



Les banques françaises portent près de la moitié de la hausse des crédits aux sociétés non financières et aux ménages de la zone euro en 2017

Après une forte accélération en 2014, la croissance de la masse monétaire de la zone euro (M3) est stable depuis 2015 (+ 4,6% en 2017) et provient principalement de la progression des dépôts à vue. Depuis fin 2016, la composante française croît plus vite que l'agrégat M3 de la zone euro. Sa hausse atteint 8,3% en janvier 2018, soit trois points au-dessus de celle de l'agrégat M3.

Soutenus par des taux d'intérêt bas et par le programme d'achats de titres publics par l'Eurosystème, les concours aux secteurs privé et public constituent les principales sources de création monétaire, aussi bien en France qu'en zone euro. Au sein du secteur privé, près de la moitié des flux annuels de crédits aux sociétés non financières (SNF) et aux ménages proviennent des institutions financières monétaires (IFM) françaises (en 2017, 139,4 milliards d'euros sur un total de 297,2 milliards d'euros en zone euro).

Julien ANDRÉ, Jacques MORENAS et Youssef MOUHEB
Direction des Statistiques monétaires et financières

Codes JEL
D14, D21,
E51

4,6%

taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro en décembre 2017

8,3%

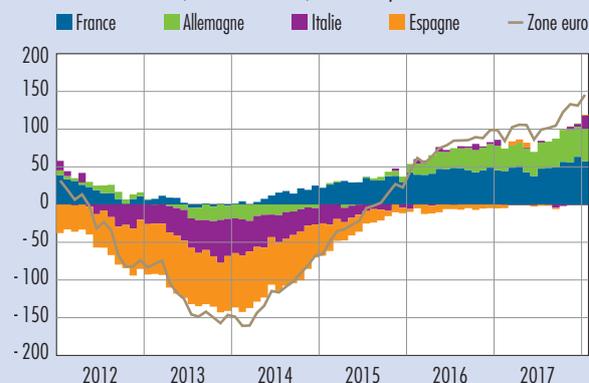
taux de croissance annuel de la composante française de M3 en décembre 2017

48%

part de la hausse des crédits aux SNF de la zone euro portée par les banques françaises en 2017

Crédits aux sociétés non financières de la zone euro

(en milliards d'euros ; flux annuels, non cvs)



Note : Par exemple, pour la France, il s'agit des crédits accordés par les institutions financières monétaires résidentes en France.
Source : Banque centrale européenne.



1 Depuis début 2015, la croissance de la masse monétaire est stable en zone euro et en France, portée par la progression des dépôts à vue

La masse monétaire en zone euro croît en moyenne de 5 % par an depuis 2015

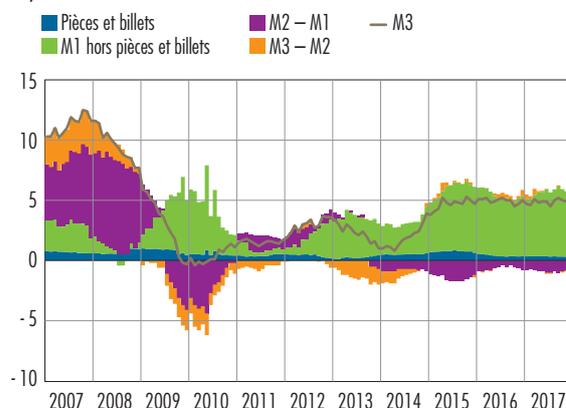
La croissance de la masse monétaire (cf. encadré) en zone euro n'a pas renoué avec le niveau qui prévalait avant la crise financière de 2008. Elle se redresse à partir de 2010 et se maintient autour de 1,7%, en 2011 (cf. graphique 1). Après une brève accélération au cours de l'année 2012, la masse monétaire ralentit à nouveau jusqu'en avril 2014. Entre mai 2014 et avril 2015, elle connaît une forte accélération pour atteindre + 5,2% (cf. graphique 1). Depuis, son taux de croissance est stable aux environs de + 5,0%, cf. tableau *infra*).

Depuis début 2012, la croissance de la masse monétaire est principalement soutenue par l'évolution des dépôts à vue. La contribution de la composante « pièces et billets » de M1 est quant à elle stable. Les autres composantes de la masse monétaire se contractent globalement depuis six ans. Il en résulte une plus grande liquidité des instruments la composant. Ainsi, la part de M1 dans l'agrégat M3 passe de 51% en janvier 2012 à 65% en décembre 2017 (cf. graphique 2).

