



## La monnaie et le crédit progressent fortement en France en 2018

Les dépôts à vue atteignent un plus haut niveau historique en France en 2018, malgré des taux de rémunération réels négatifs (- 1,7% en moyenne en 2018 pour les sociétés non financières [SNF], - 1,2% pour les ménages). Ils concentrent 60% de l'ensemble des dépôts bancaires. Pour autant, la part de la monnaie au sens large dans le patrimoine financier des ménages reste stable à 10% environ.

Le crédit est la principale source de création monétaire. En 2018 son taux de croissance en France dépasse celui du reste de la zone euro (+ 5,8% pour l'habitat des ménages, + 6,4% pour les SNF, contre respectivement + 3,6% et + 3,9% en zone euro).

Les taux des crédits et des dépôts des SNF et des ménages convergent à la baisse depuis mi-2014 en France et en zone euro.

**Youssef MOUHEB et Guillaume COUSIN**  
Direction des Statistiques monétaires et financières  
Service des Statistiques européennes

Codes JEL  
D14, D21,  
E51

**1 017** milliards d'euros

le montant des dépôts à vue en France au 31 décembre 2018

**60%**

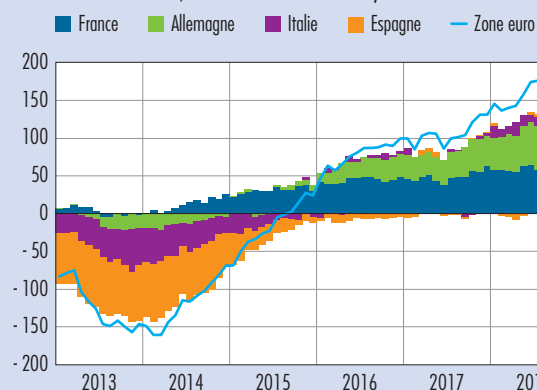
la part de la croissance de M3 portée par les crédits aux sociétés non financières et aux ménages de la zone euro en 2018

**40%**

la part de la hausse des crédits aux sociétés non financières de la zone euro portée par les banques françaises en 2018

### Crédits aux sociétés non financières de la zone euro

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



Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.



En 2018, la croissance annuelle de la masse monétaire en zone euro (agrégat M3 : + 4,1 %) est, cette année encore, portée par le dynamisme des dépôts à vue (+ 6,9%). Cette évolution est même plus marquée en France avec une progression des dépôts à vue de 8,5%, en partie atténuée par rapport à 2017.

### 1 Les dépôts à vue portent la croissance de la masse monétaire

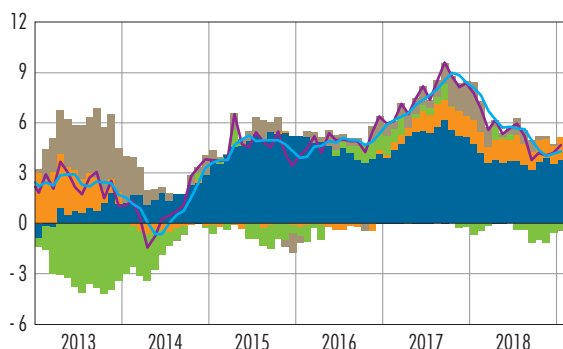
#### Les dépôts à vue atteignent un plus haut niveau historique en décembre 2018 en France

En France, l'encours des dépôts à vue est de 1 017 milliards d'euros au 31 décembre 2018 (environ la moitié du PIB en 2018). La croissance des dépôts à vue est à l'origine de l'accélération de la composante française de l'agrégat large de monnaie observée depuis 2015 (cf. graphique 1). De 2015 (début du *Quantitative Easing* de la Banque centrale européenne – BCE) à fin 2018, la moyenne de la contribution des dépôts à vue à la croissance de M3 s'établit à + 4,5%, presque le triple du rythme observé lors de la décennie précédente (+ 1,6% en moyenne entre 2005 et 2014).

Depuis 2015 les sociétés non financières (SNF) françaises sont à l'origine de 53% des dépôts à vue, les ménages en représentant 42% (cf. graphique 2).

#### G1 Composante française de M3 et contributions

(taux de croissance annuel et contributions en %)

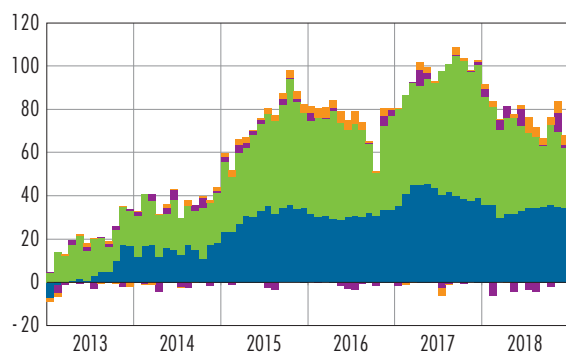


Source : Banque de France.

1 Afin de comparer les ratios de la France et de la zone euro, l'agrégat M1 France retenu dans ce graphique intègre la quote-part de pièces et billets en circulation attribuée à la France.

#### G2 Dépôts à vue en France (décomposés par contreparties)

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



Source : Banque de France.

#### Dans les autres pays de la zone euro, la croissance de la masse monétaire est également portée par les dépôts à vue

Depuis début 2012, la croissance de la masse monétaire de la zone euro est également principalement soutenue par les dépôts à vue, inclus dans M1. Au 31 décembre 2018, les dépôts à vue représentent un encours de 7 115 milliards d'euros et contribuent pour + 4,0% à la croissance de M3. Entre 2005 et 2014, ce rythme était en moyenne de + 2,5%.

