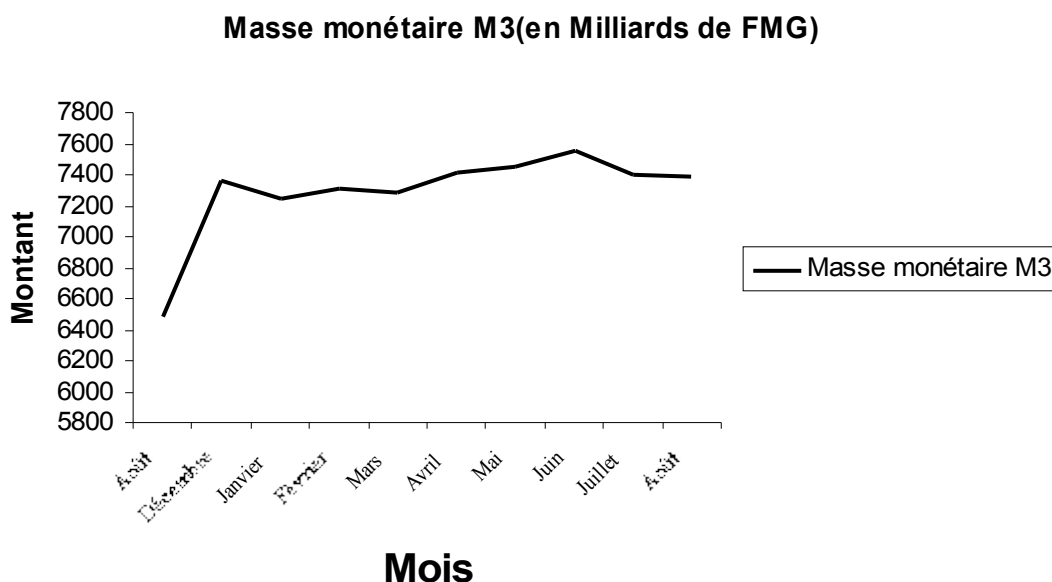
Source : Rapport annuel 1999, BCM

Dans la période de 1999 à 2001, la part de disponibilité monétaire dans la masse monétaire est respectivement 71,9 % , 69,7 % et 73,7 %. Elle a donc connu une légère hausse. Cette hausse trouve sa source sur la hausse du réserves officielles de la Banque Centrale (de 1170,5 Milliards de FMG en 2000 à 1694,8 Milliards de FMG en Novembre 2001) elle-même entraînée par la bonne tenue des exportations, la hausse de l'aide extérieur reçue et la hausse des investissements directs étrangers (IDE). La seconde source de cette hausse est la croissance des créances nettes sur l'Etat, qui sont passées de 1715,1 Milliards de FMG en 1999 à 2477,1 Milliards de FMG en 2001²³.

La période 2002- 2003 est marquée par la crise politique, et socio-économique. On assiste à une contraction de la masse monétaire. Les billets en circulation en Juillet- Août 2002 restent inférieur à celle de Décembre 2001(respectivement 2114,4 Milliards de FMG, 2092,5 Milliards de FMG contre 2159,6 Milliards de FMG en 2001). D'où , donc, le ralentissement de l'activité économique.

²³ Chiffre recueilli dans BCM, *Bulletin d'information et de statistiques*, Supplément annuel 2003.

Courbe 2 : Situation de la masse monétaire en 2002



Source : BCM, Octobre 2002.

1- La circulation fiduciaire hors banques

Etant donné que son taux de croissance s'est décéléré (16,4 % en 1999 contre 19,6 % en 1998), la part de la circulation fiduciaire hors banques dans la disponibilité et même sa part dans la masse monétaire tendent encore à augmenter. Ainsi, la part de la circulation fiduciaire est passée de 38,2 % en 1997 à 44,5 % en 2003, tandis que sa part dans la masse monétaire a été de 26,6 % en 1997 à 30,1 % en 2003. Mais toutefois, en 2003, on assiste à une émission de nouvel billet de Ar 10 000 (50 000 Fmg). Ce qui a certainement augmenté son volume en 2003, et aussi avec la diminution du taux directeur de la Banque Centrale en passant de 15 % en 1999 à 7 % en 2003.

2-Les dépôts à vue de la clientèle.

Vu leur diminution sur leur croissance constatée entre l'année 1998 et 1999, mais aussi une légère diminution ressentie au niveau de leurs parts dans la disponibilité monétaire entre l'année 1997 à 2001 (56,7 % en 2001 contre 61,7 % en 1997). Et cette diminution continue jusqu'en 2003 et atteint 56,3 %.

Mais, leur part dans la masse monétaire par contre a pu augmenter en 1998 (43,2 % en 1998 contre 43,1 % en 1997). Cela n'a pas duré longtemps car, en 1999, leur part dans la masse monétaire s'est estompée pour rester à 43,0 %, de même en 2000, qui atteint 39,5 % de cette hausse peut être expliquée par la décision de la Banque Centrale sur les mesures monétaires prises en Août 1999, tendant à sanctionner d'une réserve obligatoire plus importante en dépôts à vue de la clientèle.

Tableau 3 : Part de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue dans la masse monétaire.

	Périodes						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Circulation fiduciaire En % de M3	26,6	28	28,8	30,1	29,3	29,5	30,1
Dépôts à vue En % de M3	43,1	43,2	43	39,5	44,3	43,5	38,9

Source : BCM, 2003.

II- La quasi- monnaie.

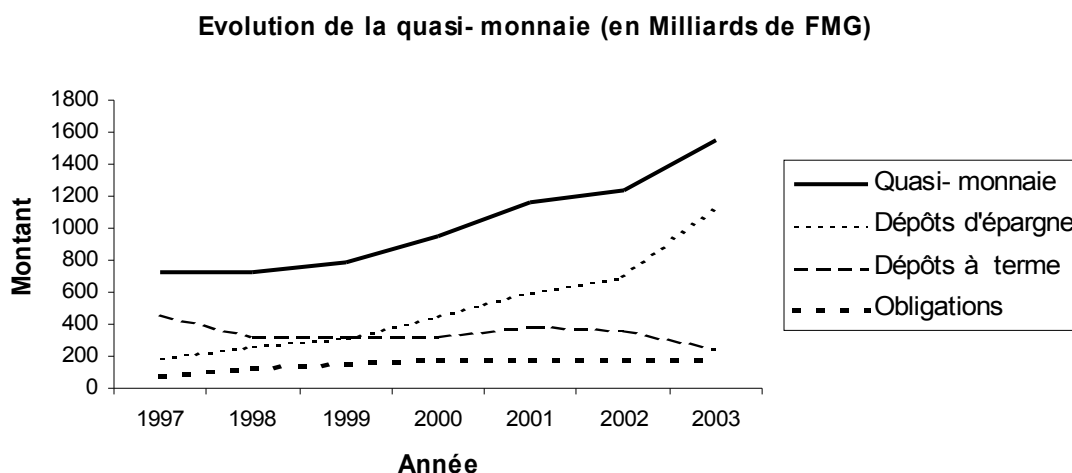
La quasi- monnaie est comprise ici comme étant l'ensemble des dépôts à terme, des comptes d'épargne et les obligations auprès des banques de dépôts ainsi que les comptes d'épargne auprès de la Caisse d'Epargne de Madagascar. Il a été constaté que, après avoir diminué en moyenne de 4,6 % en 1998, ce groupe de placement a légèrement augmenté en 1999 (+5,8 %) suite aux mesures monétaires prises par la Banque Centrale en Août 1999 sur le système de réserves obligatoires et tendant à pénaliser les dépôts à vue et assimilés de la clientèle. Mais cela n'améliore en rien sa part dans la masse monétaire (en passant de 15,7 % en 2001 contre 18,7 % en 1997).

La faible hausse de la quasi- monnaie peut être expliquée par la concurrence existant entre le placement bancaire et le placement en Bons du Trésor. En effet, les taux d'intérêt appliqués aux dépôts bancaires (entre 8 et 12 %) ont été trop faibles par rapport aux taux de rendement des bons du Trésor (entre 12 et 16 %), ce qui provoque une fuite de dépôts à terme vers le marché primaire et secondaire des Bons du Trésor.

Mais suite à cette concurrence, les banques ont augmenté les taux d'intérêts des dépôts à terme sans pour autant réussi à empêcher la fuite d'une partie des dépôts à terme vers les Bons du Trésor. Par contre, les taux d'intérêt des bons de caisse ont été abaissés, mais ceux-

ci ont continué d'accélérer leur croissance tout en augmentant leur part dans la quasi-monnaie.

Courbe 3 : La quasi-monnaie



Source : BCM, 2003

En tous cas, les différentes modifications des procédures régissant le marché de Bons du Trésor initiées depuis le mois de Novembre 1998 tendant à stimuler la souscription de Bons du Trésor ont abouti à drainer une partie des dépôts à terme de la clientèle bancaire vers les comptes de l'Etat. Ces modifications de procédure sont :

- Le rabaissement du seuil de souscription de 1 Milliards de FMG à 500 Millions de FMG sur le marché primaire ;
- La quasi- suppression du système d'approvisionnement préalable de leurs comptes par les souscripteurs non bancaires.
- L'acceptation des offres au- delà des montants initialement annoncés par le Trésor ;
- La mise en place du système de taux limite pour éviter les effets pervers du marché.

Ces réformes ont eu des effets perceptibles au niveau de l'encours de Bons du Trésor, faisant passer la souscription moyenne mensuelle de Bons du Trésor par les non banques de

21,7 Milliards de FMG en 1997 à 89,1 Milliards de FMG en 1999²⁴, une augmentation qui semble n'être réalisée que par la transformation d'une partie des dépôts à terme en Bons du Trésor. Surtout, l'expansion des Bons du Trésor a été rendue possible par une meilleure compétitivité de son taux de rendement par rapport aux taux d'intérêt servis aux dépôts bancaires.