Depuis novembre 2016 la composante française croît plus fortement que l'agrégat M3 de la zone euro

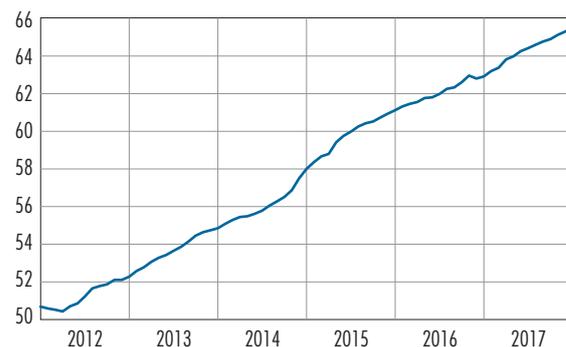
L'agrégat M3 de la zone euro et sa composante française évoluent de manière analogue entre janvier 2012 et octobre 2016 (cf. graphique 3). Entre février et octobre 2014, les évolutions de l'agrégat M3 et de sa composante française s'écartent. La composante française diminue en avril et mai 2014 puis augmente moins vite que l'agrégat M3 entre juin et septembre 2014. Ensuite, les évolutions de M3 et de sa composante française convergent à nouveau jusqu'en octobre 2016. À cette date, les taux de croissance sont comparables (4,2% pour la composante française de M3 et 4,5% pour l'agrégat monétaire de la zone euro).

G1 Contribution à la croissance de l'agrégat monétaire M3 (zone euro) (en %)



Source : Banque centrale européenne.

G2 Part de l'agrégat M1 dans l'agrégat monétaire M3 (zone euro) (en %)



Source : Banque centrale européenne.

G3 Agrégat M3 de la zone euro et sa composante française (taux de croissance annuel cvs, en %)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.



ENCADRÉ

La masse monétaire et ses contreparties

- Quels instruments financiers composent la monnaie ?

Les instruments monétaires diffèrent par leur degré de liquidité. On distingue trois agrégats monétaires imbriqués, M1, M2 et M3 (cf. schéma ci-après).

M3 est l'agrégat le plus large. C'est celui qui est utilisé par la BCE pour définir son objectif de politique monétaire.

- Qui émet la monnaie (secteur émetteur) ?

Les institutions financières monétaires résidentes (IFM), constituées essentiellement par la Banque centrale européenne (BCE), les banques centrales nationales, les établissements de crédit, les organismes de placement collectif (OPC) monétaires et certaines sociétés de financement.

- Qui détient la monnaie (secteur détenteur) ?

Les agents résidents de la zone euro hors IFM et les administrations centrales ¹.

La monnaie est un actif pour son détenteur et une dette pour son émetteur. Il y a création monétaire dès que la quantité d'instruments monétaires détenus par des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM, ni des administrations centrales, augmente ².

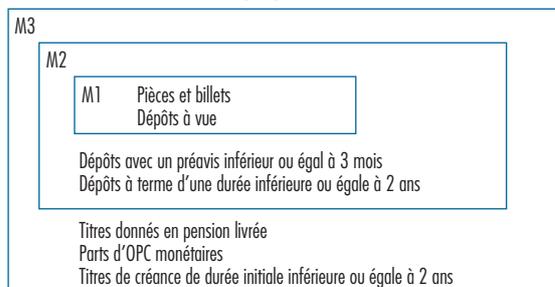
La présentation du bilan consolidé des IFM, également appelé bilan monétaire, permet d'identifier les sources de création monétaire, les contreparties de M3, définies comme :

- les ressources de long terme (y compris capital et réserves),
- les dépôts des administrations centrales,
- les concours au secteur privé,
- les concours au secteur public,
- la contrepartie extérieure,
- les autres contreparties de M3.

¹ Les administrations centrales regroupent l'État ainsi que divers organismes contrôlés par l'État qui exercent une compétence au niveau national.

