

Université d'Auvergne, Clermont I  
Faculté de Sciences économiques et de gestion

2<sup>ème</sup> année de DEUG

---

Cours de Mr Diemer Arnaud

---

# SYSTEMES FINANCIERS ET MONETAIRES

---

## Introduction

Le cadre de référence  
Les hypothèses

## Chapitre I : Fonctions, formes et mesures de la monnaie

### **A ) Les fonctions de la monnaie**

- 1 ) La monnaie, moyen d'échange
- 2 ) La monnaie, réserve des valeurs
- 3 ) La monnaie, unité de mesure des valeurs

### **B ) Les formes de la monnaie**

- 1 ) La monnaie métallique
- 2 ) La monnaie papier ou les billets
- 3 ) La monnaie scripturale
- 4 ) La monnaie électronique

### **C ) Les mesures de la monnaie**

- 1) La définition des agrégats monétaires
- 2) L'utilisation des agrégats monétaires

L'approche la plus courante de la monnaie la définit comme un moyen de paiement accepté par tous, au sein d'un espace géographique donné, directement utilisable pour effectuer les règlements sur les marchés des biens et services ou pour régler définitivement toutes les dettes au sein d'un espace monétaire donné.

Etudier la monnaie, et plus précisément les systèmes monétaires et financiers, nous oblige à délimiter le champs de nos investigations.

- Nous nous situons dans une économie monétaire, c'est à dire dans une économie où il y a circulation de la monnaie. La monnaie a ce que l'on appelle **un pouvoir libérateur immédiat et général**. La monnaie n'a pas d'utilité privée, mais une **utilité sociale**. Son utilisation est en effet uniquement collective.
- La monnaie est un bien indivisible (sa consommation par un individu quelconque ne diminue par la consommation des autres) qui s'échange sur un marché. Elle est donc offerte et demandée sur le marché monétaire.
- Le marché de la monnaie est organisé et structuré. On parle généralement de système bancaire, de loi bancaire, de banque centrale et de banques commerciales. L'existence de la monnaie repose **sur la confiance**. Celle-ci est liée à la garantie officielle qui est apposée sur toute monnaie sous forme d'une marque, image, emblème... La garantie donnée par une autorité représentant la collectivité, permet l'usage par le plus grand nombre.
- Le marché de la monnaie doit coexister avec d'autres marchés (marché des biens et services, marché financier et marché du travail). Ces 4 marchés sont interdépendants, ainsi le déséquilibre d'un marché entraîne souvent un déséquilibre sur les autres marchés. Le marché de la monnaie et le marché financier sont des marchés très volatiles, les ajustements en termes de prix sont très rapides. Le marché du travail et le marchés des biens et services sont plus rigides (les ajustements sont plus longs).
- La monnaie et le marché monétaire doivent être analysés en tenant compte du contexte historique, géographique et temporel. L'émergence de l'Union Economique et Monétaire (UEM), l'arrivée de l'Euro, la création d'une Banque Centrale Européenne ont modifié le paysage monétaire national, européen et international.
- L'utilisation et la circulation de la monnaie renvoie à la question du financement de l'économie, c'est à dire à la finance directe (marché financier) et indirecte (intermédiation bancaire).

# I. FONCTIONS, FORMES ET MESURES DE LA MONNAIE

## **A. Les fonctions de la monnaie**

On distingue habituellement trois fonctions de la monnaie :

### 1. La monnaie, intermédiaire des échanges

Dans les sociétés primitives, les échanges se réalisaient sous la forme d'un troc, un bien étant cédé contre un autre bien. Cette économie non monétaire présentait cependant une série d'inconvénients qui en limitaient son usage :

- Tout agent devait trouver non seulement quelqu'un qui soit prêt à lui vendre les biens qu'il recherche mais aussi qui accepte en échange les biens dont l'agent dispose. L'échange devenait particulièrement exceptionnel.
- Il était relativement difficile de déterminer la valeur d'une marchandise par rapport à toutes les autres. La difficulté de l'échange augmentait lorsque les marchés et les biens étaient nombreux.
- Enfin les coûts de transaction (recherche des lieux et termes de l'échange, recherche des clients, perte de temps, coûts de stockage, coûts de recherche d'information...) d'un tel échange pouvaient être très importants.