#### Les agents témoignent ainsi d'une préférence pour l'épargne la plus liquide

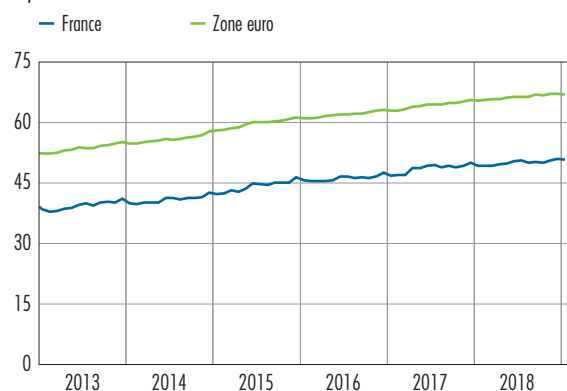
La hausse de la part de M1 dans l'agrégat M3 (cf. graphique 3<sup>1</sup>) traduit une préférence plus forte des agents pour les placements liquides.

Dans le même temps, la part des pièces et billets dans M1 a diminué jusqu'en 2017 et stagne à présent autour de 14% en zone euro et 17% en France (cf. graphique 4<sup>1</sup>). Ce niveau reflète autant la montée en puissance des technologies de paiement électronique, et notamment du paiement sans contact pour les achats de faible montant (introduit en France à partir de 2014), que la persistance de l'usage du billet de banque et le haut degré de confiance des usagers dans cet instrument de paiement.



### G3 Part de l'agrégat monétaire M1 dans M3

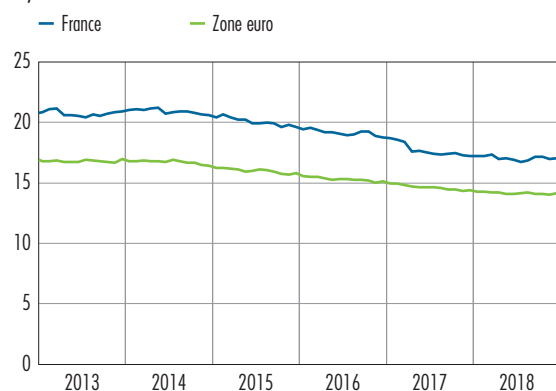
(en %)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

### G4 Part des pièces et billets dans l'agrégat M1

(en %)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

## ENCADRÉ 1

### La masse monétaire et ses contreparties

La monnaie se compose de nombreux instruments, soit physiques (les billets et pièces), soit scripturaux (c'est-à-dire matérialisés par des écritures dans les livres comptables des banques), comme les dépôts à vue ou les livrets d'épargne.

Ces instruments ont en commun de pouvoir être échangés à tout moment sans perte de valeur, à la différence des actions ou des obligations à long terme par exemple. Mais leur liquidité varie, car certains instruments nécessitent un préavis avant de pouvoir être employés.

Dans la zone euro, on distingue trois agrégats monétaires imbriqués, M1, M2 et M3, dont le suivi fait partie des éléments de diagnostic monétaire du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne.

M3 est l'agrégat le plus large ; c'est la référence utilisée en matière de politique monétaire.

- Qui émet la monnaie (secteur émetteur) ?

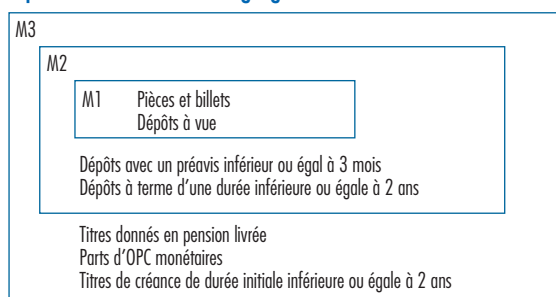
Les institutions financières monétaires (IFM) résidentes de la zone euro, c'est-à-dire : la Banque centrale européenne (BCE), les banques centrales nationales, les établissements de crédit, les organismes de placements collectifs monétaires et une partie des sociétés de financement.

- Qui détient la monnaie (secteur détenteur) ?

Les agents résidents de la zone euro hors IFM et administrations centrales<sup>1</sup> : des ménages, des sociétés non-financières, des compagnies d'assurance et des intermédiaires financiers non-IFM, pour l'essentiel.

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

### Composition des différents agrégats monétaires





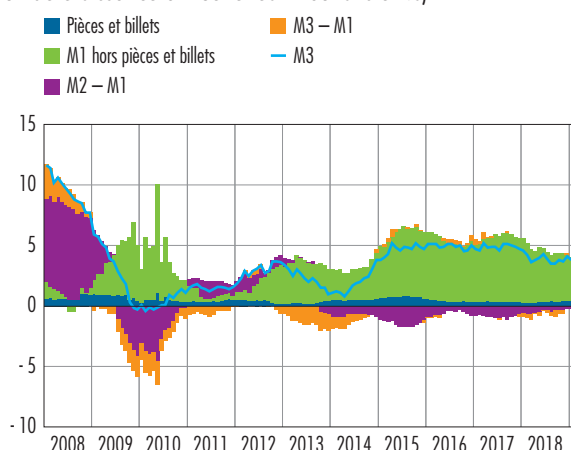
### Le recul d'autres composantes de la monnaie compense en partie l'évolution des dépôts à vue

La masse monétaire en zone euro croît en moyenne de 4,1 % en 2018, après avoir progressé à un rythme proche de 5% depuis 2015 (cf. graphique 5). Ce rythme reste inférieur à celui qui prévalait avant la crise financière de 2008 (autour de 7,2% entre 1999 et 2007).