² Voir en particulier la Note d'information de la Banque de France « Qui crée la monnaie ? » : https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/note-information_201509_monnaie.pdf

Composition des différents agrégats monétaires



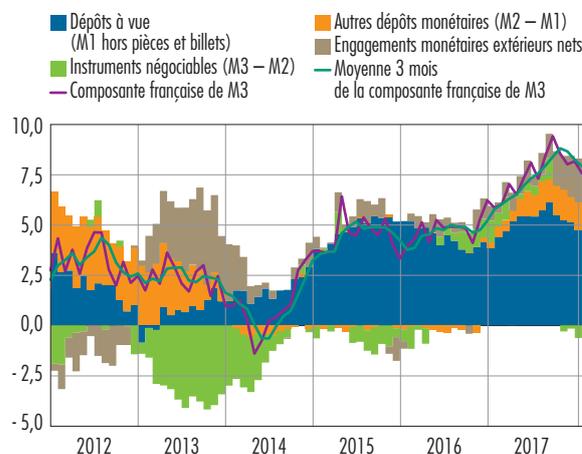


À partir de novembre 2016, la contribution française croît plus vite que l'agrégat M3. Ce dernier affiche un taux de croissance aux alentours de + 5,0% jusqu'en janvier 2018 tandis que la composante française accélère nettement et atteint un point haut en septembre 2017 (+ 9,5%), puis décélère, à + 7,7% en janvier 2018.

Les dépôts à vue portent la croissance de la masse monétaire de la zone euro et de sa composante française

Comme en zone euro, les dépôts à vue sont à l'origine de l'accélération de la composante française observée depuis juillet 2014 (cf. graphique 4). Fin 2014, leur taux de croissance s'établit à + 8,4% en zone euro et + 9,0% en France. Leur croissance est ensuite stable à un niveau élevé, proche de + 10% depuis fin 2015 (cf. tableau).

G4 Contributions au taux de croissance de la composante française de M3 (en %)



Source : Banque de France.

Évolution des agrégats monétaires, en zone euro et en France, 2015-2016-2017

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en %, données cvs)

	Zone euro ^{a)}				France ^{c)}			
	Encours 2017	Taux de croissance annuel ^{b)} 2015	2016	2017	Encours 2017	Taux de croissance annuel ^{b)} 2015	2016	2017
Agrégats monétaires (en données cvs) ou Principaux actifs monétaires ^{c)}								
+ Billets et pièces en circulation	1 112	6,8	3,6	3,4				
+ Dépôts à vue	6 636	11,3	9,7	9,7	933	15,0	10,8	12,8
= M1	7 749	10,6	8,8	8,7	933	15,0	10,8	12,8
+ Autres dépôts monétaires	3 454	- 3,3	- 2,5	- 2,1	769	- 0,3	0,5	3,5
<i>dont : dépôts à préavis ≤ 3 mois</i>	2 261	0,6	0,7	1,6	647	- 1,2	1,1	4,5
<i>dont : dépôts à terme ≤ 2 ans</i>	1 193	- 8,5	- 7,4	- 8,5	123	3,8	- 2,0	- 1,6
= M2	11 203	5,3	4,8	5,1	1 702	6,8	5,7	8,4
+ Instruments négociables	661	- 3,8	7,8	- 4,3	355	- 2,4	5,5	- 0,9
<i>dont : titres d'OPC monétaires</i>	509	11,4	7,8	- 2,6	268	4,0	3,5	- 0,4
<i>dont : pensions</i>	76	- 38,9	- 5,7	9,8	26	- 30,2	- 5,9	40,0
<i>dont : titres de créance ≤ 2 ans</i>	76	- 25,4	21	- 24	61	- 14,0	18,0	- 13,6
= M3	11 864	4,7	5,0	4,6	2 057	4,9	5,6	6,7
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					226	- 13,8	11,9	26,2
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					46	- 8,1	- 2,8	10,2
= Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro ^{d)}					2 237	3,4	6,3	8,3

a) Opérations des institutions financières et monétaires (IFM) de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro.

b) Évolutions corrigées de l'incidence des reclassements et des effets de valorisation.

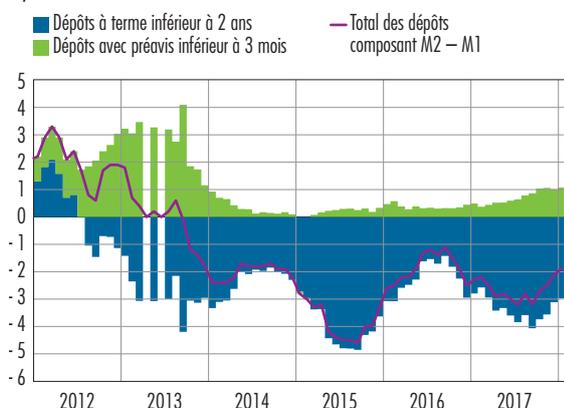
c) Opérations des IFM résidentes avec les autres résidents français.

d) Engagements à moins de deux ans des IFM résidant en France, hors pièces et billets en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro, hors IFM, administrations centrales et CCP), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales.

Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.



G5 Contributions à la croissance de l'agrégat M2 – M1 (zone euro) (en %)

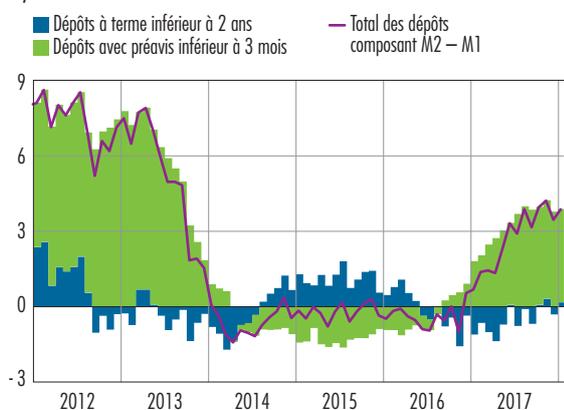


Source : Banque centrale européenne.

Les dépôts à terme inférieur à deux ans (M2 – M1) diminuent depuis 2014 (cf. tableau *supra*) en zone euro, tandis qu'en France, leur contraction est nettement moins marquée et ne s'observe que depuis 2016 (cf. graphique 5 et tableau *supra*). En outre, les dépôts avec un préavis inférieur à trois mois (qui comprennent en France les livrets réglementés comme le livret A ¹) n'accroissent que très légèrement en zone euro et d'une manière plus prononcée en France.

Les instruments négociables ² (M3 – M2) se contractent en 2017, en zone euro comme en France, après une progression en 2016 (cf. tableau *supra*).

G6 Contributions à la croissance de l'agrégat M2 – M1 (France) (en %)



Source : Banque de France.

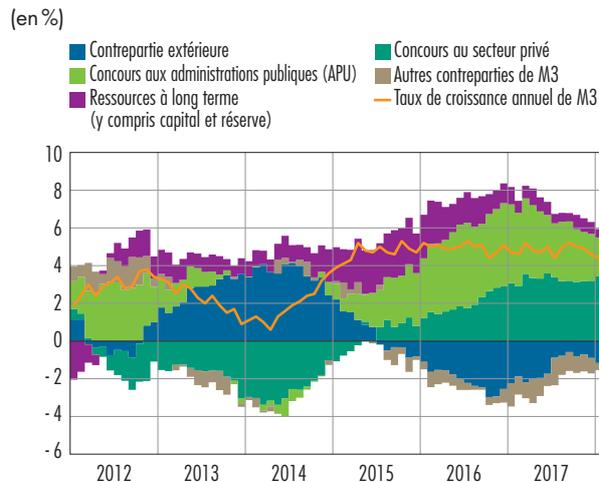
Au total, la croissance des dépôts à vue, la contraction moins forte des dépôts à terme et une accélération plus marquée des dépôts avec un préavis inférieur à trois mois expliquent la croissance plus rapide de la composante française de l'agrégat M3. Les engagements monétaires bruts des institutions financières monétaires (IFM) françaises vis-à-vis du reste de la zone euro connaissent également une forte croissance ces deux dernières années (cf. graphique 4), du fait notamment de la forte croissance des dépôts des non-résidents.

2 Les IFM françaises accordent une part prépondérante des flux de crédits aux SNF de la zone euro

Les deux principales sources de création monétaire en zone euro en 2016 et 2017 : les concours aux secteurs privé et public

En considérant les contreparties de M3 au sein du bilan monétaire, le dynamisme de l'agrégat monétaire depuis 2015 s'explique principalement par les évolutions des concours aux secteurs privé et public (cf. graphique 7).

G7 Contributions des contreparties de M3 à la croissance monétaire en zone euro (en %)



Source : Banque centrale européenne.

1 L'encours des livrets A passe de 262,9 milliards d'euros en décembre 2014 à 270,5 milliards d'euros en décembre 2017.

2 Notamment les titres d'OPC monétaires et les titres de créance à terme inférieur à deux ans.



La suite de cet article se concentre sur les concours au secteur privé et apporte plus particulièrement un éclairage sur l'évolution du crédit aux sociétés non financières (SNF) et aux ménages. La croissance des concours au secteur public, pour une grande part, résulte de la mise en œuvre du programme d'achat étendu annoncé par la BCE le 22 janvier 2015³.

