

Ce polycopié correspond au point 3 du I.

### 3. Mesurer la masse monétaire : agrégats et contreparties de la masse monétaire

La masse monétaire mesure la quantité de monnaie qui circule dans l'économie. C'est la monnaie que détiennent les agents non financiers, donc les agents autres que les banques commerciales et la Banque centrale.

Ce qui caractérise la monnaie, c'est sa liquidité soit sa capacité à permettre l'acquisition d'autres marchandises sans délai et sans coût. Il y a dans cette perspective de la monnaie plus ou moins liquide : des billets, de la monnaie scripturale sur des comptes courants, de la monnaie scripturale sur des comptes bloqués ou déblocables avec préavis par exemple. Ce critère de liquidité a permis :

- D'élaborer une typologie qui distingue ce qui est de la monnaie de ce qui n'en est pas.

On distingue ainsi les actifs financiers monétaires (liquides) des actifs financiers non monétaires, ce qui amène à distinguer les actifs monétaires (qui font partie de la masse monétaire, la monnaie scripturale disponible sur les livrets d'épargne par exemple) des actifs purement financiers (qui ne font pas partie de la masse monétaire, les titres de propriété que sont les actions par exemple).

- De distinguer différentes formes de monnaie en fonction de leur degré de liquidité.

#### Comment mesurer la quantité de monnaie dans l'économie ?

Ce qui est au passif du bilan de la Banque centrale s'appelle la base monétaire, et comprend les billets mis à disposition des autres agents, ainsi que les réserves des IFM (les institutions financières et monétaires qui sont toutes les organisations qui émettent de la monnaie soit essentiellement des banques de 2<sup>nd</sup> rang). Ces réserves ne sont pas de la monnaie car elle ne circule pas parmi les agents économiques non financiers.

Ce qui est de la monnaie, ce sont, aux côtés des billets, les dépôts sur différents types de comptes bancaires, ainsi que certains titres.

D'où une définition de trois agrégats en « poupées russes », où on ajoute des actifs au degré de liquidité décroissant :

#### • M1

Cet agrégat correspond à la monnaie au sens strict : il ne comprend que des actifs qui sont soit des moyens de paiement immédiats (les billets) soit utilisables immédiatement avec des moyens de paiement (les comptes courants, utilisables grâce aux chèques, cartes bancaires, virements, etc.).

Attention donc de bien différencier monnaie et moyen de paiement, certains moyens de paiement ne sont pas de la monnaie (les chèques et les cartes bancaires par exemple).

La monnaie électronique émise par les établissements de monnaie électronique (comme PayPal) est incluse dans M1 (elle constitue une partie des dépôts à vue). Dans le futur cet agrégat intégrera également la monnaie numérique de banque centrale.

#### • M2

En plus de M1, l'agrégat M2 comprend des comptes dont les sommes sont disponibles à tout moment mais ne peuvent pas être immédiatement utilisées *via* des moyens de paiements.

Ce sont les sommes déposées sur des comptes bloqués sur moins de deux ans (des comptes à terme comme les comptes épargne logement) ou déblocables avec un préavis inférieur à 3 mois (Livret A, Livret développement durable par exemple).

• **M3**

En plus de M2, l'agrégat M3 comprend des titres très liquides émis par des IFM ou possédés par ces dernières. Ce sont par exemple :

- Les titres émis par des OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières) comme les SICAV (Sociétés d'investissement à capital variable). Ces organismes ont à leur actif des titres acquis pour le compte de la clientèle. Cette clientèle détient quand à elle des « parts » de ces sociétés, parts qui sont au passif de l'organisme.

- Les titres de créances négociables ayant un terme inférieur ou égal à 2 ans, dont les certificats de dépôts des banques, les billets de trésorerie des entreprises et la dette à court terme de l'État (bons du Trésor dont le terme est au maximum égal à 2 ans).

- Les pensions qui sont des opérations d'achats temporaires de titres par la clientèle (notamment par des entreprises, des assurances et des OPC non monétaires).