Le dynamisme des dépôts à vue est en partie compensé par la baisse d'autres composantes de la monnaie, en particulier les dépôts à terme de maturité inférieure ou égale à deux ans (-2,7%) et les instruments négociables (-3,4%).

### G5 Agrégat monétaire M3 en zone euro et contributions

(taux de croissance annuel et contributions en %)



Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.

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

Dès novembre 2016, la contribution française croît plus vite que l'agrégat M3. Ce dernier affiche un taux de croissance proche de +5,0% jusqu'en 2017, puis oscille autour de +4,0% en 2018, tandis que la composante française accélère nettement et atteint un point haut en septembre 2017 (+9,6%). Elle décélère ensuite jusqu'à rejoindre le rythme de croissance de l'agrégat M3 en fin d'année 2018.

### G6 Agrégat M3 de la zone euro et sa composante française

(taux de croissance annuel cvs, en %)



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

### La croissance plus rapide de M3 en France s'explique par le dynamisme de l'épargne réglementée et la relative résistance des dépôts à terme

L'agrégat M2 - M1 de la zone euro continue de se contracter en 2018 (-0,8%, après -2,1% en 2017 et -2,5% en 2016), alors qu'il connaît une croissance en France avec une évolution annuelle supérieure à 3% depuis 2017 (cf. tableau 1 en annexe).

En 2018, les dépôts à terme de maturité inférieure à deux ans diminuent de 6,0% en zone euro, tandis qu'en France, leur contraction est nettement moins marquée (cf. graphique 7 et tableau 1 en annexe). En outre, les dépôts avec un préavis inférieur à trois mois (qui comprennent, pour la France, les livrets réglementés, comme le Livret A<sup>2</sup>) augmentent plus fortement en France (+4,2%) qu'en zone euro (+2,0%).

Les instruments négociables<sup>3</sup> (M3 - M2) repartent à la hausse en 2018 en zone euro, avec +0,8%, alors qu'en France leur contraction s'amplifie, à -3,4%, après -0,8% en 2017 (cf. tableau 1 ci-contre).

Au total, la croissance des dépôts à vue, la contraction moins forte des dépôts à terme et l'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.

2 L'encours des Livrets A passe de 255,9 milliards d'euros en 2015 à 283,8 milliards d'euros en 2018.

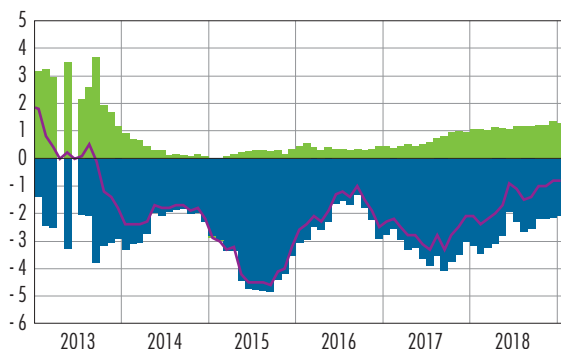


### G7 Agrégat M2 – M1 et contributions, en zone euro et en France

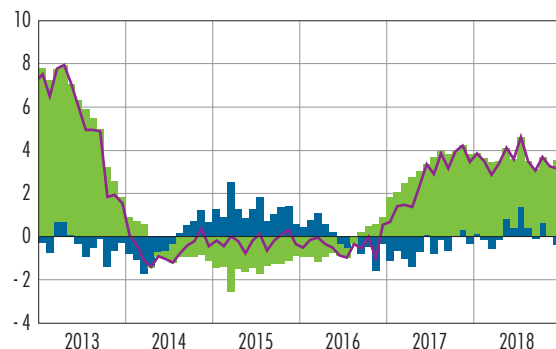
(taux de croissance annuel et contributions en %)

■ Dépôts à terme inférieur à 2 ans   ■ Dépôts avec préavis inférieur à 3 mois   — Total des dépôts composant M2 – M1

a) En zone euro



b) En France



Sources : Banque centrale européenne et Banque de France.

### T1 Agrégats monétaires en zone euro et en France en 2018

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en % ; données cvs pour les agrégats monétaires)

Agrégats monétaires ou principaux actifs monétaires <sup>c)</sup>	Zone euro <sup>a)</sup>		France <sup>c)</sup>	
	Encours	TCA <sup>b)</sup>	Encours	TCA <sup>b)</sup>
Billets et pièces en circulation	1 163	4,5		
+ Dépôts à vue	7 115	6,9	1 017	8,5
<b>= M1</b>	<b>8 277</b>	<b>6,6</b>	<b>1 017</b>	<b>8,5</b>
+ Autres dépôts monétaires	3 426	-0,8	792	3,2
Dépôts à préavis ≤ 3 mois	2 298	2,0	678	4,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 128	-6,0	114	-2,7
<b>= M2</b>	<b>11 704</b>	<b>4,3</b>	<b>1 808</b>	<b>6,1</b>
+ Instruments négociables	671	0,8	352	-3,4
Titres d'OPC <sup>d)</sup> monétaires	523	2,2	266	-3,0
Pensions	75	-4,6	22	-19,2
Titres de créance ≤ 2 ans	73	-3,4	64	1,8
<b>= M3</b>	<b>12 375</b>	<b>4,1</b>	<b>2 160</b>	<b>4,4</b>
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro			225	-2,6
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro			42	-15,6
<b>= Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro<sup>e)</sup></b>			<b>2 342</b>	<b>4,2</b>

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

b) Taux de croissance annuelle : évolutions corrigées de l'incidence des reclassements.