Accélération du crédit aux SNF et aux ménages de la zone euro en 2017

Les concours (crédits et titres) au secteur privé de la zone euro accordés par les institutions financières monétaires se redressent depuis avril 2014 (cf. graphique 8).

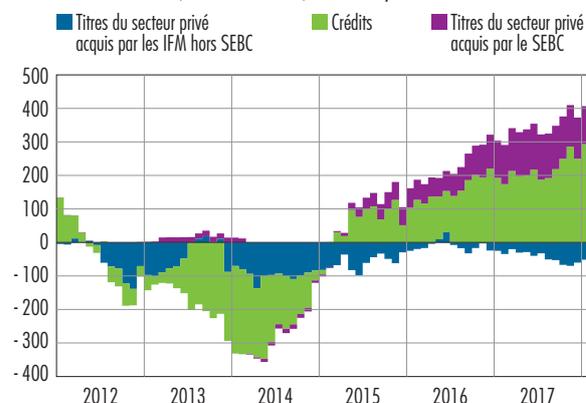
Si le crédit bancaire est la principale composante des concours bancaires au secteur privé en zone euro, la part du financement par titres dans ces concours ne cesse de croître depuis 2015, avec notamment la mise en œuvre du CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) en juin 2016. Ainsi, en décembre 2017, les titres acquis par le Système européen des banques centrales auprès des banques représentent 40% du total des flux annuels, nets des remboursements, de concours bancaires au secteur privé (122,9 milliards d'euros sur un total de 312,7 milliards d'euros).

Au sein du secteur privé, les SNF (37% des concours au secteur privé de la zone euro au 31 décembre 2017) et les ménages (44%) bénéficient de l'essor du financement bancaire⁴. Cet essor s'observe au niveau de la zone euro ainsi que pour chacun de ses quatre principaux pays, l'Italie apparaissant toutefois en retrait.

Le redressement de la croissance des crédits aux SNF s'observe à partir d'août 2015 et se renforce nettement en 2016 (+ 2,3%) et 2017 (+ 3,1%). Le taux de croissance des crédits aux SNF de la zone euro s'élève ainsi à + 3,4% en janvier 2018, porté par le dynamisme du crédit en France (+ 6,0%) et en Allemagne (+ 4,5%). En Espagne, les crédits aux SNF, en contraction depuis juillet 2009, se stabilisent à partir de début 2017 et

G8 Concours au secteur privé en zone euro (décomposés par type)

(en milliards d'euros; flux annuels, non cvs)



Note : SEBC signifie Système européen de banques centrales, qui est constitué de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales de l'Union européenne.

Source : Banque centrale européenne.

progressent à nouveau début 2018 (+ 0,2%). En Italie, les crédits aux SNF, quasi stables depuis janvier 2016, sont en hausse depuis fin 2017.

Le crédit aux ménages (+ 2,9% pour la zone euro au 31 décembre 2017) explique également ce dynamisme des concours au secteur privé. Il est essentiellement soutenu par la France (+ 6,0% en 2017) et par l'Allemagne (+ 3,2% en 2017). En Espagne, sa variation reste négative en 2017 (- 0,5%). Toutefois la contraction des crédits aux ménages espagnols s'affaiblit depuis début 2014 (- 0,5% en 2017, après - 1,2% en 2016 et - 3,9% en 2014).

En 2017, les IFM françaises sont à l'origine de près de la moitié des flux de crédits accordés aux SNF et aux ménages au sein de la zone euro

Depuis mai 2015, les concours⁵ des IFM françaises au secteur privé de la zone euro accélèrent de manière prononcée. Le flux annuel total de ces concours s'élève à 184 milliards d'euros en décembre 2017, dont 104,8 milliards d'euros pour les SNF et 72 milliards pour les ménages (cf. graphique 9).

3 Cf. communiqué de presse de la BCE : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.fr.html

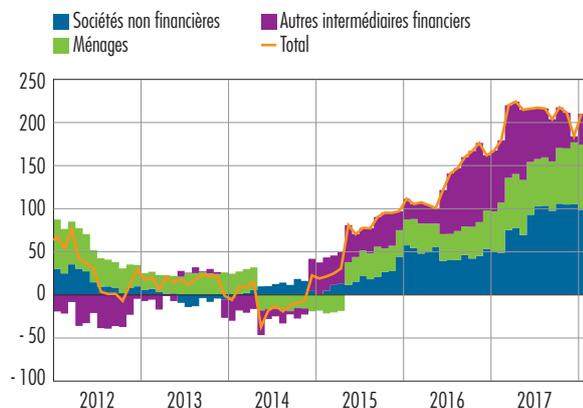
4 Les 19 % des concours au secteur privé restants sont accordés aux autres institutions financières (par exemple : entreprises d'investissement et véhicules de titrisation) et aux sociétés d'assurance et fonds de pensions.