Le recours à **un moyen de paiement unique et accepté par tous**, la monnaie, est donc devenu une nécessité pour pallier les inconvénients du troc. L'intervention de la monnaie permet d'assurer les échanges et de séparer chaque transaction en deux parties : une vente et un achat. Ainsi dans une économie monétaire, celui qui détient un bien et souhaite le vendre, va pouvoir céder ce bien contre une certaine quantité de monnaie qui en constitue le prix. La monnaie élimine les coûts de transaction car elle permet d'éviter ceux afférents à la recherche d'un partenaire, à l'attente, au transport.

Plus généralement, avec la fonction d'intermédiaire des échanges, la monnaie peut être définie comme un moyen de règlement : **indéterminé** (c'est à dire qui permet d'acquérir n'importe quel bien ou service, et de régler n'importe quelle dette), **général** (elle est admise par tout le monde et en toutes circonstances, dans un espace déterminé, généralement national ou dans une communauté de paiement, exemple de l'EURO dans l'UEM), **immédiat** (le simple transfert de cet instrument de paiement entraîne l'extinction de la dette).

Pour assurer ce rôle, la monnaie a **cours légal**, c'est à dire qu'elle ne peut être refusée dans les paiements.

## 2. La monnaie, réserve des valeurs

Dès que la monnaie est un moyen d'échange, il est possible de la conserver pour réaliser un achat à une période ultérieure. La monnaie donne ainsi la possibilité de transférer du pouvoir d'achat d'une période à l'autre. Elle sert donc de **réserve de pouvoir d'achat**. On peut alors introduire la nécessité de détenir une encaisse monétaire et **donc une véritable demande de monnaie**, ce qui implique que les agents économiques ont un comportement spécifique par rapport à la monnaie qui pourtant n'a aucune utilité et n'est donc pas l'objet d'un besoin.

Les encaisses monétaires sont constituées par les agents pour diverses raisons :

- Pour faire face **au décalage** qui existe entre le moment où les agents effectuent leurs dépenses (étalées dans le mois pour le ménage) et le moment où ils perçoivent leurs revenus (en fois de mois pour les salariés).
- Pour constituer une réserve de monnaie pour **des dépenses imprévues** ou pour **saisir toute opportunité** (placements financiers, acquisition de biens....).

Cette fonction de réserves de valeur évolue en fonction de l'inflation, c'est à dire de l'augmentation du niveau général des prix. En période de hausse des prix, le pouvoir d'achat de la monnaie (la quantité de biens et services que l'on peut acquérir avec une unité monétaire) diminue, ce qui dégrade sa capacité à être une unité de réserve de valeur. En cas d'hyper-inflation, la monnaie n'assure plus la fonction de réserve de valeur car les agents économiques préfèrent s'en débarrasser et réaliser leurs transactions en monnaie étrangère (ou en troc). En revanche, lorsque les prix baissent, c'est l'inverse qui se produit, le pouvoir d'achat de l'agent économique augmente. La monnaie est recherchée et conservée par les agents économiques.

A travers la fonction de réserve de valeur, la monnaie est considérée comme un actif de patrimoine et devient une forme que peut prendre la richesse. Les agents économiques peuvent en effet détenir leur patrimoine sous forme **d'actifs réels** comme les biens de production (usines, immeubles, terrains...or), **d'actifs financiers** comme les obligations et actions dont le rendement est constitué de recettes en monnaie (l'intérêt pour les obligations, les dividendes et plus-values pour les actions), **d'actifs liquides** comme la monnaie (billets et dépôts à vue) et quasi-monnaie (dépôts à terme, bons du Trésor).

La monnaie constitue en effet, par rapport à tous les autres biens, un actif parfaitement liquide permettant d'acquérir tout bien à n'importe quel moment. **Cette propriété de liquidité fait qu'elle est immédiatement disponible pour acquérir des biens** (le bon du trésor et les obligations sont moins liquides que la monnaie, car ils doivent être préalablement vendus sur un marché contre de la monnaie afin d'être utilisés comme moyens de paiement).