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

d) OPC, organismes de placement collectif.

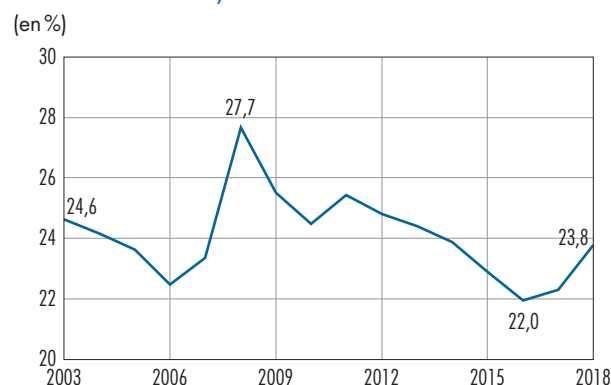
e) Engagements à moins de deux ans des IFM résidant en France, hors pièces et billets en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (cf. annexe tableau A.1 pour précisions complémentaires).

Sources : Banque centrale européenne et Banque de France.

### Le poids de la monnaie dans le patrimoine financier des ménages français est relativement stable

Les ménages disposent d'un patrimoine financier constitué de leurs dépôts, épargne et placements financiers. La proportion de ce patrimoine détenue sous forme de monnaie (incluse dans M3) connaît une relative stabilité dans le temps (autour de 10-11 % – cf. graphique 8), les quelques fluctuations observées étant plutôt liées à la progression des actifs placés en titres, notamment via les contrats d'assurance-vie, et aux variations de valeur des actions.

### G8 Poids de la composante monétaire (M3) dans le patrimoine financier des Français



Source : Banque de France.

3 Notamment les titres d'organismes de placements collectifs (OPC) monétaires et les titres de créance à terme inférieur à deux ans.



## 2 Les crédits bancaires au secteur privé constituent la principale source de création monétaire en 2018 en France et en Allemagne

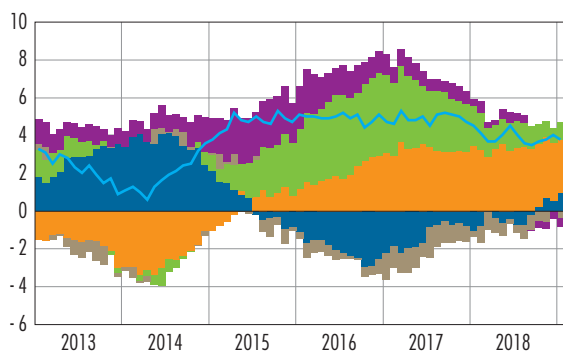
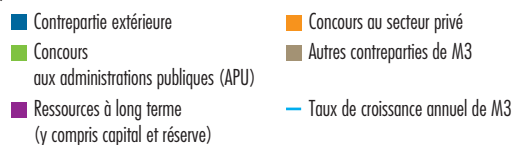
### La croissance de la monnaie dans la zone euro en 2018 a des origines différentes selon les grands pays

La création monétaire, reflétée par l'évolution des agrégats de monnaie, a pour contrepartie une progression des concours au secteur public et au secteur privé (cf. graphique 9). Une comparaison des quatre grandes économies de la zone euro montre que la croissance de la monnaie est tirée par les concours au secteur privé en France et en Allemagne, alors qu'elle est portée par les concours aux administrations publiques en Italie (cf. graphique 10) et que la contrepartie extérieure – se traduisant par des entrées de capitaux – joue un rôle significatif en Espagne.

La croissance des concours au secteur public à partir de 2015 résulte pour une grande part de la mise en œuvre du programme d'achat d'actifs étendu (APP, *Asset Purchase Programme*) annoncé par la BCE le 22 janvier 2015<sup>4</sup>.

### G9 Contributions des contreparties de M3 à la croissance monétaire en zone euro

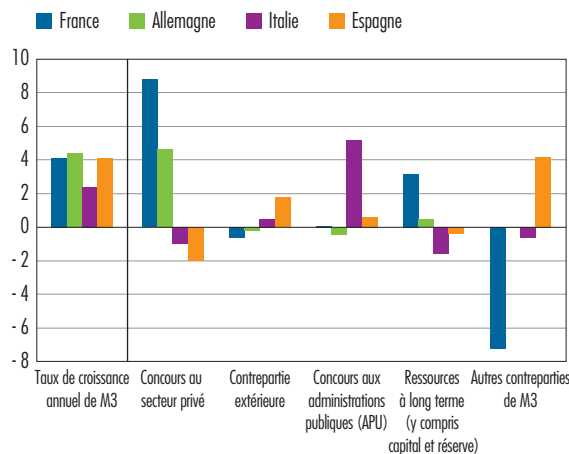
(en %)



Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.