III- Les dépôts en devises.

La croissance des dépôts en devise reste stable et particulièrement élevée en allant de 441,9 Milliards de Fmg en 1997 à 841,4 Milliards de FMG en 2000²⁵. Mais leurs taux d'intérêt demeurent faible et même sera proche de ceux des dépôts à vue (moins de 2,0%). Par contre, leur part dans la masse monétaire augmente régulièrement, bien qu'infime, par rapport aux autres composantes de la masse monétaire. (11,4 % en 1997 ; 14,2 % en 2000 ; et 12,7 % en 2003). Les dépôts en devises des résidents, lesquels sont également une autre forme de quasi- monnaie, ne constituent pas un problème pour la politique monétaire ; tant que le Marché Interbancaire de Devises n'est pas tendu par la spéculation. Ce qui est beaucoup préoccupant c'est que la disponibilité monétaire continue d'accroître sa part dans la masse monétaire (71,9% en 1999 contre 71,2% en 1999 ; et 73,7% en 2001), rendant ainsi difficile la lutte contre l'inflation et le financement du développement.

Tableau 4 : Dépôt en devises 1997 à 2003.

	Encours en milliards de FMG							Variations en %					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02
Dépôts en devises	441,9	474,7	614,5	841,4	773,9	879,2	1087,4	7,4	29,5	36,9	-8,0	13,6	23,7
en %de M3	11,5	11,4	12,3	14,2	10,5	11,2	12,8						
Agrégats de monnaie M3	3846,2	4169,1	4984,3	5916,3	7357,7	7878,1	8525,8	8,4	19,6	18,7	24,4	7,1	8,2

Source : BCM, 2003

Chapitre II : Evolution de la contrepartie de la masse monétaire.

L'absence de financement extérieur du Budget ainsi que l'aggravation du déficit courant de la Balance de paiement ont constitué les deux facteurs déterminants de l'évolution de la création monétaire. Le taux de croissance de la monnaie a été stable durant les trois dernières années, passant de 3846,3 Milliards de FMG en 1997 à 4169,1 Milliards de FMG en 1998 et à 4984,3 Milliards de FMG en 1999 ; soit un accroissement allant de 8,3 % en 1998 à 19,6 % en 1999. Cette même croissance est constatée en 2000 jusqu'en 2003 ; mais en 2002, on a pu voir une contraction de la masse monétaire dans sa croissance de 7 %.

En général, l'évolution de la masse monétaire a définie, en 1999, par la croissance des crédits à l'économie, la croissance et les diminutions des autres contreparties de la monnaie, en particulier, des avoirs extérieurs nets et des créances nettes du système bancaire sur l'Etat, s'étant compensée pour avoir n'avoir que peu d'influence sur l'évolution de la masse monétaire.

²⁴ Informations 2000- 2003 non encore disponible.

²⁵ Recueilli dans BCM, *Bulletin d'information et de statistique*, Supplément annuel, 2003.

Une seconde explication de cette même évolution entre les années 1999- 2000, une forte besoin de financement de l'économie et suite aussi à une hausse des avoirs extérieurs nets qui améliorent les recettes de services et des transferts privés sans contrepartie en provenance de l'étranger. Cette révolution est dû aussi au financement du déficit budgétaire, que l'Etat a dû recouvrir massivement aux crédits bancaires.

I- Les avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'Etat.

Durant la période de 1997 à 1999, il y avait une corrélation très étroite entre les évolutions des deux grandes contreparties de la monnaie qui sont les avoirs extérieurs nets et les créances nettes du système bancaire sur l'Etat passe nécessairement par l'encaissement du financement extérieur du budget qui, par la même occasion augmente les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale. Le processus inverse fonctionne, quand les assistances financières extérieures manquent ou tardent à être encaissées. Dans ce cas, les créances nettes sur l'Etat augmentent par des tirages sur la ligne d'avances en FMG ou par des emprunts en devises auprès de la Banque Centrale, en vue le plus souvent d'un paiement de la dette extérieure. Ce qui diminue, après, d'autant les avoirs extérieurs de la Banque Centrale.

Une autre analyse peut être faite sur cette corrélation des avoirs extérieurs nets et les créances nettes sur l'Etat. En effet, durant la période 2000- 2003, on assiste à cette même corrélation. Ceci s'explique par la hausse d'aide extérieure et la hausse des investissements directs étrangers entre 1999 et 2001 et en même temps la hausse des créances nettes sur l'Etat accordées par la Banque Centrale qui ont presque triplé jusqu'en 2003.

En 1997, l'Etat a été, pour ainsi dire, en surliquidité, suite aux prêts et aux aides extérieurs consécutifs à la signature des premiers arrangements FASR(Facilité d'Ajustement Structurel Renforcée) et CAS (Crédit d'Ajustement Structurel). D'où une diminution des avoirs extérieurs de la Banque Centrale de 1172,1 Milliards de FMG en 1998 contre 1771,1 Milliards de FMG en 1997, mais par contre, les créances nettes sur l'Etat ont augmenté en allant de 686,1 Milliards de FMG en 1997 à 1453,3 Milliards de FMG en 1998²⁶.

Pendant le premier trimestre de l'année 1999, on a vu une persistance de l'incertitude sur l'encaissement des deuxièmes tranches des accords avec le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale. L'Etat a été confronté à la nécessité d'emprunter fortement à la Banque Centrale pour payer les échéances de la dette extérieure. Mais après les autres trimestres, l'Etat a connu la fermeture de FASR et CAS des institutions de Bretton Woods pour être remplacées par des deuxièmes accords (FASR II et CAS II) qui ont abouti au déblocage de la première tranche du FASR (13,6 Millions de DTS).

Ainsi, cette période a été marquée par la croissance persistante des créances nettes sur l'Etat à tel point que les créances sont passées de 1453,3 Milliards de FMG en fin décembre 1998 à 1172 Milliards de FMG en fin décembre 1999. Néanmoins, les avoirs extérieurs du système bancaire ont repris leur croissance de 1172 Milliards de FMG en décembre 1998 pour se situer à 1711,5 Milliards de FMG en fin décembre 1999²⁷.

En 2000, suite au déblocage de FASR II et de CAS II, les avoirs extérieurs du pays augmentent allant de 2006,3 Milliards de FMG en décembre 2000. L'Etat a donc pu

²⁶ BCM, Rapport Annuel 1998.

²⁷ BCM, Rapport Annuel 1999.

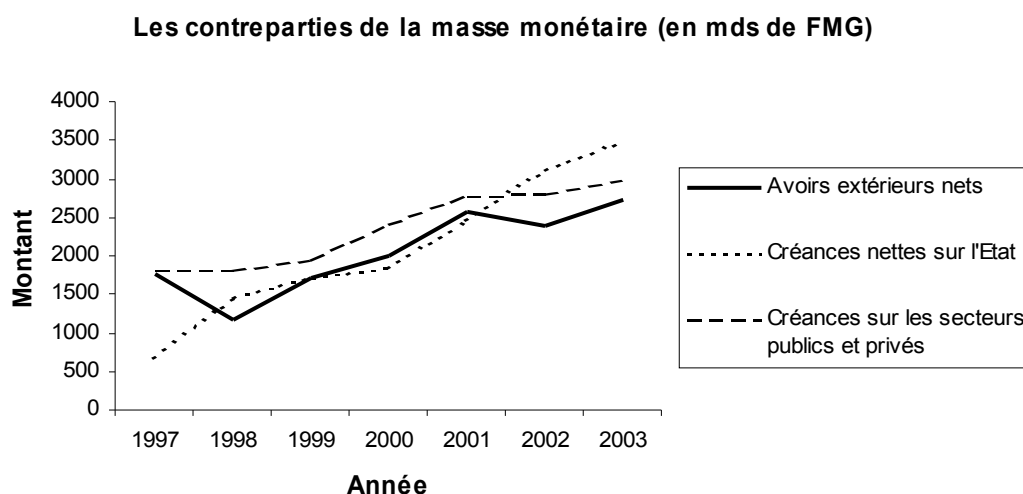
remboursé ces créances, qui avec la croissance des créances nettes sur l'Etat, ont légèrement évolué de 1856,5 Milliards de FMG.

Entre 2001 et 2002, on assiste à une diminution des avoirs extérieurs de la Banque Centrale de 2377,8 Milliards de FMG en 2001 contre 2571,1 Milliards de FMG en 2002. Cette diminution est dû, en général, par le gel des avoirs du pays décrété en mars 2002. Donc, l'Etat a beaucoup emprunté à la Banque Centrale pour financer son déficit budgétaire qui est passé de 154,2 Milliards de FMG en 2000 à 1105,5 Milliards de FMG en 2001, en raison de la forte hausse des investissements réalisés et du recrutement massif de médecins et d'enseignants.

Mais celle de 2002 s'explique par le besoin de financement de l'Etat dû à la crise économique . D'où les créances nettes sur l'Etat ont augmenté considérablement qui passent de 1856,5 Milliards de FMG en 2000 à 3112,2 Milliards de FMG en 2002.

En juin 2002, les avoirs extérieurs ont été débloqués. Suite au déblocage des fonds extérieurs, et la reconnaissance par l'extérieur du nouveau gouvernement, les aides bilatéraux et multilatéraux surviennent. D'où, on assiste à une accroissement des avoirs extérieurs de 2725,2 Milliards de FMG en 2003 contre 2377,8 Milliards de FMG en 2002, et dans le même filet, les créances nettes sur l'Etat ont connu une faible augmentation allant de 3112,2 Milliards de FMG en 2002 à 3488,5 en 2003.

Courbe 4 : Les contreparties



Source : BCM, 2003

II-Les crédits à l'économie.