5 Outre les crédits, les concours comprennent les titres, les actions, et les titres détenus par la Banque de France.



G9 Concours français au secteur privé de la zone euro (décomposés par contreparties)

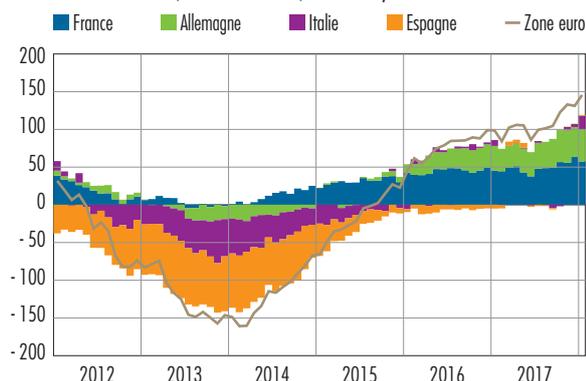
(en milliards d'euros ; flux annuels, non cvs)



Source : Banque centrale européenne.

G10 Crédits aux sociétés non financières de la zone euro

(en milliards d'euros ; flux annuels, non cvs)

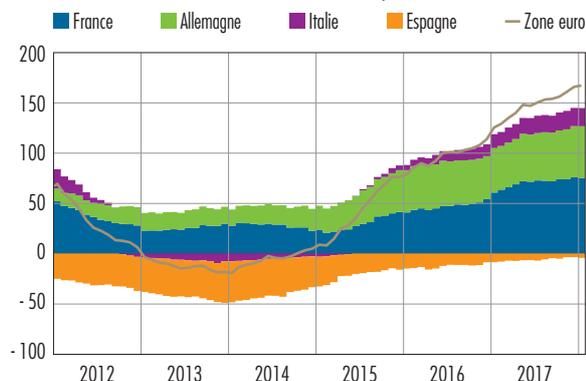


Note : Par exemple, pour la France, il s'agit des crédits accordés par les institutions financières monétaires résidentes en France.

Source : Banque centrale européenne.

G11 Crédits aux ménages de la zone euro

(en milliards d'euros ; flux annuels, non cvs)



Note : Par exemple, pour la France, il s'agit des crédits accordés par les institutions financières monétaires résidentes en France.

Source : Banque centrale européenne.

Au cours de l'année 2017, le total des flux annuels des seuls crédits aux SNF de la zone euro octroyés par les IFM de la zone euro s'élève à 131,3 milliards d'euros. Les IFM résidentes en France ont accordé 48,4% de ce total (63,5 milliards d'euros, cf. graphique 10).

Cette part s'élève à 45,7% pour les crédits aux ménages de la zone euro (75,9 milliards d'euros sur un total de 165,9 milliards d'euros, cf. graphique 11).

3 Les taux des crédits et des dépôts des SNF et des ménages des principales économies de la zone euro convergent depuis mi-2014

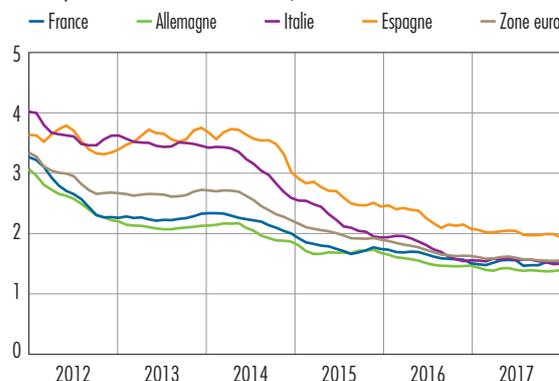
Convergence des taux nominaux en zone euro

La dispersion des taux d'intérêt à travers les pays de la zone euro apparue à partir de 2012, à la suite de la crise des dettes souveraines, se réduit sensiblement à partir de mi-2014. Les décisions de politique monétaire de la BCE ont contribué au premier chef à cette tendance baissière.

La baisse significative des taux italiens leur permet de rejoindre le niveau de ceux observés en France et en Allemagne. La convergence est toutefois plus limitée s'agissant des taux des crédits accordés aux SNF espagnoles qui restent assez sensiblement supérieurs au taux moyen de la zone euro (cf. graphique 12).