### G10 Contributions comparées des contreparties de M3 à la croissance monétaire en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne

(en %)



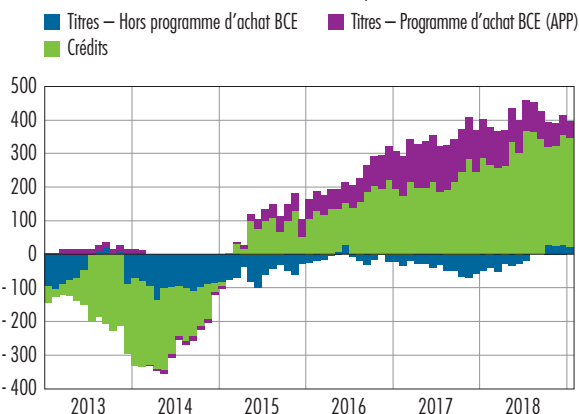
Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.

### L'accélération du crédit aux SNF et aux ménages de la zone euro est portée par la France et l'Allemagne

Pour financer les entreprises les banques peuvent leur octroyer des crédits ou acheter les titres de dette qu'elles émettent. Les concours (crédits et titres) au secteur privé de la zone euro accordés par les institutions financières monétaires (IFM) se sont redressés en 2015 et progressent depuis régulièrement (cf. graphique 11).

### G11 Concours au secteur privé en zone euro (décomposé par type d'instrument)

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



Note : APP, programme d'achat d'actifs (*Asset Purchase Programme*). Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.

4 Cf. communiqué de presse de la BCE consultable sur Internet en [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.fr.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.fr.html).



### ENCADRÉ 2

#### Le bilan consolidé des IFM

Pour les institutions financières monétaires (IFM), les éléments qui composent la monnaie représentent une ressource et sont donc inscrits au passif du bilan. À l'inverse, pour ceux qui détiennent la monnaie, ses composantes sont des actifs. 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 <sup>1</sup>.

La présentation du bilan consolidé des IFM, également appelé bilan monétaire, permet d'identifier les sources de création monétaire, les contreparties de M3, qui sont au nombre de six :

- les ressources de long terme (y compris capital et réserves),
- les dépôts des administrations centrales,
- les concours <sup>2</sup> au secteur privé,
- les concours au secteur public,
- la contrepartie extérieure,
- les autres contreparties de M3.

Actif	Passif
+ Concours aux administrations publiques	M3
+ Concours au secteur privé	Pièces et billets
	Dépôts à vue
	M2 – M1
	M3 – M2
+ Contrepartie extérieure nette	Dépôts des administrations centrales auprès des IFM –
+ Autres contreparties	Ressources à long terme (hors capital) –
	Capital –
	↑ Contreparties de M3

Cette présentation sous forme de bilan consolidé des IFM, ou bilan monétaire, montre les contreparties de la monnaie à l'échelle d'un pays ou d'une zone monétaire.

Une augmentation de M3 a pour contrepartie soit un accroissement des postes à l'actif du bilan des IFM, et donc le financement de l'économie, soit une baisse des ressources non monétaires au passif du bilan.

<sup>1</sup> Voir en particulier la Note d'information de la Banque de France intitulée « Qui créé la monnaie? », et consultable sur Internet en <https://abc-economie.banque-france.fr/liste-rubrique/notes-dinformation>.

<sup>2</sup> Les concours regroupent les crédits octroyés par les IFM et les titres de dette qu'elles détiennent.

Si le crédit bancaire est la principale composante des concours bancaires au secteur privé en zone euro, la part des titres a augmenté entre 2015 et 2017, avec notamment la mise en œuvre du programme d'achat de titres du secteur privé (CSPP, *Corporate Sector Purchase Programme*) en juin 2016. Ainsi, fin 2017, les titres acquis par le Système européen des banques centrales (SEBC) représentaient 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). En 2018 cette part diminue et représente moins de 15 % du total des flux annuels (61,1 milliards d'euros, sur un total de 415).

À partir de mi-2015, la croissance des crédits aux SNF se redresse, et se renforce par la suite. Le flux annuel des crédits aux SNF de la zone euro en 2018 est porté par la France (43 %) et l'Allemagne (41 %), ces deux



pays représentant 48% des encours de crédits aux SNF fin 2018. En Espagne en revanche, les flux de crédits aux SNF sont toujours négatifs (cf. graphique 12a).

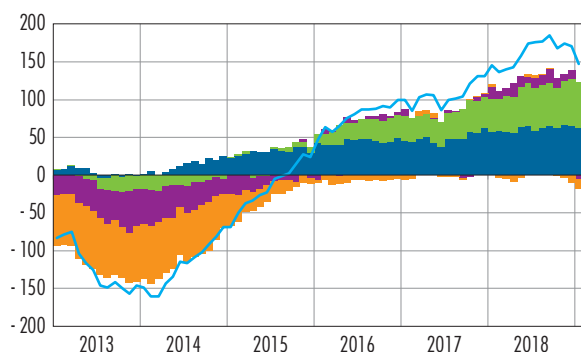
Avec un taux de croissance annuel de + 3,2% pour la zone euro en 2018, les crédits aux ménages contribuent également au dynamisme des concours au secteur privé. En flux annuel, ils sont essentiellement soutenus par la France (à 40%) et par l'Allemagne (à 34%) où leur croissance est particulièrement dynamique, respectivement à + 5,6% et + 3,9%. En Espagne, la croissance des crédits aux ménages devient légèrement positive, à + 0,4%, tandis qu'en Italie elle est un peu inférieure à la moyenne, avec + 2,6% (cf. graphique 12b).