### 3 ) La monnaie, unité de mesure des valeurs (unité de compte)

Le Troc ne permettait de déterminer la valeur d'une marchandise que par rapport à celle avec laquelle elle avait été échangée. Avec la monnaie, qui constitue **un étalon de mesure** des valeurs, on ramène les multiples évaluations de chaque bien en termes de tous les autres à une seule évaluation, par rapport uniquement à l'unité de compte. La monnaie est ainsi une unité de mesure commune grâce à laquelle, les prix individuels des différents biens et les transactions sont évaluées dans un langage chiffré commun à tous les membres de la communauté. Le nombre de prix à calculer a ainsi diminué.

## B ) Les formes de la monnaie

Si la nature de la monnaie dans tout système monétaire est unique, il existe plusieurs sortes d'instruments de circulation que l'on regroupe souvent dans la littérature économique sous le terme de « formes de la monnaie ». En réalité, l'étude de ces formes inclut celles des techniques d'émission des différents instruments monétaires, tout autant que la description des instruments de circulation eux-mêmes.

### 1 ) La monnaie métallique

Elle fait partie de la catégorie plus vaste de la **monnaie marchandise**. On appelle ainsi la monnaie dont la fonction d'unité de compte est rattachée à une quantité d'un étalon qui est un bien matériel et une marchandise ayant un coût de production et une valeur. L'instrument de paiement est ainsi un objet tangible. Ces objets ont été divers selon les sociétés (bétail, sel, coquillages, morue....) mais la monnaie marchandise la plus connue est la monnaie métallique.

Si les métaux tels que le cuivre, le fer, le bronze ont constituées les premières monnaies, ce sont les métaux précieux (or et argent), en raison de leurs qualités particulières, qui se sont progressivement imposés comme instruments monétaires.

**Quatre qualités** essentielles de l'or et l'argent peuvent être présentées :

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

Les métaux précieux ont subi de nombreuses modifications dans leur utilisation comme monnaie, ce qui a permis de favoriser considérablement les transactions.

→ A Babylone et en Egypte, l'or et l'argent circulent sous forme de lingots sans poids ni forme déterminés : il faut donc mesurer le poids du métal et sa pureté lors de chaque paiement. **On parle de monnaie pesée.**

→ Vers 800 A.V J.C, les lingots prennent un poids et une forme déterminés donnant naissance aux pièces métalliques. **On parle de monnaie comptée.**

→ Durant l'Antiquité, les pièces sont frappées par les autorités religieuses qui garantissent ainsi la valeur des pièces, c'est à dire le titre et le poids du métal qu'elles contiennent. **On parle de monnaie frappée.**

→ Au moyen âge, les souverains tentent à leur tour de prendre le monopole de la frappe de la monnaie. Le métal est transformé en instruments monétaires, des pièces frappées dans des organismes spécialisés (Hôtels des Monnaies), représentant un pouvoir politique (le Prince), qui achètent le métal à prix fixe et arbitrairement déterminé, dit **prix légal**. A cette occasion, la quantité de métal contenue dans la pièce est pesée et certifiée par l'apposition d'une marque officielle.

→ L'instauration de systèmes monétaires métalliques, reposant sur le bimétallisme, or et argent, date du XVII et XVIIIème siècles. Ils cherchent à organiser le moyen de garantir la stabilité des monnaies métalliques face à l'arbitraire politique en imposant une règle concernant la définition et l'usage de la monnaie nationale, notamment par une relation fixe entre l'unité monétaire et une quantité de métal précieux ainsi que la mise en oeuvre de la frappe par un organisme spécialisé.

Ce système est apparu en France avec le franc germinal, en mars 1803. Les francs sont des pièces d'argent et d'or qui circulent pour les paiements et qui **auront un pouvoir libérateur illimité** (tout débiteur peut s'acquitter d'une dette au moyen de pièces d'or et d'argent, ce qui lui confère cours légal).

Le système s'inspire des principes libéraux **comme la libre frappe des monnaies** (quiconque possède le métal peut l'apporter à l'Hôtel des Monnaies pour le faire diviser, possibilité d'échanger des pièces contre des lingots) **toutefois seule la loi peut modifier le rapport officiel entre les deux métaux** (le franc était alors défini selon un rapport légal entre l'or et l'argent soit 1g d'or égal 15,5 g d'argent).