G12 Taux d'intérêt nominal des crédits aux sociétés non financières

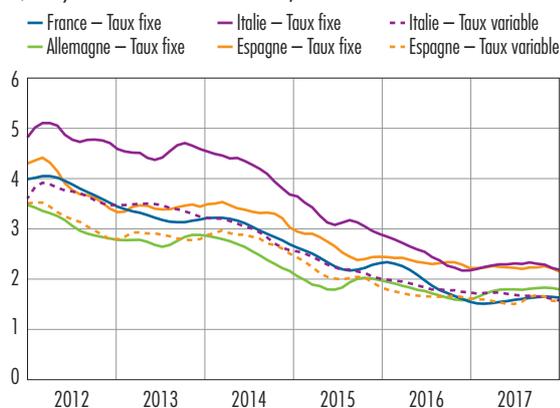
(en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Source : Banque centrale européenne.



G13 Taux d'intérêt nominal des crédits à l'habitat des ménages (en %, moyenne mobile sur 3 mois)



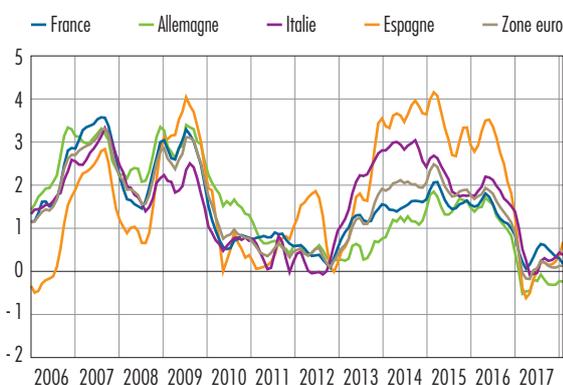
Source : Banque centrale européenne.

Cette convergence s'observe également sur les flux nouveaux de crédit à l'habitat des ménages où les taux fixes français et allemands et les taux variables espagnoles et italiens évoluent conjointement à la baisse et se rapprochent depuis 2016 (cf. graphique 13 *supra*).

Stabilisation des taux réels des crédits aux SNF et aux ménages en 2017

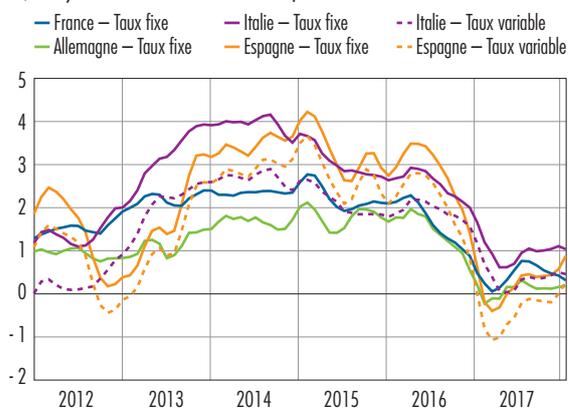
Le coût réel⁶ des crédits s'est sensiblement réduit pour les SNF dans la zone euro au cours de l'année 2016 et du premier trimestre 2017 puis se stabilise (cf. graphique 14).

G14 Taux d'intérêt réel des crédits aux sociétés non financières (en % ; moyenne mobile sur 3 mois, hors crédits renouvelables et lignes de crédits)



Source : Banque centrale européenne.

G15 Taux d'intérêt réel des crédits à l'habitat des ménages (en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Source : Banque centrale européenne.

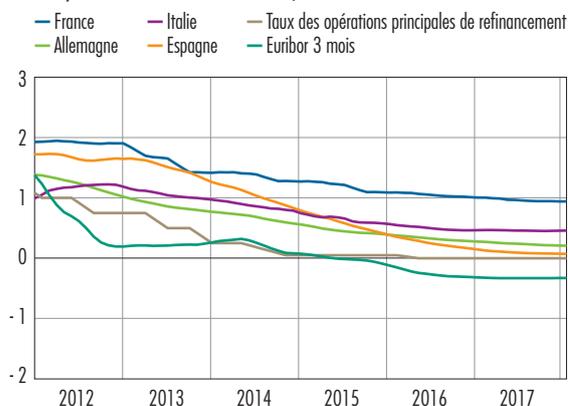
Les taux réels des crédits à l'habitat des ménages connaissent une évolution analogue à celle des crédits aux SNF, avec toutefois un mouvement de convergence moins marqué, mais une diminution au cours de l'année 2016 et du premier trimestre 2017 tout aussi significative (cf. graphique 15 *supra*).