Ce sont en partie les crédits à l'économie qui ont beaucoup participé à l'évolution de la masse monétaire, sauf peut être dans quelques périodes où les avoirs extérieurs nets ont été très importants. Dans l'ensemble, les crédits ont connu une augmentation de 1814,1 Milliards de FMG en 1998 à 2993,4 Milliards en 2004. En terme de glissement annuel, les crédits à l'économie, après une sortie des créances douteuses, litigieuses, et contentieuses de la dernière banque privatisée, ont augmenté de 6,9 % en 1999 contre 0,8 % en 1998. Cette augmentation a été encore ressenti en 2000 allant jusqu'à 23,5 %. Mais en 2001, les crédits à

l'économie ont baissé de 15 %, et cette décélération a atteint le niveau de 1998 en 2002 (0,8 %) dû à la crise politique.

Les crédits à court terme, qui forment en moyenne près de 70 % des crédits à l'économie et qui sont constitués en majorité par des découverts et des avances sur le produit, et des marchandises, ont fait ressentir le plus fort taux d'accroissement, soit de 10,2 % contre une baisse de 0,5 % en 1998. Cet accroissement continue jusqu'en 2000 et atteint 16,9 %. Mais les crédits à court terme ont décéléré en 2001 et atteint le niveau de 3,4 %, et cette diminution continue jusqu'en 2002 pour atteindre le niveau le plus bas (une baisse de - 1,2 %). Avec une reprise de l'activité économique en 2003, le niveau des crédits à court terme a atteint le niveau de 1999 (16,8 %). Quant à leur part dans les crédits à l'économie, celle-ci a connu des variations. En effet, leur part atteint 78,5 % en 1999 contre 77,2 % en 1997 et 76,2 % en 1998. Durant cette période, leur part dans les crédits à l'économie a considérablement augmenté. En outre, pendant la période qui s'étend entre 2000 et 2003, leur part a connu une décélération dans les crédits à l'économie.

En ce qui concerne les crédits à moyen terme, leur croissance s'est accélérée et a aussi servi principalement au financement des équipements. Leur augmentation a été de 171,2 Milliards de FMG en 1997 à 621,4 Milliards de FMG en 2003. Les crédits à moyen terme connaissent une augmentation stable, sauf durant les années 2002- 2003 où ils connaissent une accélération très considérable de 381,7 Milliards de FMG à 621 Milliards de FMG en 2003. Au niveau de leur part dans les crédits à l'économie, il y a une augmentation d'année en année (9,4 % en 1997 ; 10,1 % en 1998 ; 11,1 en 1999 ; 14,5 % en 2001 et 20,7 % en 2003)²⁸.

Pour les crédits à long terme, ils connaissent une diminution, malgré une hausse en 1998 (12,2 %), dans leur part dans les crédits à l'économie. Il convient de souligner que les crédits à long terme sont financés essentiellement par les tirages extérieurs et que la baisse de ce genre de crédits s'explique par le fait qu'il n'y a plus de nouveaux emprunts et qu'on est en phase de remboursement.

En observant les crédits supérieur à 50 Millions de FMG accordés par les secteurs d'activités, on constate que le secteur secondaire et le secteur tertiaire, tout en accélérant leurs croissances, ont augmenté leurs parts respectives dans l'ensemble des crédits à l'économie, tandis que les crédits au secteur primaire ont vu à la fois leurs croissances diminuer et augmenter, et ainsi que leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie.

En effet, au niveau du secteur primaire, ce dernier a connu une diminution sur son crédit (366,2 Milliards de FMG en 1997 ; 329,2 Milliards de FMG en 1998 et 285,7 Milliards de FMG en 1999). De même, leur part sur les crédits a également diminué, allant de 21 % en 1997, de 18 % en 1999 et de 14 % 1999. Mais durant les quatre dernières années, leur taux de croissance a évolué, ainsi que leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie. Pour les deux autres secteurs (secondaires et tertiaires) , ils ont connu une augmentation quant à leur taux de croissance qu'à leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie. Mais dans le secteur secondaire, ce sont la branche textiles et confections ainsi que la branche mécaniques et électriques qui en sont les principaux bénéficiaires. Pour le secteur tertiaire, c'est la branche commerces qui en bénéficie.

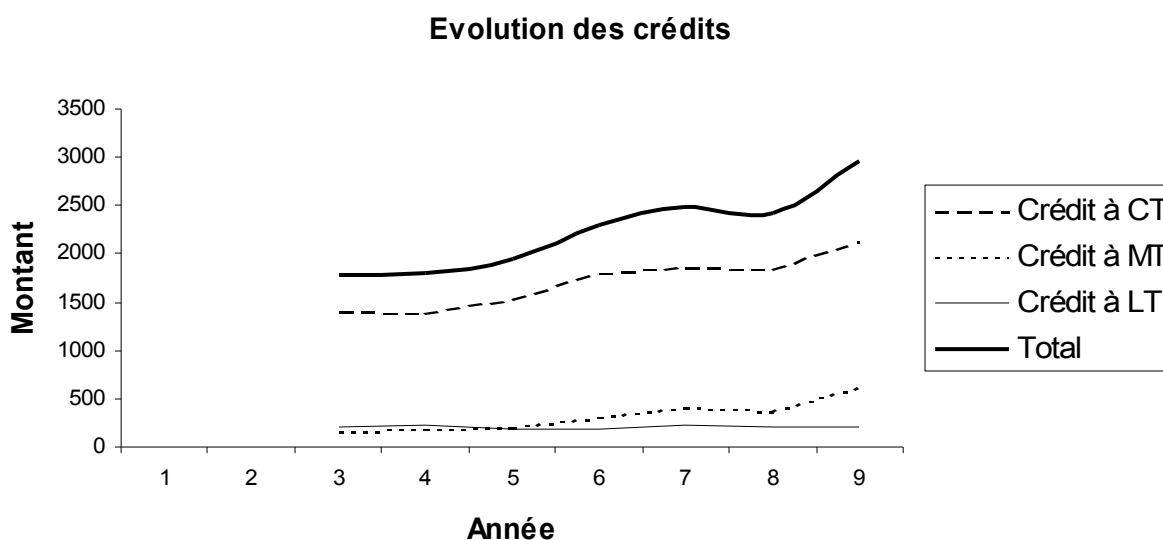
Quant aux bénéficiaires des crédits à l'économie, ce sont les crédits accordés aux entreprises privées qui accaparent la part la plus importante, suivie par les particuliers et les

²⁸ BCM, *Bulletin d'information et de statistique*, Supplément annuel 2003.

ménages. Pour les entreprises privées, leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie a passé de 88,5 % en 1997 à 95,3 % en 1999, 2000, et 2001. Mais pour les entreprises publiques, leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie diminue et devient presque nulle en 1999 (passant de 2,4 % en 1997 à 0,3 % en 1999). Leur part a repris en 2001 (2 %), mais continue à diminuer jusqu'en 2003. Mais pour ce qui est des crédits accordés aux particuliers et aux ménages, leur croissance a décéléré entre 1998 en 1999 (baisse de 17,2 % en 1998 et baisse de 38,3 % en 1999). Et les quatre dernières années, leurs parts ont progressivement augmenté de 137,2 Milliards de FMG en 2001 à 285 Milliards de FMG en 2003²⁹. De plus, leurs parts dans l'ensemble des crédits à l'économie ont connu une baisse progressive passant de 9,1 % en 1997 à 7,5 % en 1998 et à 4,3 % en 1999. Et cette baisse s'est interrompue en 2000 pour reprendre leur part dans l'ensemble des crédits à l'économie (5,5 % en 2001 à 6,4 % en 2002 et à 9,6 % en 2003).

Cette tendance des crédits à l'économie semble refléter la prudence des banques vis-à-vis des entreprises publiques et regain de crédibilité des entreprises privées suite aux assainissements liés à la privatisation et le regain également sur les particuliers et les ménages.

Courbe 5 : Evolution des crédits à l'économie

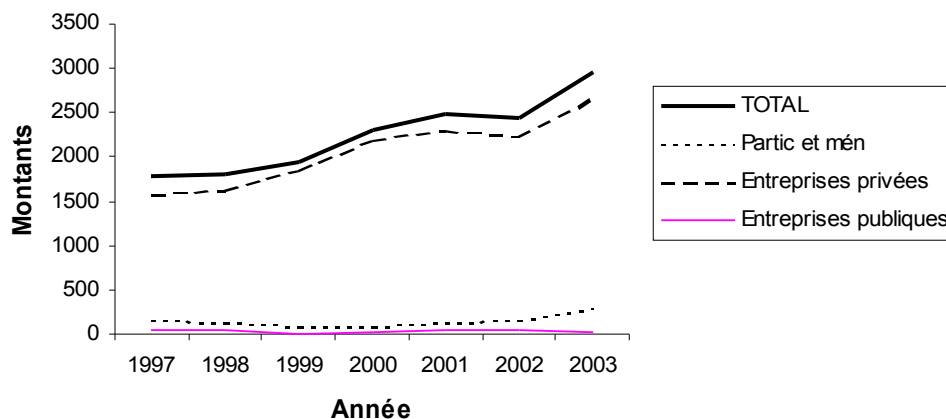


Source : BCM, 2003

Courbe 6 : Evolution des crédits par bénéficiaires

²⁹ BCM, *Bulletin d'information et de statistique*, Supplément annuel 2003.

Crédits par bénéficiaires (en Mds de FMG)



Source : BCM, 2003

III-Evolution des autres postes nets.

Les autres postes nets sont passés de – 212,3 Milliards de FMG en décembre 1997 à – 73,2 Milliards de FMG en décembre 1998. Cette diminution des engagements nets résulte en grande partie des autres postes nets des banques de dépôts, en raison notamment de la restructuration financière de la banque à privatiser. Ces autres postes nets se sont soldés par des engagements nets.