→ Le système du bimétallisme évoluera vers la seconde moitié du XIX siècle vers le **monométallisme** du fait des rapports entre le métal monnaie et le métal marchandise. En effet, les pièces du métal le plus apprécié sur le marché furent l'objet de spéculation (le cours des métaux précieux fût largement influencé par la découverte des mines d'or et d'argent) et de thésaurisation grâce aux possibilités de transformation. Ainsi si l'argent se déprécie par rapport à l'or sur le marché, ce dernier sera thésaurisé.

On assiste alors à une rivalité entre les deux métaux marqué par le **triomphe du monométallisme-or**. Il est instauré en Grande Bretagne dès le début du 19<sup>ème</sup> siècle, puis en Allemagne et aux Etats Unis, et en France en 1876.

Ce phénomène est plus connu sous le nom de **Loi de Gresham** : «Lorsque deux monnaies circulent dans un pays, la mauvaise a tendance à chasser la bonne ». Comment expliquer ce phénomène ? considérons un agent qui reçoit deux pièces d'or sensées avoir la même valeur monétaire. La première est composée d'or pur alors que la seconde est composée de 50% d'or pur et de 50% d'argent. Chaque pièce possède officiellement le même pouvoir d'achat. Cependant, la seconde a moins de valeur que la première et cela est parfaitement connu . Si ces deux monnaies circulent en même temps, les agents économiques vont garder la monnaie composée entièrement d'or pur et utiliser l'autre pour le règlement de leurs transactions.

A la veille de la première guerre mondiale, règne le **système monétaire international dit de l'étalon-or sous l'égide de l'Angleterre**, c'est à dire réglementé par la politique monétaire et les interventions de la Banque d'Angleterre. Toutes les monnaies sont alors définies en un poids d'or et les taux de change entre elles sont donc des rapports de quantités physiques d'or.

Malgré quelques expériences, **la première guerre mondiale est marquée par l'abandon des mécanismes de l'étalon-or**. Cette suspension s'explique principalement par le développement d'autres formes de monnaie et de crédit lié aux nécessités des dépenses de guerre et de l'impossibilité de satisfaire aux exigences de convertibilité en métal de ces instruments. Certains pays comme la Grande-Bretagne (1925), la France, ont tenté de rétablir l'ancien système. On instaure en France, dès 1928, l'étalon lingot d'or. Le franc est convertible à nouveau en or, mais seulement en lingots d'un poids minimum de douze kilogrammes et non plus en pièces, afin d'économiser l'or. La crise de 1929 et ses suites contraindront l'ensemble des pays à abandonner toute convertibilité en or même en lingots. L'or ne jouera plus aucun rôle dans les paiements et toute référence à lui aura définitivement disparu au niveau international lorsque le dollar, seule monnaie encore définie en or, en sera détaché en 1971 avec la fin des **Accords de Bretton Hoods**.

## 2 ) La monnaie de papier ou les billets

La monnaie papier est acceptée en vertu de la confiance de son émetteur (d'où sa dénomination de **monnaie fiduciaire**). On dit également que c'est un instrument monétaire qui a une faible **valeur intrinsèque** en comparaison de **sa valeur faciale**.

La mise au point de cet instrument monétaire s'est révélée relativement longue. Trois grandes étapes ont marqué l'évolution du billet de banque :

→ Dans l'Antiquité, puis au Moyen Age, les particuliers déposent de l'or et de l'argent auprès de banquiers et reçoivent en contrepartie des billets représentatifs de ces dépôts. **Le Billet est alors un certificat représentatif d'un dépôt de métal précieux.** Utilisé pour effectuer des règlements, le billet ne constitue pas pour autant une véritable monnaie.

→ Il faut attendre le XVII<sup>ème</sup> siècle pour que le banquier suédois Palmstruck procède à une réelle création du billet de banque. En émettant un nombre de billets supérieur au nombre de dépôts de métal précieux, Palmstruck fait des billets **une véritable monnaie** s'ajoutant à la monnaie métallique. La circulation de cette nouvelle forme de monnaie repose avant tout sur la certitude de pouvoir convertir à tout moment les billets en métal. On parle alors de **billet de banque convertible**.

