

Masse monétaire, agrégats monétaires et base monétaire

L'ESSENTIEL

La **masse monétaire** d'un pays ou d'une zone monétaire se définit comme la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Cette monnaie circule entre agents économiques et leur permet de régler leurs échanges et de se financer. S'ajoutent à la monnaie en circulation, les placements financiers facilement transformables en liquidités, c'est-à-dire qui pourraient être disponibles rapidement pour être utilisés par les agents économiques sans perte de valeur.

La masse monétaire, en circulation ou constituée de placements financiers liquides, représente un stock détenu par les agents économiques à un moment donné. Ce stock est mesuré par une série d'indicateurs appelés « **agrégats monétaires** » (voir infographie). Depuis l'instauration d'une politique monétaire unique dans la zone euro, c'est l'Eurosystème (qui rassemble la Banque centrale européenne – BCE – et les banques centrales nationales des pays de la zone euro) qui collecte et publie ces informations statistiques pour l'ensemble de la zone.

La BCE a défini **3 principaux agrégats monétaires** harmonisés au niveau européen qui décrivent, par ordre de liquidité décroissante, la monnaie détenue par les agents économiques.

M1 correspond aux formes de monnaie les plus liquides. Il comprend la monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation) ainsi que la monnaie scripturale (monnaie inscrite sous forme de chiffres sur un compte de dépôt à

vue) qui peut être immédiatement utilisée grâce à différents moyens de paiement.

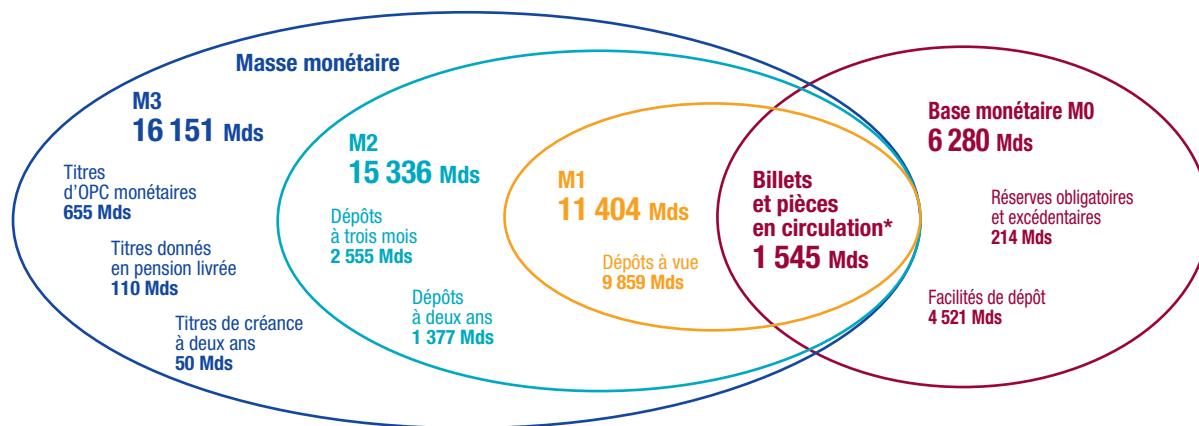
M2 est formé de M1 auquel s'ajoutent des dépôts rémunérés (livrets A, comptes d'épargne-logement, livrets de développement durable et solidaire, dépôts à terme jusqu'à deux ans par exemple) considérés comme liquides c'est-à-dire très facilement transférables sur un compte de dépôt à vue pour être utilisés, et donc circuler dans l'économie.

M3, l'agrégat large, c'est la **masse monétaire** qui recouvre, en plus de M2, des instruments financiers émis par les établissements financiers et souscrits par des épargnants et investisseurs pour une durée inférieure à deux ans. Ces actifs sont considérés comme pouvant être relativement disponibles et donc transférables assez rapidement sur un compte de dépôt à vue pour être utilisés par les agents économiques.

En parallèle de cette monnaie détenue par les agents économiques, on identifie la **base monétaire**, appelée aussi M0 ou monnaie de banque centrale.

La **base monétaire** est constituée par la monnaie fiduciaire à laquelle on ajoute les réserves obligatoires et excédentaires que les banques commerciales déposent auprès de la banque centrale ainsi que les facilités de dépôt. La base monétaire alimente la masse monétaire par la monnaie fiduciaire et influence la création de monnaie scripturale par les banques commerciales.