En 1999, ces autres postes nets sont passés à –136,5 Milliards de FMG, améliorant ainsi la situation financière de 63,3 Milliards de FMG. Mais en 2002, ils ont connu une diminution notamment au niveau des engagements nets et la hausse des avoirs extérieurs nets. En 2001, les autres postes nets se sont soldés par un passif net de 204,7 Milliards de FMG et ce qui améliore de 73,1 Milliards de FMG la situation monétaire.

Les autres postes nets de la Banque Centrale se sont soldés par des avoirs nets de 296,9 Milliards de FMG en 1998 contre 308,2 Milliards de FMG en 1997³⁰. Cette évolution provient d'un léger fléchissement des passifs en devises de 0,4 Milliards de FMG ; d'une moindre diminution des pertes de changes par rapport à celles de 1997 consécutive au glissement du FMG et surtout à cause de la diminution de la position extérieure nette. En 1999, le dégonflement du solde débiteur net provient de la diminution notable des pertes de change qui, de 226 Milliards de FMG en 1998 a été ramené à 75,7 Milliards de FMG en 1999. Cette amélioration résulte de l'effet conjugué de la forte reconstitution des réserves de la Banque Centrale et la dépréciation du FMG. Entre 2000 et 2003, ce gonflement du solde débiteur reste stable, dû notamment à la variation du taux de change.

IV- Evolution des taux d'intérêt débiteurs.

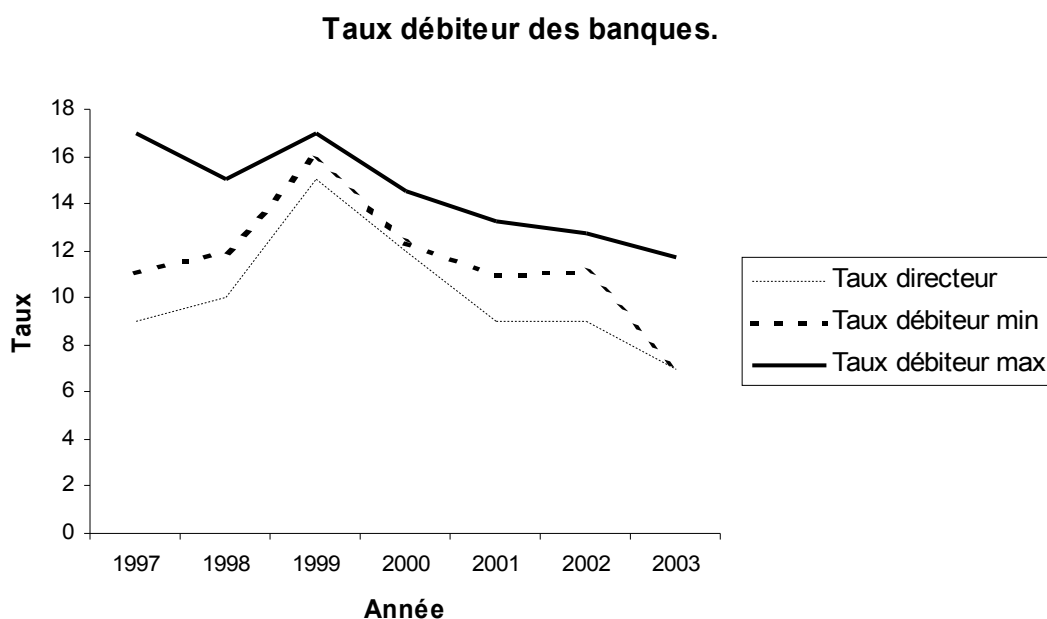
Les taux directeurs des banques (taux maximum et taux minimum) sont restés liés aux taux de refinancement auprès de la Banque Centrale qui, avant le 26 Août 1999, équivalait au taux directeur majoré d'un nombre de point de pourcentage fixe. Depuis le 26 Août 1999, le

³⁰ BCM, Rapport annuel 1998.

taux de refinancement auprès de la Banque Centrale est devenu le taux moyen pondéré des Bons du Trésor de 12 et 24 semaines, taux qui peut varier tous les 15 jours suivant le rendement des Bons de Trésor par adjudication. Comme le Trésor public se réfère aux taux directeurs de la Banque Centrale pour fixer les taux de rendement de ses bons, les taux débiteurs des banques ainsi que le taux de refinancement restent de facto, comme avant le 26 Août 1999, liés au taux directeur de la Banque Centrale.

Ainsi, il a été observé que, depuis 1997, les taux débiteurs des banques évoluent étroitement en fonction de celui de la Banque Centrale. La hausse du taux directeur de cette dernière au mois d'Avril 1999 de 10 à 12 % et au mois d'Août de 12 à 15 %, ont entraîné des hausses de même ampleur du taux directeur des banques (se situe dans la fourchette de taux moyens pondérés de fin de période 16,00 % et 17,00 % contre 12,00 % et 15,00 % en 1998). La même observation a été faite de 2000 à 2003, que la diminution au niveau du taux directeur de la Banque Centrale entraîne une diminution du taux débiteur des banques. Ainsi, le taux directeur est passé de 12 % en 2000 à 7 % en 2003, et les taux débiteurs des banques ont passé de (dans la fourchette de taux moyens pondérés en fin de période) 12,34- 14,50 à 7,00- 11,75 %. Il convient de souligner que, depuis le 24 Août 1999, les banques peuvent uniquement se refinancer sur l'Open-market dans lequel actuellement, en attendant la création d'autres titres de créances négociables, seules sont éligibles les valeurs mobilières publiques (Bons de Trésor, ...).

Courbe 7 : Evolution des taux débiteurs des banques.



Chapitre III : Evolution de l'Excédent de Réserves obligatoires et le Système de Paiements

I- L'Excédent de Réserves Obligatoires

Durant l'année 1997 à 1998, le niveau global des réserves bancaires a été toujours excédentaire vis-à-vis des réserves requises. Mais cette tendance a diminué depuis 1999 suite aux décisions de la Banque Centrale de limiter les pouvoirs de création monétaire des banques. Mais depuis l'excédent a peu à peu repris³¹.

Un certain nombre de facteur a agi sur la variation de cet excédent de réserves, dont les plus importants ont été le volume de rythme d'octroi des crédits, les interventions de la Banque Centrale sur le Marché Interbancaire des Devises et enfin le comportement des banques et des non banques sur le marché des Bons du Trésor.

La hausse régulière de la demande de crédit a été l'occasion pour les banques d'augmenter leur offre sur le marché(entre 330 et 360 Milliards de FMG par an depuis 1998). Cela implique toutefois que, comme dans le passé, les emplois soient soutenus par des ressources confortablement excédentaires, ce n'était pas le cas depuis qu'on a mis en place le marché des Bons du Trésor et que les banques sont désormais obligées de se refinancer uniquement sur l'Open- market où seules les valeurs mobilières du trésor sont négociées.

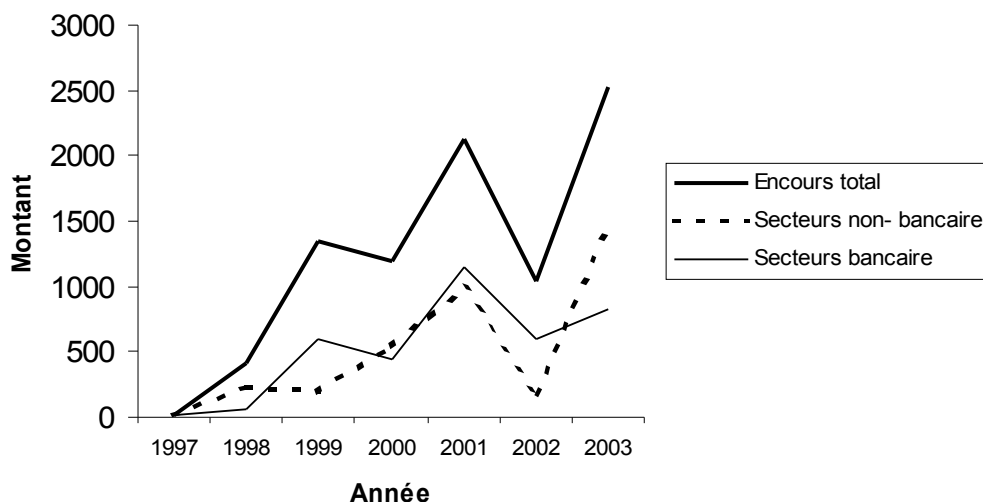
En 1999, les banques ont été obligées de détenir en portefeuille une certaine quantité de Bons du Trésor pour pouvoir se refinancer, alors qu'elles doivent également faire face à l'expansion des crédits à l'économie. Une situation qui est faite pour limiter les pouvoirs de création monétaire des banques de dépôts. Mais en tous cas, l'augmentation de l'ensemble des crédits bancaires a constitué un des facteurs de l'expansion de l'excédent des Réserves Obligatoires. Dans le même volet, la diminution des liquidités bancaires s'est, par ailleurs, accélérée à cause des opérations de non banques sur le marché primaire des Bons du Trésor dont la souscription moyenne mensuelle est passée de 21,7 Milliards de FMG en 1997 à 52,4 Milliards de FMG en 1998 et à 89,1 Milliards de FMG en 1999, lesquels ont été prélevés en grande partie sur les dépôts à terme bancaires qui ont accusé, dans la même période, une diminution moyenne de 27,1% en 1998 et de 15,3% en 1999.

Mais suite à la baisse du taux directeur de la Banque Centrale, les banques ont pu augmenter leur liquidité dans la période de 2000 à 2003 (taux directeur qui passe de 15% en 1999, en fin de période, à 7% en 2003 en fin de période). Mais, cette baisse n'a pas empêché la fuite des dépôts à terme vers les marchés des Bons du Trésor (baisse de 112,7 Milliards de FMG en 2003). Les taux d'intérêt des Bons du Trésor sont en générale supérieurs de 3 à 5 points aux taux d'intérêt créditeurs des dépôts à terme. En 1999, les taux de rendement moyen des Bons du Trésor se situe dans la fourchette de 14 à 16%, ceux des banques de dépôts se situent dans la fourchette de taux moyens de fin de période 10 à 14%.