Cette convertibilité du billet de banque fût favorisée par l'Etat (la loi), qui lui conféra **cours légal** (le billet ne pouvait être refusé en paiement par tous). C'est alors sur la loi que repose la confiance dans cette forme de monnaie.

A la suite d'événements telles que les guerres et les demandes massives de conversion des billets en métal précieux, l'Etat fût amené à prononcer le **cours forcé** des billets (il devenait impossible d'en obtenir le remboursement en pièces). Cette mesure mise en place temporairement par de nombreux pays, devint définitive après la crise économique de 1929 et les nombreux chocs monétaires de cette fin de siècle. On parle alors de **billet de banque inconvertible**.

### 3 ) La monnaie scripturale ou la monnaie de banque

On appelle ainsi la forme de la monnaie consistant **en une écriture dans les livres d'une banque sous la forme de l'ouverture d'un compte à un client donnant naissance à un dépôt qui est une reconnaissance de dette de la banque envers son titulaire**, et qui circule, sert à payer ses créanciers, est transférée sur le compte d'un autre agent par l'intermédiaire d'instruments tels que les chèques, les ordres de virement et les cartes bancaires.

Il s'agit de pratiques très anciennes. Ainsi les Grecs et les Romains connaissaient les virements de même que les arabes qui les utilisaient au IX<sup>e</sup> et X<sup>e</sup> siècles. Cependant leur véritable développement date du XII<sup>e</sup> siècle grâce aux marchands italiens et flamands.

Les premières techniques dites « bancaires » apparaissent sous la forme de **virements** effectués à partir des comptes courants de marchands tenus par des banquiers changeurs. Les transferts pouvaient s'opérer entre banques. Les règlements se faisaient par débits et crédits de comptes et des avances en comptes courants (découverts ou prêts gagés) étaient possibles. Les comptes étaient ouverts sans dépôts d'espèces préalables.



Viendront **ensuite les procédés de paiements à distance et lettres de change**. Ces techniques présentent l'avantage de permettre de payer sur une autre place un exportateur étranger par exemple. Pour cela, on utilisait les reconnaissances de dettes écrites à échéance fixée. Au moment des Foires ou Places, on concentrait en un lieu et une date, un grand nombre de ses créances pour lesquelles on procédait à la compensation générale. Les soldes étaient rarement payés en espèces (car dangereux et coûteux) et plus généralement par report à la Foire suivante.

**La lettre de change** fût le type de reconnaissance de dette le plus répandu. Elle apparaît au XIV<sup>e</sup> siècle et va devenir un outil indispensable du commerce et plus particulièrement du commerce international. Ce mécanisme permet le paiement à distance et met en relation plusieurs agents.

Ces pratiques en se généralisant, notamment dans le cadre de Foires, vont donner lieu à de vastes systèmes de compensation multilatérale dans lesquels les intermédiaires spécialisés vont s'interposer pour centraliser les lettres de change, évaluer leur qualité (juger la liquidité des débiteurs) et effectuer le change de celles-ci puisqu'elles sont libellées dans des unités de compte différentes. Ainsi apparaissent des marchands de dettes spécialisés : **les banquiers**. Le rôle de ces intermédiaires spécialisés va progressivement s'accroître. Ils vont tout d'abord permettre au système des paiements de s'améliorer en accélérant la circulation des dettes par la technique de l'endossement de lettres de change qui cependant peut être opéré par n'importe quel agent. Le transfert de créance s'effectuant alors par signature du nouveau créancier, les banquiers vont accepter de se substituer aux créanciers, ce qui permet de régler plus vite les créanciers initiaux. Ils vont ensuite faciliter le tirage de lettres de change en les émettant spontanément sur eux-mêmes pour permettre à leur client de régler et améliorer la compensation.

A partir du XVIII<sup>e</sup> siècle, apparaît **l'escompte**. A cette occasion, ils ajoutent à leur fonction de participation aux mécanismes de paiements celle de faire des crédits. La Banque achète alors la traite à son client et lui remet en échange des espèces ou des billets. Cette opération l'oblige à détenir des réserves. Ce sera un facteur de développement d'une autre activité caractéristique des banques; celle de recevoir des dépôts du public.