### G12 Crédits au secteur privé de la zone euro

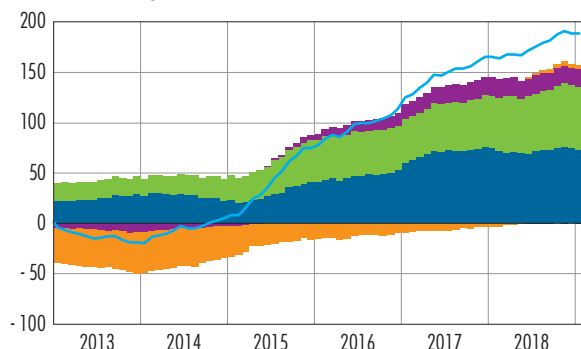
(flux annuels non cvs, en milliards d'euros)

■ France ■ Allemagne ■ Italie ■ Espagne — Zone euro

#### a) Crédits aux sociétés non financières



#### b) Crédits aux ménages



Sources : Banque centrale européenne et calculs Banque de France.

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

La baisse des taux d'intérêt<sup>5</sup> réels alimente le dynamisme du crédit aux SNF et aux ménages au sein de la zone euro, et plus particulièrement en France et en Allemagne.

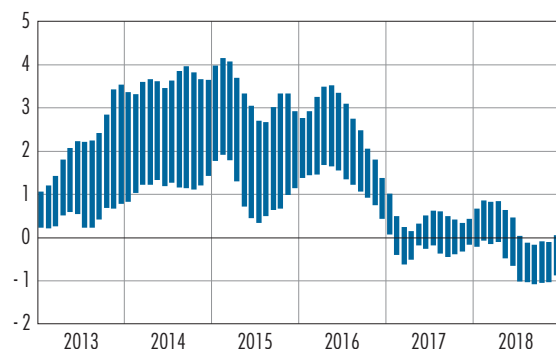
#### Les taux réels convergent à la baisse en zone euro

La dispersion des taux d'intérêt à travers les pays de la zone euro, apparue à la suite de la crise des dettes souveraines, se réduit sensiblement à partir de 2015 (cf. graphique 13). Les décisions de politique monétaire

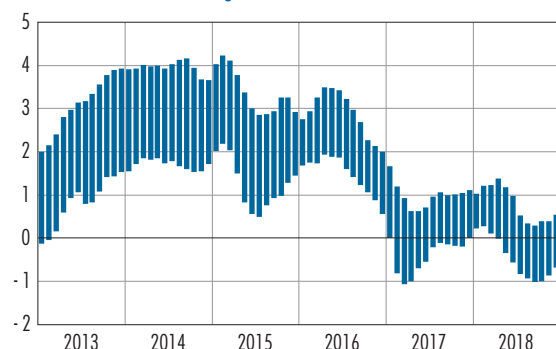
### G13 Écart de taux d'intérêt réels France, Allemagne, Espagne et Italie

(en% ; moyenne mobile sur 3 mois)

#### a) Crédits aux sociétés non financières



#### b) Crédits à l'habitat des ménages



Note : Représentation des niveaux minimal et maximal observés, et de l'intervalle correspondant.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne et Eurostat.

<sup>5</sup> Le taux réel est calculé à partir du taux nominal et du taux d'inflation, de la manière suivante :

$$\text{Taux réel} = \left( \frac{(1 + \text{taux nominal})/100}{(1 + \text{taux HICP})/100} - 1 \right) \times 100$$

Taux nominal : taux d'intérêt moyen pondéré sur les flux nouveaux de crédits observés sur le mois.

Taux HICP (IPCH en français) : taux de croissance de l'indice global des prix à la consommation harmonisé par rapport au même mois l'année précédente.





de la BCE ont contribué à cette convergence vers un niveau historiquement bas. Ces évolutions permettent de réduire l'écart de taux d'intérêt proposé entre la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne avec un effet encore plus marqué pour les SNF.

### Les taux réels remontent légèrement en 2018

Après une diminution en 2016 et début 2017, les taux réels des crédits aux SNF dans la zone euro se stabilisent. Début 2018, une nouvelle baisse des taux nominaux rend ces taux négatifs dans les quatre principales économies de la zone euro (cf. graphique 14a). Mais à partir d'octobre 2018, l'inflation ralentit alors que les taux nominaux restent stables. De ce fait, un mouvement de remontée des taux d'intérêt réels apparaît.

Les taux réels des crédits à l'habitat évoluent de la même manière que ceux des crédits aux SNF, avec toutefois un mouvement de convergence moins marqué, mais une diminution tout aussi significative au cours de l'année 2016 et du premier trimestre 2017 (cf. graphique 14b).

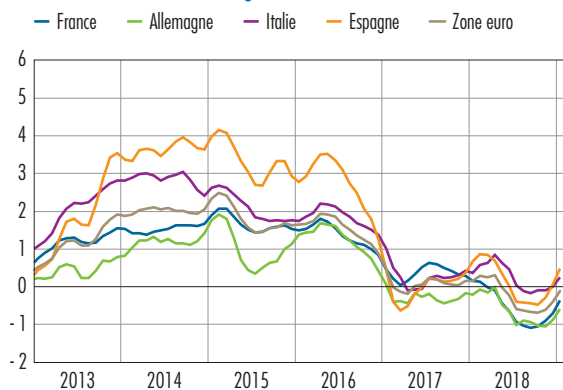
### Les taux bas des crédits à l'habitat et leur dynamisme singularisent la France

L'activité des crédits à l'habitat aux ménages s'avère en France singulièrement intense à la fin 2018, avec un rythme de croissance annuelle de + 5,8%, alors que la France représente près du quart de l'encours total de crédits à l'habitat des ménages de la zone euro (cf. graphique 15a).