Courbe 8 : Evolution de la détention des Bons du Trésor.

³¹ BCM, Rapport annuel 1999.

Encours de bons du Trésor(en Milliards de FMG)



En générale, la baisse de l'excédent de réserve observée depuis 1999 est dû au souscription des Bons du Trésor par les banques et les non banques. Par ailleurs, répondant à la forte demande de fonds du Trésor, les banques elles-mêmes ont augmenté leurs souscriptions. Ces deux facteurs expliquent la tendance à la baisse de l'excès de Réserves Obligatoires.

En analysant de près le comportement des banques vis-à-vis des Bons du Trésor depuis 1999, on voit qu'elles ont souscrit énormément des Bons du Trésor (Près de 589,6 Milliards de FMG en 1999 à 1144,9 Milliards de FMG en 2001 et à 831 Milliards de FMG en 2003). Mais en 2000 et 2002, elles ont diminué pour satisfaire le besoin de financement de l'économie. Toutefois, il s'est avéré que le flux de réserve provenant de la liquidation d'une partie des Bons du Trésor n'a pas été suffisant pour stabiliser l'excédent de Réserves Obligatoires (Près de 832,9 Milliards de FMG en 1999 à 1697,8 Milliards de FMG en 2003). Ceci est dû à la tendance de l'augmentation régulière des retraits des non banques pour souscrire des Bons du Trésor et en regard de l'expansion de la demande de crédit à l'économie.

On a pu constaté également que les non banques ont souscrit d'énorme Bons du Trésor durant la période considérée, du fait de la faible rémunération des dépôts à terme des banques de dépôts. Ils ont donc souscrit près de 202,7 Milliards de FMG en 1999 à 980,5 Milliards de FMG en 2001. Alors, cette tendance diminue la liquidité des banques et améliore le besoin de financement de l'Etat.

Les achats de devises importants de la Banque Centrale sur le Marché Interbancaire de Devise depuis 1999 ont contribué à soulager la liquidité des banques (926,4 Milliards de FMG en 1998 ; 1485,9 Milliards en 1999 et à 2539,9 Milliards en 2003). Toutefois, cette liquidité en provenance du MID n'a pas suffi non plus à arrêter la baisse de l'excédent de Réserves Obligatoires, à cause des besoins pressant de financement de l'Etat et l'ensemble de l'économie.

II- Le Système de Paiement

Le système de paiement malgache ne cesse d'évoluer depuis 1999, surtout avec la mise en circulation des nouvelles coupures de Ar 10000 (50000 FMG), le remplacement des anciennes coupures et le changement d'unité monétaire en Janvier 2004.

1- L'émission de billets et monnaies.

Les billets et monnaies en circulation ont respectivement augmenté de 8,2% en 1998 contre 3,4% en 1997. En terme de charges, le coût de l'entretien de la circulation a progressé de 12,3% contre 71% en 1997, et a représenté 46,9% des frais généraux. La décélération des frais d'entretien de la circulation résulte du lancement de nouveau billet de 25000 FMG et 2500 FMG en remplacement des anciens billets de même coupure.

En 1999, si le nombre de billet en circulation a augmenté à un rythme plus rapide qu'en 1998 (+ 15,5% contre 8,2% en 1998), celui des pièces, par contre, s'est quelque peu ralenti (+2,9% contre 4,0% en 1998). Sur la période considérée, l'entretien de la circulation s'est accru de 18,4% pour se chiffrer à près de 42 Milliards de FMG contre 35,5 Milliards de FMG en 1998³².

Mais durant la période de 2000 à 2003, le nombre de billet en circulation a connu une variation. En effet, en 2000, il a diminué de 7,1% et a repris un peu en 2001 à 11,4%, mais continue à diminuer jusqu'en 2003. En outre, celui des pièces de monnaie continuent toujours à diminuer durant la période considérée (allant de 3,6% en 2000 à 1,6% en 2003).

On a pu remarqué également que, il y a une forte préférence à la détention des billets de 25000 FMG, de 1000 FMG et de 500 FMG. D'où leur forte augmentation dans l'ensemble de billet en circulation. Quant aux pièces de monnaie, la préférence à leur détention devient presque nulle.

2- La chambre de compensation

Les échanges interbancaires de chèques, virements et effets de commerce ont conservé en 1999 leur structure de 1998 soit 75,3% pour Antananarivo et 24,7% pour les autre villes.

Par rapport au total des opérations traitées sur l'ensemble du territoire national et durant la période 2000 à 2003, la chambre de compensation d'Antananarivo a connu une stabilisation. Au niveau de l'accroissement des opérations réalisées, on a pu constaté des variations : un ralentissement des opérations malgré quelques augmentations.

Tableau 5 : Mouvement de la chambre de compensation.

Périodes	Tananarive	Autres villes	Total
1997	692,9	251,5	944,4
1998	904,1	327,8	1231,9
1999	1035	338,6	1373,6

³² BCM, Rapport annuel 1999.

2000	1213,5	404,9	1618,4
2001	1270,4	120,3	1390,7
2002	1340,4	432,6	1773
2003	1346,9	470	1816,9

Source : BCM, 2003

3-Les incidences de paiement

En 1998, les incidences de paiement ont enregistré une hausse en ce qui concerne le nombre des effets de commerce et chèques déclarés impayés (14066 contre 12892 en 1997). En valeur, ils représentent un accroissement de 42% contre 38% en 1997. En 1999, le taux de croissance des impayés ont régressé aussi bien en nombre qu'en montant (Nombre : -8.9% contre +9,1% en 1998 ; Montant : -12,6% contre +42,4% en 1998). Ainsi, le montant moyen de l'ensemble des impayés a régressé et ce, à cause particulièrement de la baisse de celui des effets impayés (Montant moyen : 6.6 Millions de FMG en 1999 contre 12,6 Millions en 1998 et 11,4 Millions en 1997). Par contre, le montant moyen des chèques impayés a progressé régulièrement, passant de 5,5 Millions de FMG en 1997 à 7,4 Millions de FMG en 1998 et à 9,6 Millions de FMG en 1999³³.

Chapitre IV : Critiques et suggestions

En analysant de près la réalité à Madagascar, cela suscite quelques critiques et suggestions. Les banques sont réticentes, les emprunteurs le sont également. Pourquoi ? Du fait que les banques n'ont pas assez d'information concernant l'emprunteur, d'où le rationnement du crédit. Mais l'emprunteur recule car les taux d'intérêt sont trop élevés et les banques demandent beaucoup de collatéraux. La collecte de fonds des banques sont faibles, les crédits octroyés presque nuls, alors que la politique monétaire utilise ses instruments pour attendre un équilibre macro- économique stable.

I-La collecte et la distribution de ressources.

Dans son activité de collecte de fonds, les banques malgaches connaissent une diminution depuis 1997. Cela est renforcée par les mesures prises par la Banque Centrale en 1999, sur la limitation des pouvoirs de création monétaire des banques et renforcée également par l'objectif de réduction de l'inflation.

1- La collecte des dépôts.

Bien qu'étant relativement faible, la part de dépôts à terme dans la quasi- monnaie et la masse monétaire connaît une baisse progressive (11,9 % en 1997 à 2,9 % en 2003). En effet, depuis les mesures prises en 1999, il y a une fuite considérable des dépôts à terme vers les marchés primaires des Bons du Trésor (rémunération plus élevée et rentable). Il y a aussi une allocation des dépôts à terme vers les dépôts en devises : il est plus rentable d'acheter des devises et de gagner sur le différentiel de cours que de détenir des dépôts à terme dont le taux créditeur réel est négatif en raison de l'inflation.

³³ Ces chiffres sont obtenus dans le Rapport annuel de la Banque Centrale de Madagascar 1999.

Il faut souligner également, le volume des dépôts d'épargne ne cesse d'évoluer dans l'ensemble, c'est à dire évolution de sa part dans la quasi- monnaie et la masse monétaire. Il est plus commode pour les banques de dépôts d'augmenter leur taux créditeur au même point que l'augmentation des taux de rendement moyen des Bons du Trésor afin de limiter la fuite de liquidité et de soulager les besoins de l'économie. En effet, le taux réel de rémunération de dépôt se situe entre 2,35 % et 10 % en 1997, de 4,69 % à 10,67 % en 1999, et de 3,01 % à 9,95 % en 2003. Par rapport à la rémunération des Bons du Trésor, ceci est relativement faible (7,95 % à 12 % en 1997 ; et de 10 % à 12,25 % en 2003). D'où on assiste à une décélération des dépôts à terme dans l'ensemble.

2- Le niveau de crédits.

La principale caractéristique des banques est leur faible engagement de leur financement dans l'économie. En 2000, l'accroissement des crédits destinés à l'économie atteint 23, 5 % et en 2003, il n'atteint que 6,8 % seulement. Ce faible engagement peut s'expliquer par le contrôle quantitatif du crédit. Mais une autre raison est que les banques ont une grande difficulté à identifier les projets sûrs et les projets risqués qui se traduit par une manque de confiance dans les perspectives économiques malgaches et les faiblesses de l'environnement institutionnel. De plus, étant donné que jusqu'en Août 1996, le taux de plafond des appels d'offre négatif et le rendement moyen des adjudications à 90 jours étaient supérieurs au taux plafonds des crédits à long terme, les banques ont préféré se positionner sur les produits monétaires plus rémunérateur que les activités de crédits. Par ailleurs, les taux débiteurs des banques sont trop excessifs d'où la réticence des particuliers, des ménages des entreprises de ne pas solliciter les banques.