La monnaie scripturale représente de nos jours, une part très importante des moyens de règlement. La lettre de change et le billet à ordre sont cependant de moins en moins utilisés au profit d'autres instruments :

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

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

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

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

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

Si l'évolution des formes de la monnaie a été peu marquée durant les siècles précédents, la France (comme beaucoup de pays européens) connaît depuis les années 50 trois mutations importantes en matière d'utilisation des formes de monnaie et des moyens de paiement.

- La première concerne le *fort développement de la monnaie scripturale* face à la monnaie fiduciaire. Entre 1950 et 2000, la part des billets et des pièces de monnaie est passée de 51% à 16% (celle des dépôts à vue de 48,9 à 84%). Cette évolution est liée à la croissance économique enregistrée durant les Trente glorieuses (développement de la consommation de masse, besoins croissants de financement, essor du secteur bancaire...). Ce phénomène marque un déplacement du pouvoir de création monétaire de la Banque Centrale aux Banques commerciales.

- La seconde ne concerne que la *monnaie scripturale*. Elle est relative aux moyens de paiements qui bénéficient des progrès de la technologie et s'effectue au détriment des modes de paiements traditionnels.

<b>Evolution des principaux moyens de paiements scripturaux</b>	
Chèques	49.5%
Cartes bancaires	19.5%
TIP	1.7%
Prélèvements	12%
Virements bancaires	17.3%

- *La monnaie électronique* ou monétique constitue la troisième mutation en matière de modes de paiement. Elle correspond à l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques et télématiques assurant le transfert de sommes d'un compte vers un autre sans recourir à un support papier. L'essor des NTIC (Internet) autorise le développement de ce que l'on appelle le **porte-monnaie électronique**. Ce système repose sur un chargement, par un émetteur, d'unités électroniques sur le microprocesseur d'une carte contre le débit du compte du porteur.

## C ) Les mesures de la monnaie

Les mesures de la monnaie reposent sur la constitution d'agrégats qui tiennent une place importante tant pour la connaissance du comportement financier de agents économiques que pour la définition et la conduite de la politique monétaire.

### 1 ) La définition des agrégats monétaires

Les agrégats monétaires sont définis comme : « *des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents non financiers résidents. Ils regroupent les moyens de paiement de ces agents, et parmi les placements financiers, ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion rapide et facile en moyens de paiement sans risques de perte de capital* ».

Cette définition générale appelle certains commentaires :

- Un agrégat monétaire est une mesure comptable de la monnaie en circulation (encore appelée **masse monétaire**). La monnaie utilisée pour des opérations entre agents financiers n'en fait donc pas partie.

- Le contenu de la masse monétaire variera en fonction des actifs financiers choisis pour comptabiliser la monnaie en circulation (pièces, billets, monnaie scripturale ?)

- Une telle définition conduit à exclure des agrégats, les actions et les obligations (dont la conversion en moyen de paiement fait courir un risque de moins-value), les formes de placement exigeant une durée minimale de détention (c'est le cas des plans d'épargne-logement, mais aussi des contrats collectifs d'assurance-vie pour lesquels une immobilisation minimale de 4 ans et 8 ans est nécessaire).

- Les dépôts en devises ou en euros dans une banque française d'un non-résident correspondent à une opération internationale de portefeuille qui n'affecte pas l'activité économique interne. On peut donc les exclure de la masse monétaire.

**Jusqu'en décembre 1998**, la France comptabilisait 4 agrégats monétaires (M1, M2, M3, M4) et 3 agrégats de placements (P1, P2, P3).