Baisse de la rémunération des dépôts, dans un contexte de plus grande détention des dépôts à vue

Le taux nominal moyen de rémunération des dépôts des ménages auprès des banques poursuit la baisse entamée en 2013 avec une intensité plus forte pour l'Espagne (cf. graphique 16). En termes réels, les taux

G16 Taux nominal moyen pondéré de rémunération des dépôts des ménages

(en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

⁶ Le taux réel s'obtient à partir du taux nominal et du taux d'inflation de la manière suivante : $Taux\ réel = \left(\frac{1 + \text{taux nominal} / 100}{1 + \text{taux HICP} / 100} - 1 \right) \times 100$.

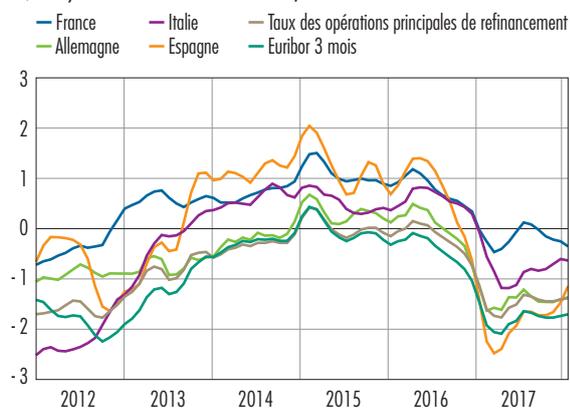


sont relativement stables entre 2014 et la première moitié de 2016 puis diminuent significativement du fait de la reprise de la hausse des prix (cf. graphique 17).

Le constat est comparable pour les SNF. Les taux nominaux de rémunération des dépôts diminuent aussi et ce mouvement s'accompagne d'une convergence entre pays européens (cf. graphique 18). Les taux réels reviennent à des niveaux proches de ceux qui prévalaient en 2012 (cf. graphique 19 ci-contre).

G17 Taux réel moyen pondéré de rémunération des dépôts des ménages

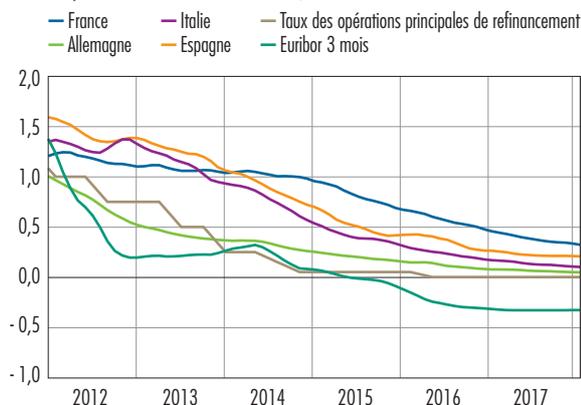
(en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

G18 Taux nominal moyen pondéré de rémunération des dépôts des sociétés non financières

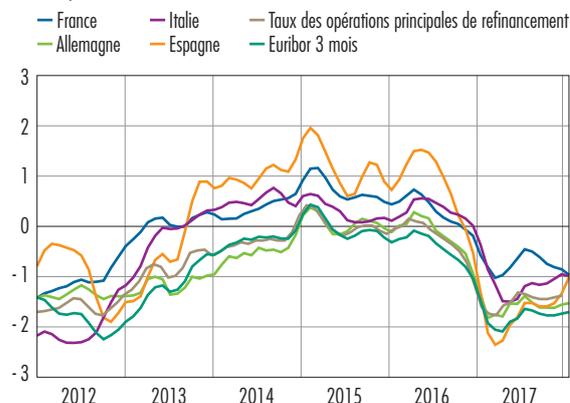
(en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

G19 Taux réel moyen pondéré de rémunération des dépôts des sociétés non financières

(en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

Au cours des trois dernières années, la composante française de M3, soutenue par une accélération des dépôts à vue des agents non financiers résidents notamment, est plus dynamique que l'agrégat monétaire dans la zone euro. En regard, la distribution du crédit aux ménages comme aux SNF s'est accélérée en France, de façon nettement plus marquée que dans la zone euro. L'écart entre ces progressions du crédit reflète en particulier des conditions de crédits plus avantageuses en France.



Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