Les banques rationnent également le crédit qu'elles accordent que ce soit par quantité ou par le prix ou par les personnes (plus les collatéraux). D'où le rationnement de crédit au niveau des crédits suite à la manque d'information. Alors les taux proposés par les banques sont élevés et une demande de collatéraux trop élevé. Causant ainsi une faible quantité de crédits octroyés car les agents à faible risque se retirent du marché et seuls ceux qui ont accepté d'apporter plus de collatéraux et de payer les taux d'intérêt élevés et qui sont à haut risque restent sur le marché. Les emprunteurs sollicitent moins les banques et cherchent à financer leurs investissements sur des ressources internes.

Ce sont surtout les crédits à court terme que les banques financent en raison notamment qu'elles courent moins de risque. Ces crédits ont connu un accroissement depuis 1997, allant de 3,4 % en 2001 à 16,9 % en 2003. Quant aux crédits à long terme, ils connaissent une décélération très spectaculaire, passant de 19,7 % en 2000 à - 5, 3 % en 2003. Ce fait marque que les banques financent beaucoup plus les besoins de trésorerie des entreprises et pas les investissement à long terme, c'est à dire achat d'équipement.

Par branche, donc, la part de crédits à l'industrie diminue ; alors que la part de crédits destinés aux commerces et aux services augmente. D'où la faiblesse de l'industrie locale face à la concurrence acharnée des produits étrangers. Pas d'investissement nouveau, pas d'achat d'équipement nouveau, pas de crédits octroyés ; d'où le ralentissement de l'activité économique. En ce qui concerne le crédit accordé à l'Etat, leur part dans l'augmentation de la masse monétaire accroît, alors que le PIB du pays est très faible. Il n'est pas étonnant de constater une hausse du taux d'inflation et la dépréciation sans cesse du FMG par rapport aux devises étrangères. Dans ce cas précis, le pays doit être compétitif car la dépréciation stimule l'exportation, la production, l'investissement alors que les banques soient exposées à un

risque de non- remboursement dû certainement à un environnement économique qui n'est pas sain, stable, et incitatif.

La souscription de Bons du Trésor par les banques et les non banques a pratiquement augmenté, dû notamment à la rémunération des Bons du Trésor qui est un placement sûr. Dans l'ensemble, la hausse du souscription diminue la liquidité bancaire et augmente la disponibilité monétaire de l'Etat.

Les banques devront adopter des méthodes ou des stratégies pour limiter la créance douteuse. Le rationnement de crédit fait par les banques devrait permettre d'allouer les crédits à des projets sûrs et rentables donc elles sont obligées de soustraire plus d'informations aux emprunteurs. Cela doivent inciter les agents à faible risque d'investir dans des projets sûrs qui sont préalablement identifier par les banques. Les banques doivent réduire également l'encours des crédits accordés, limiter les créances douteuses.

II-La politique monétaire.

La masse monétaire continue à progresser sans que cela a une progression dans le même rythme de la production. Si la masse monétaire augmente plus vite que la production, cela implique, pour les monétaristes, à une inflation. Mais à court terme, cela peut stimuler l'investissement, la production et l'emploi.

En 1999, l'objectif de la politique monétaire, c'est de renforcer la lutte contre l'inflation, en limitant la croissance monétaire et de diminuer la liquidité bancaire. D'autres mesures ont été prises, en particulier l'abaissement de 20 à 5 % du coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à terme et l'augmentation du coefficient de réserves sur les dépôts à vue de 20 à 25 %.

Les différents instruments de la politique monétaire sont les réserves obligations, les taux d'intérêt directeur, les appels d'offre de la Banque Centrale de Madagascar et les adjudications des Bons du Trésor.

Le taux directeur de la Banque Centrale en 1999 a atteint les 15 % en fin de période. La variation des taux directeurs a eu des impacts sur les conditions de taux appliquées par les banques. Tout d'abord, l'accroissement du taux directeur en 1999 a entraîné une augmentation des taux débiteurs dans la même période. Mais cet accroissement ne modifie pas les taux créditeurs des banques. En effet, suite aux mesures prises, les banques sont obligées de se refinancer uniquement sur l'Open- market ; d'où l'influence du taux directeur sur les taux de base bancaire. On assiste à partir de cette période la diminution des dépôts à terme des banques au profit des Bons du Trésor car la différence de taux de rendement est importante. La diminution de liquidité bancaire continue jusqu'en 2003. Par ailleurs, les banques ont progressivement augmenté leurs taux créditeurs, mais cela n'empêche pas la fuite vers les Bons du Trésor.

Afin de prendre en compte la diversité de situation entre les établissements bancaires, il existe à Madagascar des appels d'offre positifs(mis en place en 1983) et négatifs(mis en place en 1987). Les appels d'offres positifs sont destinés aux banques ayant besoin de trésorerie, ils sont complétés par la prise en pension de 2 à10 jours. Les appels d'offre négatifs constituent un moyen de ponctionner les liquidités excédentaire des banques.

Pour pouvoir limiter la hausse croissante de la masse monétaire, l'utilisation de tous les instruments de la politique monétaire est recommandée. Il est vrai que la théorie diffère du

pratique mais de tant à autre, la théorie nous permet de se situer un peu. Il est possible donc d'atteindre un équilibre macroéconomique avec rationnement³⁴. La politique monétaire peut avoir beaucoup plus d'effet sur l'investissement si l'économie est dans un régime de rationnement du crédit que si il ne l'est pas. L'Etat quant à lui doit limiter ses dépenses et améliorer ses recettes pour satisfaire ses besoins de financement.

CONCLUSION

La monnaie nous facilite l'échange et élimine les coûts engendrés par les trocs. La monnaie est alors un intermédiaire des échanges et elle constitue aussi un rapport social. Sur le processus de la création de la monnaie, il y a deux acteurs principales qui sont les seuls habilités de créer de la monnaie : la Banque Centrale et les banques commerciales. La Banque Centrale crée la monnaie Banque centrale qui est constituée de billet de banque et de la monnaie centrale. En outre, les banques commerciales créent de la monnaie scripturale en accordant des crédits ou encore en achetant des devises aux agents économiques. Par le crédit, donc, les banques mettent à la disposition d'un agent pendant un certain temps des fonds. Cette octroi de crédits permet de s'adapter aux progrès techniques et faire face aux contraintes de la concurrence. Le crédit est alors important car c'est par les crédits que font les dépôts ; d'où source de création monétaire.

³⁴ Joseph Stiglitz et Andrew Weiss, Macro-economic equilibrium and credit rationing, working paper No. 2164, National bureau of economic research, Cambridge, February 1987

Mais cette création monétaire dépend de deux choses : tout d'abord, il faut qu'il y ait une demande ou un besoin de crédit exprimé par les agents économiques, ensuite les banques de dépôts doivent disposer des réserves de monnaie auprès de la Banque Centrale. Toutefois, il faut contrôler la masse monétaire en circulation par ces contreparties, qui sont, en générale, les sources de la création monétaire, et par les instruments qui sont utilisés pour la contrôler telles que la politique de taux d'intérêt et la politique de réserves obligatoires. Par ailleurs, c'est par la politique monétaire fixée par les autorités monétaires que l'on peut agir sur la quantité de monnaie. Mais le grand débat se situe au niveau de la théorie de la monnaie. En effet, les théoriciens ont divers opinions quant à la place de la monnaie sur la sphère de l'économie. Pour les classiques et les néoclassiques, la monnaie est neutre, elle n'est qu'une voile. Les keynésiens, en outre, disent que la monnaie peut être désirée par elle-même ; elle peut avoir un effet sur la production ; donc elle n'est pas neutre. Une autre tendance affirme qu'elle peut avoir un effet à court terme sur la production, l'investissement, et l'emploi. Mais à long terme, elle est source de déséquilibre et de récession.

A Madagascar, la masse monétaire connaît une croissance sans interruption depuis 1997. Avec cette hausse de la quantité de monnaie, l'inflation ronge le pays. Dans l'analyse monétariste par exemple, l'inflation est considérée comme la hausse de la masse monétaire par rapport à la production. En effet, la masse monétaire de 2001 atteint les 24,4 % contre 8,4 % en 1997, alors que le PIB du pays n'atteint pas les 6 % en 2001. Mais cette évolution s'est interrompu en 2002 suite au crise et le gel des avoirs extérieurs du pays. En général, l'évolution de la masse monétaire à Madagascar est dû essentiellement à la hausse des crédits à l'économie, car pendant la période 1999- 2001, l'économie a ressenti un besoin de financement. Une hausse des avoirs extérieurs nets contribue aussi à l'évolution de la masse monétaire. Mais l'Etat pour financer ses déficits budgétaires gonflent la masse monétaire en recourant massivement aux crédits bancaires. En effet, la variation des avoirs extérieurs nets atteint les 48 % en 1999 et les créances sur l'Etat dans la même période est très peu, 18% contre 33,4 % en 2001. Les créances sur l'économie atteignent les 23,5 % en 2000. Par crédits accordés, les banques préfèrent financer les crédits à court terme plutôt que les crédits à long et à moyen terme, en raison des risques qu'elles encourent. Quant aux volumes de crédits accordés, ce sont les entreprises et les ménages qui en sont les principaux bénéficiaires. En outre, ceux de la branche industries et commerces voient leur crédits octroyés en augmentation, tandis que ceux de l'agriculture voient le leur en baisse.

BIBLIOGRAPHIE :

- Paul R. Krugman et Maurice Obstfeld, *Economie internationale*, Nouveaux horizons, 3^{ème} Edition, 2001.
- Malcolm Gillis- Dwight H. Perkins- Michael Roemer- Donald R. Snodgrass, *Economie du développement*, Nouveaux horizons, 2^{ème} Edition, 1998.