M1 Monnaies métalliques et billets Les dépôts à vue en francs	<b>M1</b>	<b>M2</b>	<b>M3</b>	<b>M4</b>
M2 - M1 Les Livrets soumis à l'impôt Les Livrets A et livrets bleus Livrets d'Épargne Populaire Les COMptes pour le DEVeloppement Industriel (CODEVI) Les Comptes d'Épargne Logement (PEL)				
M3 - M2 Titres d'OPCVM court terme Les Avoirs en devises étrangères Les Placements à court terme non négociables émis par les banques, la Poste, le Trésor Les Titres de Créances négociables émis par les établissements de crédit				
M3 - M4 Titres de créances négociables en francs				

Au delà de M4, on entrait dans l'épargne financière, classée en trois sous-ensembles cohérents et non emboîtés. Il s'agissait ici de ressources longues correspondant à un financement non monétaire de l'économie.

- **P1** : formes d'épargne contractuelle (PEL, PEP, Bons de Capitalisation). Rassemble des placements stables par vocation et non négociables sur un marché.
- **P2** : Obligations et parts de SICAV obligataires détenues par les agents non financiers.
- **P3** : Obligations et parts de SICAV actions détenues par les agents non financiers.

**Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999**, les agrégats monétaires sont établis par la Banque Centrale Européenne et diffusées sur des bases mensuelles, trimestrielles et semestrielles. La présentation par la BCE des agrégats monétaires de la zone Euro repose sur des définitions harmonisées des secteurs *émetteur et détenteur de monnaie*.

*Le secteur émetteur* de monnaie regroupe les institutions financières et monétaires (IFM) résidentes de la zone Euro dont les exigibilités vis à vis des non IFM situées dans la même zone présentent un caractère fortement monétaire. En France la notion d’IFM englobe la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires, le Trésor public et la Poste en tant que collecteur de dépôts

*Le secteur détenteur* de monnaie recouvre l’ensemble des non-IFM résidents dans la zone Euro, soit : les ménages, les sociétés non financières, les gouvernements d’Etats fédérés, les collectivités locales, les administrations de sécurité sociale et les institutions financière autres que les IFM (Caisse nationale d’autoroutes...).

La BCE retient trois agrégats monétaires :

- Un agrégat monétaire étroit M1 : Billets et pièces en circulation, + Dépôts à vue
- Un agrégat monétaire intermédiaire M2, comprenant M1 + Dépôts remboursables avec préavis < 3 mois (comptes sur livret) + Dépôts à terme non négociables d’une durée < 2 ans
- Un agrégat monétaire au sens large M3 ajoutant à M2 des instruments négociables émis par les IFM (les titres de créances d’une durée < 2 ans, les titres d’OPCVM monétaires dont SICAV ET FCP).

<b>Agrégats monétaires calculés par la BCE pour 2001 (milliards d’€)</b>	
Billets et monnaies	334.2
Dépôts à vue	1639.9
<b>TOTAL M1</b>	<b>1974.1</b>
M2 – M1	
Dépôts remboursables avec préavis < 3 mois (comptes sur livret)	1262.2
Dépôts à terme non négociables d’une durée < 2 ans	884.5
<b>TOTAL M2</b>	<b>4120.8</b>
M3 – M2	
Titres de créances d’une durée < 2 ans	88.6
Titres d’OPCVM monétaires dont SICAV ET FCP).	457.5
Pensions	174.3
<b>TOTAL M3</b>	<b>4841.2</b>

Si nous comparons les anciens agrégats utilisés par la Banque de France en 1998 et ceux adoptés par le SEBC depuis 1999, on peut noter les points suivants :

- un parfaite correspondance entre l’ancien et le nouvel agrégat M1
- le nouvel agrégat M2 est supérieur à l’ancien. Les dépôts avec préavis inférieur ou égal à 3 mois recouvrent les placements à vue ayant un caractère de transférabilité incomplet. Dans le cas de la France, il s’agit des livrets A et bleu, CODEVI, CEL, livrets d’épargne populaire, livrets jeunes, livrets soumis à l’impôt). Sont aussi comptabilisés dans M2, les dépôts à terme d’une durée inférieure ou égale à 2 ans.

- les composantes M3-M2 sont estimées comme le solde des encours émis et détenus par les IFM. Au niveau français, elles peuvent être négatives lorsque les IFM résidant en France détiennent plus de titres émis par les IFM de la zone Euro qu'elles n'en émettent elles-mêmes. Nous retrouvons dans M3-M2 :

- \* les titres des OPCVM monétaires
- \* les titres de créances émis d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans
- \* les instruments du marché monétaire (titres émis à court terme, inférieur à 1 an et négociables sur le marché monétaire)
- \* les pensions (espèces perçues en contrepartie des titres vendus aux IFM à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres à un prix et à une date déterminée).