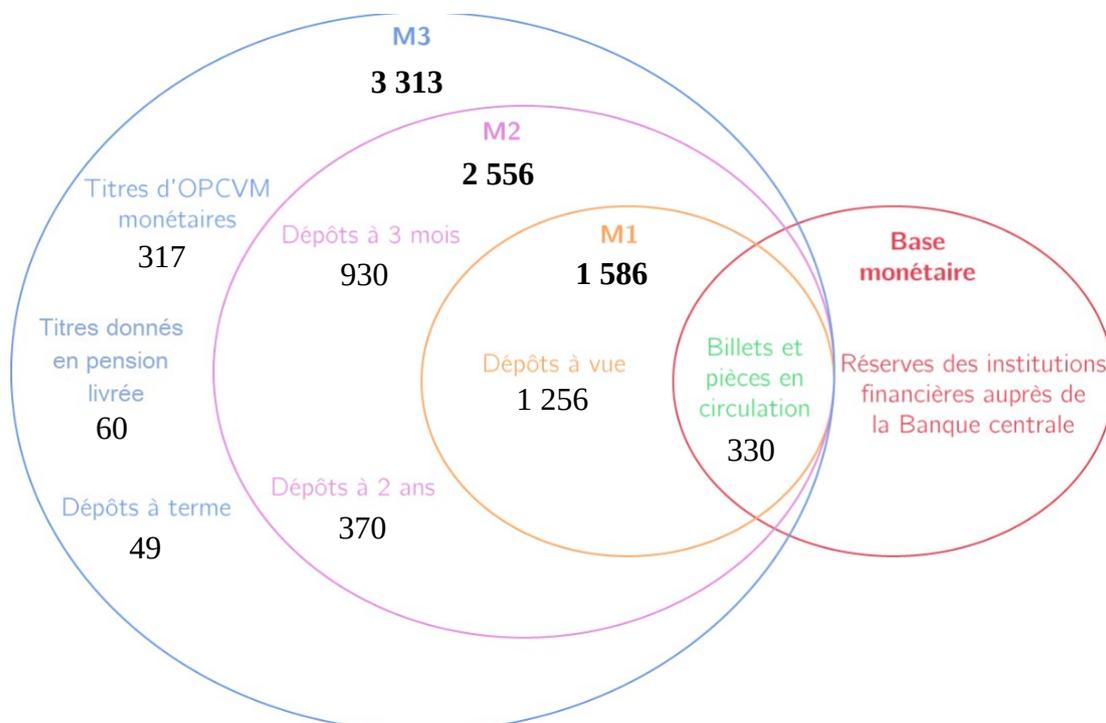
M2 comprend donc des actifs liquides qui conservent leur valeur nominale, alors que M3 comprend des actifs liquides dont la valeur nominale peut fluctuer (exemple : le prix des parts de SICAV fluctue), car ces actifs sont négociables sur des marchés financiers.

Le volume de la masse monétaire est contrôlé par les Banques centrales à partir de la « **base monétaire** », aussi appelée « monnaie centrale ». Cette « base » correspond :

- À la monnaie créée directement par les institutions monétaires, c'est-à-dire les Banques centrales (pièces et billets de banques)

- Aux réserves obligatoires que les IFM (essentiellement des banques de 2<sup>nd</sup> rang) doivent constituer auprès d'elles.

**Base et masse monétaires de la France en août 2024**  
(en milliards d'euros)



### Les agrégats monétaires de la France : données août 2024, en milliards d'euros

M1 1 586	Monnaie fiduciaire	330
	Dépôts à vue	1 256
M2 – M1 1 300	Dépôts à préavis inférieur ou égal à 3 mois	930
	Dépôts à terme inférieur ou égal à 2 ans	370
M3 – M2 427	Pensions	60
	OPCVM monétaires	317
	Titres de créances inférieure ou égale à 2 ans	49

Banque de France,

#### Compléments à consulter en ligne sur le site de l'ABC de l'économie de la Banque de France :

- Présentation vidéo des agrégats monétaires : <https://abc-economie.banque-france.fr/masse-monetaire-agregats-monetaires-et-base-monetaire#>
- « Masse monétaire, agrégats monétaires et base monétaire » : [https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/eeb\\_masse-monetaire.pdf](https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/eeb_masse-monetaire.pdf)

### Les agrégats monétaires de la zone euro : données août 2024, en milliards d'euros

M1 10 339,04	Monnaie fiduciaire	1 538,87
	Dépôts à vue	8 800,17
M2 – M1 4 971,91	Dépôts à préavis inférieur ou égal à 3 mois	2 429,42
	Dépôts à terme inférieur ou égal à 2 ans	2 542,49
M3 – M2 1 124,23	Pensions	240,63
	OPCVM monétaires	833,35
	Titres de créances inférieure ou égale à 2 ans	50,26

BCE

## Les contreparties de la masse monétaire

Si l'on fait le bilan de l'ensemble du système bancaire, on trouve au passif M3 et à l'actif les « contreparties » de la masse monétaire, qui proviennent des trois différentes sources de la création monétaire.

### Bilan monétaire de la France en août 2024, en milliards d'euros

Actif		Passif	
Concours aux administrations publiques, dont :	1 173	M3	2 983
<i>Crédits</i>	210		
<i>Titres</i>	962		
Concours au secteur privé, dont :	3 740	Engagements financiers de long terme	2 795
<i>Crédits aux ménages</i>	1 725		
<i>Crédits aux SNF</i>	1360		
Concours extérieurs nets	417		
Autres contreparties*	448		
<b>Total</b>	<b>5 778</b>	<b>Total</b>	<b>5 778</b>

Source : Banque de France

\* Solde des créances et des engagements interbancaires, nets des autres postes du bilan (produits dérivés, décalages comptables, immobilisations).