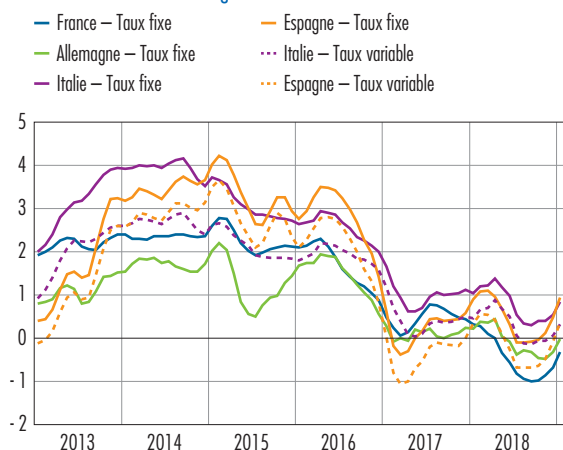
#### G14 Taux d'intérêt réels des crédits aux sociétés non financières et à l'habitat des ménages

(en % ; moyenne mobile sur 3 mois)

##### a) Crédits aux sociétés non financières (hors crédits renouvelables et lignes de crédit)



##### b) Crédits à l'habitat des ménages

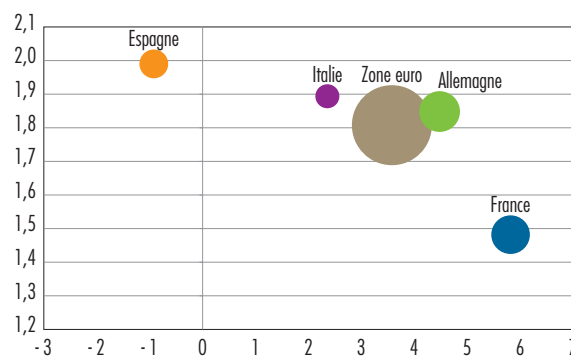


Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.

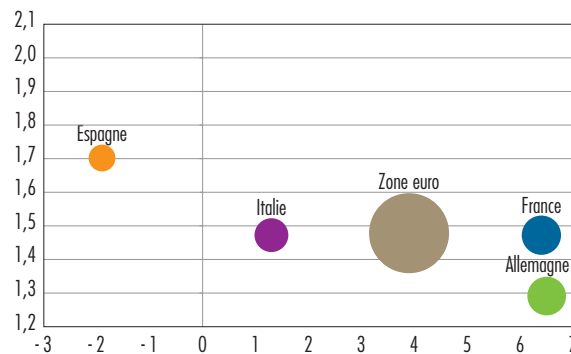
#### G15 Encours, taux d'intérêt et taux de croissance des crédits aux sociétés non financières et à l'habitat des ménages en décembre 2018

(axe des abscisses : taux de croissance annuelle du crédit, en % ;  
axe des ordonnées : taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux, en %)

##### a) Crédits à l'habitat des ménages



##### b) Crédits aux sociétés non financières



Note : La taille du cercle est proportionnelle aux encours de crédits.  
Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.



Le rythme de croissance des crédits aux SNF est aussi soutenu, au-dessus de 6% en France, l'Allemagne étant dans une situation proche (cf. graphique 15b, *supra*).

### La rémunération réelle des dépôts à vue est négative depuis 2017

Les taux réels moyens de rémunération des dépôts des ménages auprès des banques sont relativement stables entre 2015 et le premier semestre 2016, puis diminuent significativement du fait de la reprise de la hausse des prix. Le second semestre 2018 est marqué par une remontée des taux (cf. graphique 16a).

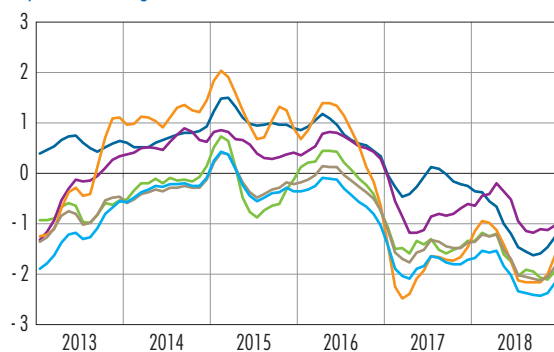
Le constat est comparable pour les SNF. Les taux de rémunération des dépôts diminuent, et ce mouvement s'accompagne d'une convergence entre pays européens. En 2018, leurs niveaux passent au-dessous de ceux qui prévalaient début 2013, même si la tendance en fin d'année est à la remontée (cf. graphique 16b).

### G16 Taux réel moyen pondéré de rémunération des dépôts des ménages et des sociétés non financières

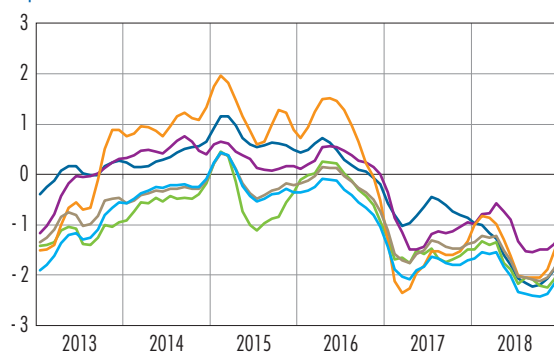
(en% ; moyenne mobile sur 3 mois)

— France — Espagne  
— Allemagne — Taux d'intérêt des opérations principales de refinancement  
— Italie — Euribor 3 mois

#### a) Dépôts des ménages



#### b) Dépôts des sociétés non financières



Sources : Banque de France et Banque centrale européenne.