Les parts françaises dans la zone euro sont respectivement de 19,9% pour M1, 16,6% pour M2 et 20,4% pour M3.

Malgré l'Union Monétaire et Economique, et le nouveau statut de la BCE, la Banque de France continue à avoir une batterie d'indicateurs nationaux :

- décomposition des comptes sur livrets (livret A : 44%, livret bleu : 18%)
- décomposition des dépôts à terme d'une durée > à 2 ans (PEL : 200 Milliards d'€; PEP : 70 milliards d'€).

Le plus important des indicateurs de la Banque de France reste cependant l'**EIT** (endettement intérieur total). Il s'agit de l'endettement de l'Etat et des agents non financiers sous la forme de crédits et de financements sur le marché monétaire et obligataire.

<b>DECOMPOSITION DE L'ENDETTEMENT INTERIEUR TOTAL</b>		
Crédits obtenus sur territoire		50%
Dettes non négociables		3%
Financement sur les marchés internes (obligataire et monétaire)		40%
Crédits auprès des non résidents		1%
Obligations émises par l'étranger		1%
<b>TOTAL</b>	(soit 2 000 milliards d'€)	<b>100%</b>

Source : Banque de France (2001)

Le suivi de l'EIT renseigne sur les ressources d'emprunt dont disposent les agents non financiers résidents et permet d'apprécier un risque d'augmentation excessive de la demande interne (une hausse de l'inflation).

## 2 ) L'utilisation des agrégats monétaires

Sachant que les agrégats ont pour objet de préciser les comportements monétaires et financiers des agents économiques, l'important est de connaître leurs évolutions. Un des objectifs prioritaires de la politique économique, et plus particulièrement de la politique monétaire est la lutte contre l'inflation.

Certains théoriciens (classiques) ont avancé qu'il existait une relation positive entre la croissance de la masse monétaire et la hausse des prix (de nombreux constats empiriques sont venus confirmer cette thèse). C'est pourquoi la BCE surveille l'évolution de l'agrégat M3 et s'en sert comme indicateur avancé du taux d'inflation. L'évolution de la structure de la masse monétaire reflète les changements de comportement des agents face aux actifs financiers. L'étude des agrégats indique les mouvements de substitution entre les divers éléments de la masse monétaire.

On peut également chercher à analyser les évolutions des agrégats monétaires par rapport au PIB. Pour préciser celles-ci, on emploie un ratio : **la vitesse de circulation de la monnaie**.

En la matière, il convient de distinguer la *vitesse-transaction* de la monnaie qui donne le nombre de fois que l'unité monétaire moyenne est échangée pendant l'unité de temps (l'année) et la *vitesse-revenu* de la monnaie qui est le nombre de fois que l'unité monétaire moyenne est la contrepartie de transactions génératrices de revenus pendant l'unité de temps, soit  $V = Y / M$  (Y est le revenu national identique au PIB).

La vitesse-revenu de la monnaie sera différente de sa vitesse-transaction dans la mesure où le PIB ne reprend pas l'ensemble des transactions effectuées au cours d'une année, mais seulement celles ayant engendré une création de biens et services. Les ratios présentés ici sont donc représentatifs de la vitesse-revenu.

La vitesse de circulation de la monnaie V estimée par rapport entre le PIB et l'encours de l'agrégat pris en compte. En 1999,  $VM1 = PIB/M1 = 4,36$  ;  $VM2 = PIB/M2 = 2,30$  ;  $VM3 = PIB/M3 = 1,57$ . Au cours des deux décennies, la vitesse-revenu de M3 a affichée une tendance assez régulièrement orientée à la baisse puisque durant cette période, la progression de M3 a été supérieure de quelque 1% à celle du PIB.

L'évaluation de la vitesse de circulation de la monnaie peut fournir de précieuses indications aussi bien conjoncturelles (la hausse de V est associée à une période de croissance économique) que structurelle (modifications des habitudes de paiement).