- Jacques Généreux, *Economie politique : Macroéconomie*, Hachette Supérieur, 3^{ème} Edition, 2000.
- Jacques Généreux, *Economie politique : Microéconomie*, Hachette Supérieur, 3^{ème} Edition, 2000.
- Alain Beitone- Antoine Cazorla- Christine Dollo- Anne Mary Drai, *Dictionnaire des sciences économiques*, Armand Colin, Paris, 2001.
- Frédéric Poulon, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1998.
- Anne Joseph, *le rationnement du crédit dans les pays en développement*, L'Harmattan, 2000.
- Marc Montoussé, *Théorie économique*, Bréal, 1999.
- Joseph Stiglitz et Andrew Weiss, *Macro-economic equilibrium and credit rationing*, working paper No. 2164, National bureau of economic research, Cambridge, February 1987.
- Banque Centrale de Madagascar, Rapport Annuel 1998.
- Banque Centrale de Madagascar, Rapport Annuel 1999.
- Banque Centrale de Madagascar, *Bulletin d'information et de statistique*, Supplément annuel 2003.
- Rasoamanana Andriamifidy, *cours d'élément de techniques bancaires*.
- PNUD, *Développements économiques récents et conséquences de la crise politique actuelle sur l'économie et les conditions de vie des malgaches*, Document de Travail n°4, Mai 2002.

ANNEXES

Tableau 1 : Evolution de la Masse Monétaire de 1997 en 2003.

	Encours en milliards de FMG							Variations en %					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02
1.Position extérieure nette	1564,3	960,9	1450,5	1777	2306,9	2158,6	2479,3	-38,6	51,0	22,5	29,8	-6,4	14,9
1.1- Avoirs extérieurs nets	1771,1	1172,1	1711,5	2006,3	2571,1	2377,8	2725,2	-33,8	46,0	17,2	28,2	-7,5	14,6
1.2- Engagements	206,8	211,2	261	229,3	264,2	219,2	245,9	2,1	23,6	-12,1	15,2	-17,0	12,2

extérieurs à MT et à LT													
2. Créances nettes sur l'Etat	680,1	1453,3	1715,1	1856,5	2477,1	3112,2	3488,9	113,7	18,0	8,2	33,4	25,6	12,1
2. 1- Système bancaire	584,3	1325,5	1560,7	1563,3	2047,8	2706,8	3078,4	126,9	17,7	0,2	31,0	32,2	13,7
2. 2- Autres créances nettes	95,8	127,8	154,4	293,2	429,3	405,4	410,5	33,4	20,8	89,9	46,4	-5,6	1,3
3. Crédits à l'économie	1814,1	1828,2	1955,3	2415	2778,4	2801,7	2993,5	0,8	7,0	23,5	15,0	0,8	6,8
3.1- Banques de dépôts	1797,6	1811,8	1937,4	2303,3	2500,8	2434,5	2974,5	0,8	6,9	18,9	8,6	-2,7	22,2
3.2- Trésor	1,4	0,5	2,1	0,5	1,155	3,1	1,3	-64,3	320,0	-76,2	131,0	168,4	-58,1
3.3- Autres créances nettes	15,1	15,9	15,8	111,2	276,4	364,1	17,7	5,3	-0,6	603,8	148,6	31,7	-95,1
4. Autres postes nets	-212,3	-73,3	-136,5	-131,6	-204,7	-194,4	-435,7	-65,5	86,2	-3,6	55,5	-5,0	124,1
MASSE MONETAIRE	3846,2	4169,1	4984,4	5916,9	7357,7	7878,1	8526	8,4	19,6	18,7	24,4	7,1	8,2
1. Disponibilité monétaire	2684,2	2969,4	3584	4128,7	5425,7	5763,2	5886,7	10,6	20,7	15,2	31,4	6,2	2,1
1.1- Monnaie fiduciaire	1025,6	1168,2	1438,1	1786,6	2159,6	2330,1	2570	13,9	23,1	24,2	20,9	7,9	10,3
1.2- Dépôts à vue	1658,6	1801,2	2145,9	2342,1	3266,1	3433,1	3316,7	8,6	19,1	9,1	39,5	5,1	-3,4
2. Quasi- monnaie	720,1	725	785,9	946,8	1158,1	1235,7	1551,9	0,7	8,4	20,5	22,3	6,7	25,6
2.1- Dépôts d'épargne	191,8	266,7	308,1	450,9	596,2	700,7	1129,7	39,1	15,5	46,3	32,2	17,5	61,2
2.2- Dépôts à terme	457,9	328,5	326	326,6	389,2	357,6	245	-28,3	-0,8	0,2	19,2	-8,1	-31,5
2.3 Obligations	70,4	129,8	151,8	169,3	172,7	177,4	177,2	84,4	16,9	11,5	2,0	2,7	-0,1
3- Dépôts en devises	441,9	474,7	614,5	841,4	773,9	879,2	1087,4	7,4	29,5	36,9	-8,0	13,6	23,7

Source : Bulletin d'Information et Statistiques, BCM, Supplément annuel 2003.

Tableau 2 : Masse monétaire M3 et ses contreparties 2001- 2002.

Mds de FMG et %	2002										août-02		Août 2002-	
	2001 Août	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	déc-01 Mds	en %	août-01 Mds	en %
Masse monétaire M3	6488,3	7357,7	7247,2	7304,4	7289,5	7418,9	7445,5	7559,8	7400,5	7388,9	31,2	0,4	900,6	13,9
Billets	1831,9	2159,6	2002,3	1911,2	2127,7	2124,1	2113,2	2134,9	2114,4	2092,5	-67,1	-3,1	260,6	14,2
Dépôts	4656,4	5198,1	5144,9	5393,2	5168,8	5294,8	5332,2	5424,8	5286,1	5296,5	98,4	1,9	640,1	13,7
Contreparties	6488,2	7357,6	7247,2	7304,4	7289,5	7418,8	7445,5	7559,8	7400,5	7388,8	31,2	0,4	900,6	13,9
AEN dont:	2327,5	2571,1	2720,5	2882,4	2669,7	2643,9	2651	2670	2601,1	2414,8	-156,3	-6,1	87,3	3,8
BCM	1450	1787,7	1861,2	1932,5	1746,2	1741	1727,3	1693,6	1535,6	1317,9				
Autres Banques	877,5	783,5	859,3	949,9	923,5	902,9	923,8	976,3	1065,6	1096,9				
PNG	2115,9	2477,1	2363,5	2375,6	2429,8	2538,7	2575,8	2713,2	2711,6	2765	287,9	11,6	649,1	30,7
Crédits à l'économie	2440	2778,3	2749,1	2830,4	2884,4	2814,3	2723,4	2717,6	2648,6	2676,1	-102,2	-3,7	236,1	9,7

Banque Centrale	277,8	276,4	307,6	313,2	361,7	367,2	367,1	367	364,2	364,7	88,3	31,9	86,9	31,3
Autres banques	2162,2	2501,9	2441,5	2517,2	2522,8	2447	2356,3	2350,6	2284,4	2311,4	-190,5	-7,6	149,2	6,9
Autres Réévaluation	-175,7	-204,7	-340,2	-538,3	-459,3	-344,8	-252,9	-296	-328	-240,9	-36,2	17,7	-65,2	37,1
Engagements à LT	-219,5	-264,2	-245,7	-245,7	-235,2	-233,2	-251,8	-245	-232,8	-226,2	38	-14,4	-6,7	3,1

Source : BCM, Octobre 2002.

Tableau 3 : Evolution de M1 de 1997 à 2003

	Encours en milliards de FMG							Variations en %						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02	
Monnaie fiduciaire (1) en % de M1	1025,6 38,2	1168,2 39,3	1438,1 40,1	1786,6 43,27	2159,6 39,8	2330,1 40,4	2569,9 44,5	13,9	23,1	24,2	20,9	7,9	10,3	
Dépôts à vue (2) en % de M1	1658,6 61,7	1801,2 60,6	2145,9 59,8	2342,1 56,7	3266,1 60,1	3433,1 59,5	3316,7 56,3	8,6	19,1	9,1	39,5	5,1	-3,4	
Disponibilités monétaires M1 en % de M3	2684,2 69,2	2969,4 71,1	3584 71,9	4128,1 69,7	5425,7 73,7	5763,2 73,15	5886,6 69	10,6	20,7	15,2	31,4	6,2	2,1	

Source : Banque Centrale de Madagascar, 2003.

Tableau 4 : Evolution de la quasi- monnaie.

	Encours en milliards de FMG							Variations en %						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02	
Quasi- monnaie	720	725	785,8	946,8	1158,1	1235,7	1551,8	0,7	8,4	20,5	22,3	6,7	25,6	
Dépôts d'épargne	191,8	266,7	308,1	450,9	596,2	700,7	1129,7	39,1	15,5	46,3	32,2	17,5	61,2	
Dépôts à terme	457,9	328,5	325,9	326,6	389,2	357,6	244,9	-28,3	-0,8	0,2	19,2	-8,1	-31,5	
Obligations	70,3	129,8	151,8	169,3	172,7	177,4	177,2	84,6	16,9	11,5	2,0	2,7	-0,1	

Tableau 5 : Evolution de M2 de 1997 à 2003.

	Encours en milliards de FMG							Variations en %						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02	
Disponibilité monétaire M1	2684,2	2969,4	3584	4128,1	5425,7	5763,2	5886,6	10,6	20,7	15,2	31,4	6,2	2,1	
Dépôts d'épargne	191,8	266,7	308,1	450,9	596,2	700,7	1129,7	39,1	15,5	46,3	32,2	17,5	61,2	
Dépôts à terme	457,9	328,5	325,9	326,6	389,2	357,6	244,9	-28,3	-0,8	0,2	19,2	-8,1	-31,5	
Agrégats monétaire M2	3333,9	3564,6	4218	4905,6	6411,1	6821,5	7261,2	6,9	18,3	16,3	30,7	6,4	6,4	

Source : BCM, 2003 .