### ENCADRÉ 3

#### Tendances récentes de la monnaie et du crédit (1<sup>er</sup> trimestre 2019)

##### 1) En 2019 le dynamisme des dépôts à vue continue de porter la croissance de la masse monétaire

En ce début d'année 2019, la croissance de l'agrégat monétaire M3 accélère en zone euro et atteint + 4,6% au mois de mars. Ce mouvement est la conséquence du rebond observé de la croissance des dépôts à vue depuis janvier 2019, après un second semestre 2018 où leur rythme avait légèrement ralenti. En France un mouvement comparable est observable pour les dépôts à vue.

##### 2) La hausse des crédits aux sociétés non financières (SNF) se confirme en France

L'accélération de la croissance de M3 observée a toujours pour contrepartie principale les concours au secteur privé. En 2019, le flux de crédit aux SNF accordé par des institutions financières monétaires (IFM) françaises continue de progresser, alors que celui de la zone euro est sur une tendance baissière amorcée en septembre 2018. En mars 2019, la France porte 44% des crédits aux SNF de la zone euro (en flux annuels). Les IFM italiennes et espagnoles diminuent le montant des crédits accordés.

##### 3) Les taux d'intérêt réels remontent

Les taux d'intérêt réels des crédits aux SNF ont augmenté lors du dernier trimestre 2018 en raison d'une baisse de l'inflation, et continuent de progresser légèrement en 2019. En mars 2019, le taux réel moyen des crédits aux SNF redevient positif en France et en zone euro.

La trajectoire de taux des crédits à l'habitat des ménages est similaire, et la remontée amorcée à partir de septembre 2018 se confirme lors du premier trimestre 2019. Les taux réels français redeviennent positifs après avoir été négatifs pendant un an.



## Annexe

### Agrégats monétaires et contreparties

#### TA.1 Agrégats monétaires en zone euro et en France entre 2016 et 2018

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

Agrégats monétaires ou principaux actifs monétaires <sup>d)</sup>	Zone euro <sup>a)</sup>				France <sup>c)</sup>			
	Encours 2018	Taux de croissance annuel <sup>b)</sup>			Encours 2018	Taux de croissance annuel <sup>b)</sup>		
	2018	2016	2017	2018	2018	2016	2017	2018
Billets et pièces en circulation	1 163	3,7	3,4	4,5				
+ Dépôts à vue	7 115	9,7	9,8	6,9	1 017	10,7	12,8	8,5
<b>= M1</b>	<b>8 277</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,6</b>	<b>1 017</b>	<b>10,7</b>	<b>12,8</b>	<b>8,5</b>
+ Autres dépôts monétaires	3 426	-2,5	-2,1	-0,8	792	0,6	3,5	3,2
Dépôts à préavis ≤ 3 mois	2 298	0,7	1,5	2,0	678	1,1	4,5	4,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 128	-7,4	-8,4	-6,0	114	-2,1	-1,9	-2,7
<b>= M2</b>	<b>11 704</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>1 808</b>	<b>5,7</b>	<b>8,4</b>	<b>6,1</b>
+ Instruments négociables	671	7,6	-3,3	0,8	352	5,6	-0,8	-3,4
Titres d'OPC <sup>d)</sup> monétaires	523	7,0	-2,1	2,2	266	3,6	-0,3	-3,0
Pensions	75	-5,8	9,5	-4,6	22	-5,0	38,0	-19,2
Titres de créance ≤ 2 ans	73	26,1	-21,4	-3,4	64	17,7	-13,7	1,8
<b>= M3</b>	<b>12 375</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2 160</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>4,4</b>
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					225	11,7	26,0	-2,6
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					42	-1,9	8,5	-15,6
<b>= Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro <sup>e)</sup></b>					<b>2 342</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>4,2</b>

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) OPC, organismes de placement collectif.

e) 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 – *central counterparty clearing houses*, contreparties centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales.

Sources : Banque centrale européenne et Banque de France.

#### TA.2 Bilan monétaire de la zone euro à fin décembre 2018 : la masse monétaire et ses contreparties

(encours en milliards d'euros; données cvs)

Actif		Passif	
Concours aux administrations publiques	4 687	M3	12 375
Crédits	1 010	Pièces et billets	1 163
Titres	3 677	Dépôts à vue	7 115
Concours au secteur privé	13 418	M2 – M1	3 426
Crédits (après réintégration des ventes et titrisations)	11 485	M3 – M2	671
Effet des ventes et titrisations	- 358	Dépôts des administrations centrales auprès des IFM	379
Actions	771	Ressources de long terme (hors capital)	4 088
Contrepartie extérieure nette	1 029	Capital	2 720
Autres contreparties	428		
Total	19 562	Total	19 562

Note : IFM, institution financière monétaire.

Source : Banque centrale européenne.



---

### Éditeur

Banque de France

### Secrétaire de rédaction

Didier Névonnic

### 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 »