Base et masse monétaires de la zone euro en décembre 2022
(en milliards d'euros)



* Le montant de billets et pièces en circulation retenu par la BCE pour le calcul de M3 correspond au montant détenu par le secteur privé (hors institutions financières monétaires) et les administrations publiques (hors administrations centrales) de la zone euro.
Note : OPC, organisme de placement collectif.

Sources : Banque de France, BCE.

Pour mesurer l'évolution de la **masse monétaire**, la BCE surveille plus spécifiquement l'agrégat M3 et l'évolution de ses contreparties.

La relation entre quantité de monnaie et **inflation** se vérifie sur le très long terme mais une cible de croissance de la quantité de monnaie ne s'avère généralement pas un outil approprié pour piloter la politique monétaire.

En revanche les agrégats monétaires offrent souvent un éclairage supplémentaire sur la relation entre la monnaie et l'économie selon deux principaux concepts : la **vitesse de la circulation de la monnaie** et le **multiplicateur monétaire** qui se définit comme le rapport entre la masse monétaire (M3) et la base monétaire (M0).

Ce multiplicateur établit une relation positive entre les crédits accordés par les banques commerciales, source de création monétaire (M3), et la quantité de monnaie de banque centrale (M0) à laquelle elles ont accès ($M3 = \text{Multiplicateur} \times M0$).

Le **rôle de la banque centrale** en période inflationniste est de freiner la croissance de la masse monétaire en circulation. Elle peut le faire en jouant sur les **volumes**, c'est-à-dire en limitant l'émission de monnaie fiduciaire (M0) ou en augmentant le taux de réserves obligatoires que les banques commerciales doivent déposer au guichet de la banque centrale, ce qui va limiter leur capacité à créer de la monnaie scripturale. Elle peut surtout influencer le **prix** de la monnaie en augmentant les **taux directeurs** auxquels les banques commerciales doivent se refinancer auprès de la banque centrale, ce qui augmente le coût du crédit pour les agents économiques qui empruntent moins, ce qui freine la croissance de la masse monétaire.

La prise en compte de ces agrégats dans l'analyse menée par les banques centrales pour déterminer leur politique monétaire, qui a été historiquement importante, tend à se relativiser depuis plus de 20 ans au profit d'analyses économiques et financières plus larges.

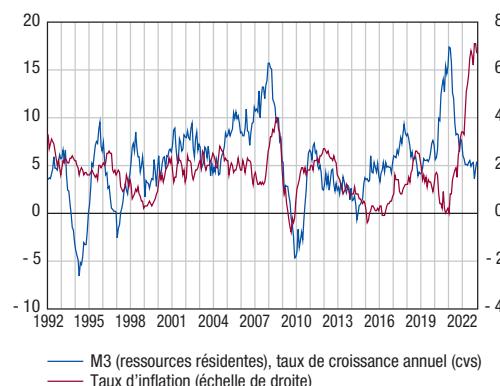
COMPRENDRE LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONÉTAIRE

Toute monnaie est créée en fonction de **contreparties**. Dit autrement, les contreparties sont les sources de la création monétaire et permettent de comprendre à quelle occasion la monnaie a été créée.

En effet, la monnaie créée et mesurée par les agrégats monétaires selon leur degré de liquidité sert essentiellement à répondre **aux besoins de financement des agents économiques**. Par exemple, les prêts accordés par les **banques** commerciales entraînent une création monétaire (les agents qui bénéficient de prêts se voient allouer une somme d'argent immédiatement disponible sur leurs comptes bancaires) tandis que le remboursement des prêts équivaut à une destruction de monnaie. Lorsque les crédits nouveaux dépassent les crédits remboursés, le solde est positif, il y a donc augmentation de la masse monétaire.

L'analyse des contreparties de la masse monétaire se fait grâce au **bilan monétaire agrégé des émetteurs de monnaie** (voir *Quelques chiffres*) appelés aussi institutions financières monétaires (IFM) qui comprennent : la banque centrale, les établissements de crédit et assimilés – par exemple, les banques commerciales – et les organismes de placement collectifs monétaires. Ceci permet d'identifier les principaux canaux de la création monétaire : à l'actif, les concours à l'économie (administrations publiques et secteur privé) et la contrepartie nette extérieure (avoirs en devises); au passif, M3 et les ressources non monétaires (dépôts des administrations centrales auprès des IFM, le capital et les autres ressources de long terme comme, par exemple, les réserves).

Taux de croissance de M3
et taux d'inflation en France entre 1991 et 2022



Source : BCE.