Ce bilan consolidé est le bilan de toutes les institutions qui participent à la création monétaire en France : les institutions financières monétaires (IFM). Ce sont les banques de 2<sup>nd</sup> rang, la Banque centrale européenne et la Banque de France mais aussi d'autres institutions comme les OPCVM puisque ce bilan consolidé repose sur une acception large de la monnaie en se basant sur l'agrégat M3. Remarque : la création monétaire n'est pas analysée ici en distinguant le bilan de la Banque centrale de celui du système bancaire (banques commerciales) comme nous l'avons fait lorsque nous avons présenté le processus de création monétaire.

### Explications de ce bilan

On trouve à l'actif du bilan des IFM les trois origines principales de la création monétaire que l'on appelle les contreparties de la masse monétaire :

- **Les concours aux administrations publiques**

Les statuts de l'Eurosystème (ensemble constitué par la BCE et les Banques centrales nationales de la zone euro) lui interdisent de financer par la création de monnaie Banque centrale les déficits publics. Mais cela ne veut pas dire que ceux-ci n'influencent pas la création monétaire au sens large du terme, c'est-à-dire mesurée par M3. Par exemple, les établissements de crédit créent de la monnaie quand ils achètent des obligations émises par les APU. Seuls les établissements de crédit (banques de 2<sup>nd</sup> rang) ont le droit d'acheter ces obligations au moment de leur émission. C'est interdit pour une Banque centrale car cela consisterait à « faire marcher la planche à billets » pour financer le déficit public. En revanche la Banque centrale peut ensuite racheter ces titres, initialement achetés par les banques de 2<sup>nd</sup> rang sur les marchés financiers.

- **Les concours au secteur privé**

De la monnaie est créée lorsqu'un agent économique non financier du secteur privé, ménage ou entreprise, se finance auprès d'une banque de 2<sup>nd</sup> rang. Cette création correspond à l'acquisition par les banques de créances sur les ménages, sous forme de crédits bancaires et sur les entreprises, sous forme de crédits bancaires mais aussi des titres (actions ou obligations). Les banques de 2<sup>nd</sup> rang financent ainsi des activités courantes (consommation, avance sur trésorerie) et des investissements du secteur privé.

- **Les concours extérieurs nets**

Les agents non financiers (ANF) résidant en France s'adressent aux banques de 2<sup>nd</sup> rang pour transformer des euros en devises ce qui donne lieu à de la création monétaire car davantage de monnaie circulent alors dans l'économie. À l'inverse, lorsque des résidents changent des euros contre des devises étrangères, la quantité d'euros en circulation dans l'économie diminue. La différence entre la création monétaire et la destruction de monnaie liées aux opérations de change constitue les concours extérieurs nets.

Les variations du montant du bilan consolidé les IFM ne constituent pas une mesure exacte de la création monétaire dans la zone euro. En effet, leurs ressources peuvent être classées en deux catégories :

- Les engagements monétaires

Il s'agit de toutes les composantes de M3 : billets et pièces en circulation, dépôts à vue, dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, pensions, titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire, et titre de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans.

- Les engagements non monétaires ou engagements financiers de long terme (hors capital et réserves)

Ce sont soit à des ressources collectées sous forme de dépôts exclus de la définition de M3 (dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans et dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois), soit à des ressources prélevées sur les marchés des capitaux (titres de créance d'une durée supérieure à deux ans ou des titres de propriété d'entreprises).

Le montant des engagements financiers à long terme doit ainsi être déduit des éléments figurant au passif pour obtenir M3.

Le bilan monétaire met en évidence une relation purement comptable : la variation de la masse monétaire (M3) est égale à la somme des variations des concours aux administrations publiques (CAPU), des concours au secteur privé (CSP), des concours extérieurs nets et des autres contreparties (CEN) moins la variation des engagements financiers à long terme (EFLT), soit :

$$\Delta M3 = \Delta CAPU + \Delta CSP + \Delta CEN - \Delta EFLT$$

Cette équation comptable rend compte du lien entre la masse monétaire et ses contreparties mais elle ne nous dit rien sur les relations économiques entre ces deux éléments. Autrement dit, elle ne nous apprend rien sur la manière dont se détermine la quantité de monnaie dans l'économie ni sur qui la détermine.

Répondre à ces deux questions (comment se détermine la quantité de monnaie dans l'économie et qui la détermine ?) nécessite de présenter deux thèses (celle du multiplicateur de crédit et celle du diviseur de crédit), qui chacune attribue à un acteur différent le rôle principal dans la création monétaire.