Tableau 6 : Les contreparties et leurs variations.

	Encours en milliards de FMG							Variations en %						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02	
Avoirs extérieurs nets	1771,1	1172,1	1711,5	2006,3	2571,1	2377,8	2725,2	-33,8	46,0	17,2	28,2	-7,5	14,6	

Créances nets sur l'Etat	680,1	1453,3	1715,1	1856,5	2477,1	3112,2	3488,9	113,7	18,0	8,2	33,4	25,6	12,1
Créances sur les secteurs Publics et privés.	1814,1	1828,2	1955,3	2415	2778	2801,7	2993,4	0,8	7,0	23,5	15,0	0,9	6,8

Source : BCM, 2003.

Tableau 7-a

	Variation en pourcentages					
	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02
1-Crédit à Court terme	-0,5	10,2	16,9	3,4	-1,2	16,9
Partic et mén	-23,2	-55,9	8,1	39,1	25,6	-3,0
Entreprises privées	1,0	17,8	16,7	1,5	-2,0	18,5
Entreprises publiques	14,7	-87,2	134,5	155,8	-6,1	-31,9
2-Crédit à Moyen terme	8,1	16,8	43,7	30,0	-5,6	62,8
Partic et mén	-28,6	16,3	-7,0	262,3	17,7	187,0
Entreprises privées	13,7	19,6	43,7	15,2	-7,8	38,2
Entreprises publiques	-4,4	-88,4	1780,0	88,3	-40,1	-30,2
3-Crédit à Long terme	4,9	-16,9	3,6	19,7	-7,5	-5,3
Partic et mén	9,7	-19,9	-2,8	-14,5	-15,8	12,3
Entreprises privées	4,6	-16,2	5,1	25,6	-6,5	-7,2
Entreprises publiques	-52,9	-50,0				
TOTAL	1,0	7,5	18,6	8,4	-2,5	22,1
Partic et mén	-17,2	-38,3	1,2	63,3	15,0	80,6
Entreprises privées	2,6	14,1	18,6	5,1	-3,2	19,0
Entreprises publiques	10,1	-86,7	248,4	127,4	-17,9	-31,5

Source : BCM, 2003

Tableau 7 : Evolution des crédits à l'économie par bénéficiaire.

Tableau 7-b

	Montant en Milliards							Structure en pourcentage						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1-Crédit à Court terme	1400,7	1393,8	1535,7	1795,5	1857,1	1833,9	2143,2	78,5	77,3	79,3	78,1	74,5	75,5	72,3
Partic et mén	108,8	83,6	36,9	39,9	55,5	69,7	67,6	7,8	6,0	2,4	2,2	3,0	3,8	3,2
Entreprises privées	1254,4	1267,2	1493,3	1742,7	1768,6	1733,2	2054,4	89,6	90,9	97,2	97,1	95,2	94,5	95,9
Entreprises publiques	37,5	43	5,5	12,9	33	31	21,1	2,7	3,1	0,4	0,7	1,8	1,7	1,0
2-Crédit à Moyen terme	171,3	185,2	216,4	310,9	404,3	381,8	621,4	9,6	10,3	11,2	13,5	16,2	15,7	21,0
Partic et mén	20,6	14,7	17,1	15,9	57,6	67,8	194,6	12,0	7,9	7,9	5,1	14,2	17,8	31,3
Entreprises privées	146,2	166,2	198,8	285,6	329	303,4	419,4	85,3	89,7	91,9	91,9	81,4	79,5	67,5
Entreprises publiques	4,5	4,3	0,5	9,4	17,7	10,6	7,4	2,6	2,3	0,2	3,0	4,4	2,8	1,2
3-Crédit à Long terme	212,7	223,2	185,4	192,1	229,9	212,7	201,4	11,9	12,4	9,6	8,4	9,2	8,8	6,8
Partic et mén	33	36,2	29	28,2	24,1	20,3	22,8	15,5	16,2	15,6	14,7	10,5	9,5	11,3
Entreprises privées	178	186,2	156	163,9	205,8	192,4	178,6	83,7	83,4	84,1	85,3	89,5	90,5	88,7
Entreprises publiques	1,7	0,8	0,4	0	0	0	0	0,8	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	1784,7	1802,2	1937,5	2298,5	2491,3	2428,4	2966	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Partic et mén	162,4	134,5	83	84	137,2	157,8	285	9,1	7,5	4,3	3,7	5,5	6,5	9,6
Entreprises privées	1578,6	1619,6	1848,1	2192,2	2303,4	2229	2652,4	88,5	89,9	95,4	95,4	92,5	91,8	89,4
Entreprises publiques	43,7	48,1	6,4	22,3	50,7	41,6	28,5	2,4	2,7	0,3	1,0	2,0	1,7	1,0

Source : BCM, 2003

Tableau 8 : Evolution des crédits à l'économie par secteur.

Tableau 8-a

	Encours de fin de période							Variations en %						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998/97	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02	
1. Agriculture	366,3	329,2	285,7	407	490,6	515,7	681,6	-10,1	-13,2	42,5	20,5	5,1	32,2	
2. Industries	711,5	720,7	826,5	850,8	876,6	791,5	1005,5	1,3	14,7	2,9	3,0	-9,7	27,0	
Dont: Text. Et confect.	141,9	167	242,8	290,3	267,6	233,2	225,9	17,7	45,4	19,6	-7,8	-12,9	-3,1	
Méc. Et électr.	109,2	145,8	186,2	192,2	215	199,1	224,7	33,5	27,7	3,2	11,9	-7,4	12,9	
3. Services	529,4	545,2	638,8	821,6	887,9	862,7	834,5	3,0	17,2	28,6	8,1	-2,8	-3,3	
3.1 Transports	47,2	50,8	73,4	84	94,5	80,4	91,9	7,6	44,5	14,4	12,5	-14,9	14,3	
3.2 Commerces	482,2	495	565,5	737,6	793,5	782,3	742,6	2,7	14,2	30,4	7,6	-1,4	-5,1	
4. Autres activités	129,5	157,2	173	269,5	219,3	225,9	277,8	21,4	10,1	55,8	-18,6	3,0	23,0	
TOTAL	1736,7	1752,3	1924	2348,9	2474,4	2395,8	2799,4	0,9	9,8	22,1	5,3	-3,2	16,8	

Tableau 8-b

	Structure en pourcentage						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Agriculture	21,1	18,8	14,8	17,3	19,8	21,5	24,3
2. Industries	41,0	41,1	43,0	36,2	35,4	33,0	35,9
Dont: Text. Et confect.	8,2	9,5	12,6	12,4	10,8	9,7	8,1
Méc. Et électr.	6,3	8,3	9,7	8,2	8,7	8,3	8,0

3. Services	30,5	31,1	33,2	35,0	35,9	36,0	29,8
3.1 Transports	2,7	2,9	3,8	3,6	3,8	3,4	3,3
3.2 Commerces	27,8	28,2	29,4	31,4	32,1	32,7	26,5
4. Autres activités	7,5	9,0	9,0	11,5	8,9	9,4	9,9
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : BCM, 2003

Tableau 9 : Circulation fiduciaire

Tableau 9-a

	Périodes						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Nombre de billets et monnaies	131470170	142256857	164255713	176047237	196204114	212532398	210428829
Nombre de pièces de monnaies en circulation	522986215	543975410	559695832	579903329	595726915	604001147	613713264

Tableau 9-b

	Variations en %				
	1999/98	2000/99	2001/00	2002/01	2003/02
Nombre de billets et monnaies	15,46	7,18	11,45	8,32	-0,99
Nombre de pièces de monnaies en circulation	2,89	3,61	2,73	1,39	1,61

Source : BCM, 2003

Tableau 10 : Evolution des impayés.

	1997			1998			1999		
	TNR	Autres	Total	TNR	Autres	Total	TNR	Autres	Total
1-Chèques									
1-1Nombre	8015	1974	9989	7665	2366	10031	5723	2468	8191
1-2Montant	43,2	11,7	54,9	56,2	18,1	74,3	45,5	33,4	78,9
2-Effets									
2-1Nombre	2464	439	2903	3078	957	4035	4243	376	4619
2-2Montant	29,6	3,5	33,1	42,6	8,4	51	28,7	1,9	30,6
TOTAL									
1-Nombre	10479	2413	12892	10743	3323	14066	9966	2844	12810
2-Montant	72,8	15,2	88	98,9	26,4	125,3	74,2	35,3	109,5

Nom : **TIAVA**

Prénom : **Nandrasa**

Titre : *Analyses de la politique de crédit et la création monétaire à Madagascar* : 1997-2003.

Nombre de pages : 44

Nombre de figures : 8

Nombre de tableaux : 5

Dans l'analyse économique, la monnaie tient une place importante. Elle assure la fonction de moyen paiement, d'unité de compte et de réserves de la valeur. A propos du mécanisme de la création monétaire, il doit être contrôlé par la politique monétaire qui utilise des instruments divers qui peuvent être directs ou indirects. Mais toutefois, les théories de la monnaie sont différentes selon les auteurs. Cependant, en analysant la situation de Madagascar, la masse monétaire ne cesse d'augmenter du fait de la hausse de ces composantes et de ces contreparties. Et en observant les volumes de crédits octroyés par les banques, ce sont surtout les entreprises privées qui en profitent ; et elles financent surtout les besoins de trésoreries des entreprises, et non les achats d'équipements. Et enfin, dans la stimulation de l'activité économique par branche, ce sont la branche industries et commerces qui enregistrent le plus de crédits octroyés.

Mots clés : monnaie, crédits, masse monétaire, contreparties, politique monétaire.

Directeur de mémoire : Monsieur RAVELOMANANA Mamy Raoul.

Adresse : Bloc 57C CU Ambohipo, TANÀ 101

Tél : +261 33 11 453 45 E- mail : tiava-nandrasa@caramail.com