Lecture : La relation entre quantité de monnaie et inflation est très difficile à lire en moyenne période, toutefois, une phase d'accélération de croissance de M3 pourrait constituer un indicateur avancé utile (par exemple sur la période 2005-2006, avant la crise de 2008). Sur la période 2020-2021, nous observons une relation inverse entre l'évolution de M3 et le taux d'inflation.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET ÉVOLUTIONS TECHNOLOGIQUES

Les agrégats monétaires présentent un cadre conceptuel stable et robuste aux évolutions technologiques rapides en matière de paiement. En particulier, l'agrégat M1 intègre, en tant que dépôt à vue, la monnaie électronique émise par les établissements de monnaie électronique (EME). Dans le futur, les agrégats monétaires incluront la **monnaie numérique de banque centrale (MNBC)**.

Cette monnaie numérique ne doit pas être confondue avec les **crypto-actifs** (**bitcoin**, **ethereum**, etc.) parfois appelés abusivement crypto-monnaies qui ne sont pas des monnaies mais des actifs numériques échangeables au sein d'une communauté d'utilisateurs et dont la valeur varie en fonction de l'offre et de la demande.

COMPRENDRE LA THÉORIE QUANTITATIVE DE LA MONNAIE

Selon la théorie quantitative de la monnaie, une zone monétaire respecte l'équation suivante :

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

M est la quantité de monnaie en circulation, V la vitesse de circulation de la monnaie (nombre de transactions effectuées grâce à une même unité monétaire au cours d'une période donnée), P le niveau des prix et T le volume de transactions (autrement dit le PIB).

Selon les partisans de la théorie quantitative de la monnaie, V étant relativement fixe et T indépendant de la quantité de monnaie en circulation, **une variation de la masse monétaire se répercute mécaniquement en une variation du niveau des prix**. Autrement dit, **une hausse de la quantité de monnaie crée de l'inflation**. Les hypothèses de cette théorie sont contestées par de nombreux économistes, en particulier celle de la fixité de la vitesse de circulation de la monnaie.

QUELQUES CHIFFRES

Bilan monétaire de la zone euro au 31 décembre 2022

au 31 décembre
(en milliards d'euros)

ACTIF		PASSIF	
Concours aux administrations publiques	6 301	M3	16 151
Concours aux secteur privé	15 362	Dépôts des administrations centrales auprès des IFM	584
Contrepartie nette extérieure	1 318	Ressources de long terme (hors capital)	3 925
Autres contreparties	498	Capital	2 819
Total	23 479	Total	23 479

Source : BCF

UN PEU D'HISTOIRE

- XVI^e siècle Jean Bodin met en relation le lien entre quantité de monnaie en circulation et évolution des prix.
 - 1750 David Hume introduit les principes de la théorie quantitative de la monnaie.
 - 1803 Pour Jean-Baptiste Say, la monnaie n'est qu'un simple moyen d'échange, elle « n'est qu'un voile » qui n'a aucun impact sur l'activité économique.
 - 1911 Irving Fisher modélise la théorie selon laquelle la seule vraie monnaie est la monnaie métallique, on lui doit l'équation à partir de laquelle il établit une causalité entre les variations de la quantité de monnaie en circulation et les variations du niveau général des prix. Ses travaux portaient sur les effets inflationnistes de l'arrivée massive d'or en provenance d'Amérique latine, provoquant une hausse des prix en Espagne et en Europe.
 - 1936 John Keynes publie la « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » et démontre l'interaction entre l'économie réelle et l'économie monétaire.
 - 1968 Dans son ouvrage « Inflation et systèmes monétaires », Milton Friedman explique que « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens qu'elle n'est et ne peut être produite que par une augmentation plus rapide de la quantité de monnaie que de la production ».

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire :

- La monnaie et ses contreparties : instruments et reflets de la politique monétaire, Banque de France, 2021
 - L'augmentation de la masse monétaire pendant la crise Covid : analyse et implications, Banque de France, 2022
 - La théorie quantitative de la monnaie, La finance pour tous, 2020
 - 10 000 ans d'économie, thème monnaie, frise interactive, Citéco

À voir :

- Quelles sont les différentes formes de monnaie ?, vidéo, Banque de France
 - La création monétaire, vidéo, Citéco

Liens utiles :

- Statistiques de la zone euro, mesure de la monnaie, BCE
 - Les banques, la monnaie et le marché du crédit, CORE, cours n° 10
 - Politique monétaire, BCE
 - Agrégats monétaires, BCE