

La quantité de monnaie en circulation.

Questions–Réponses

par Alain Grandjean

1- Quels sont les instruments de mesure de la masse monétaire?

Depuis le passage à l'euro, les autorités monétaires en suivent trois : M1, M2, M3. M1 est la masse monétaire au sens strict, seule monnaie de transaction (378 milliards d'euros au 31.12.2000), qui additionne les pièces de monnaie, les billets en circulation et les comptes courants à vue.

Les autres indicateurs ajoutent à M1 ce qui est parfois appelé de la "quasi-monnaie", car c'est de l'argent disponible très facilement, et plus ou moins rapidement. M2 (709 mds) contient, outre M1, les livrets bancaires, les livrets A et les livrets bleus, les CODEVI, etc.. M3 (1017 mds) additionne à M2 de l'épargne moins disponible (plans d'épargne logement, dépôts à terme, titres d'OPCVM monétaires, etc..).

La quasi-disponibilité de la quasi-monnaie n'est cependant pas réelle au plan macroéconomique. En effet seule la monnaie au sens strict (dont la masse est mesurée par M1) est disponible simultanément et instantanément. Par ailleurs :

- seule la monnaie M1 permet de réaliser une transaction à vue; toute la quasi-monnaie doit transiter par M1 sous forme de désépargne pour réaliser des échanges.
- la création monétaire ex-nihilo n'est possible qu'au niveau de M1. Les augmentations de M2 ou M3 peuvent traduire des augmentations de dettes et de créances sans augmentation de pouvoir d'achat.

L'insistance des autorités monétaires à chercher des indicateurs de plus en plus larges (comme par exemple l'EIT, endettement intérieur brut, additionnant les dettes des agents non financiers envers les agents financiers), provient de leur hantise de l'excès de monnaie et de la surestimation de l'effet de richesse. Malheureusement ces agrégats peuvent croître significativement même quand la croissance de M1 est plus que sage. Et donc qu'il n'y a aucun risque inflationniste.

2- La masse monétaire M1 ne varie-t-elle pas en fonction des fluctuations des taux d'intérêt?

Quand les taux d'intérêt réels augmentent les agents économiques ont intérêt à mieux gérer leur trésorerie et à placer rapidement toute encaisse non utilisée. Ils ont donc tendance à réduire leurs encaisses non rémunérées. A l'inverse la baisse des taux rend cette gestion fine moins rentable. Il est donc clair que M1 varie en fonction des fluctuations des taux d'intérêt. Toutefois cette influence est très retardée et aussi il y a d'autres facteurs socio-économiques et psychologiques qui peuvent jouer.

3- Le besoin en monnaie n'est-il pas en diminution, notamment à cause des nouveaux moyens de paiement ?

Il est clair que M1/PIB se réduit tendanciellement en France sur longue durée en raison des changements de comportements des ménages et des entreprises qui gèrent de mieux en mieux leur trésorerie, aidés en cela par l'évolution des modes de règlement (notamment l'essor des cartes de crédit). Même avec ces évolutions, la masse monétaire représente en France près de trois mois de PIB et ses évolutions sont assez lentes. Le ratio M1/PIB est passé de 0,40 en 1950 à 0,33 en 1970, puis à 0,25 en 1982. Depuis il oscille autour de 0,25. (Voir André Chaineau, Mécanismes et politiques monétaires).

4- Comment s'explique l'importance de l' agrégat M3?

M3 s'élevait à 1017 milliards d'euros à fin 2000 (Soit 72 % du PIB de 1405 milliards). Ce montant très élevé fait dire à certains experts "qu'il y a de la monnaie partout". La croissance importante de M3 dans les années 80 résulte du développement d'instruments d'épargne de plus en plus liquides correspondant au désir des épargnants.

5- La monnaie peut-elle manquer?

Dans le système actuel, la monnaie n'est créée que si les agents, privés ou publics, désirent et peuvent s'endetter. Dans le cas inverse, il peut se produire une absence de création monétaire, voire une destruction monétaire. M1 est passée ainsi en francs courants de 1606 milliards en 1991 à 1675 milliards en 1994; cela représente une croissance de 4,3% inférieure à la hausse des prix sur cette période. En volume calculé en francs constants, M1 a donc baissé.

Les spécialistes nous disent que la monnaie ne peut manquer puisqu'elle suit les besoins exprimés, ce qui manque disent-ils c'est la confiance des Français. Il est bien vrai que si les agents économiques se mettaient à avoir confiance ils s'endetteraient et l'économie repartirait mais il serait un peu léger de leur demander cela dans un pays qui compte 6 millions d'exclus. S'ils se considèrent comme trop endettés, la création monétaire, à la fois nécessaire à la croissance et conséquence de cette croissance, ne peut être réalisée.

En fait le système est inefficace. Quand l'économie est en récession, il est nécessaire que la puissance publique prenne le relais pour permettre à la confiance de revenir.

6- Comment calculer les besoins de l'économie en monnaie?

Ce calcul est très difficile à faire précisément, en raison des fluctuations de tous ordres qui peuvent naître de l'évolution des comportements, des crises de confiance, de l'évolution des technologies de paiement... C'est pourquoi il faut, à notre avis, laisser "au marché", c'est-à-dire à la monnaie temporaire, un volant d'ajustement indispensable. Sous réserve d'études plus fines, nous l'estimons à environ 20 % de M1, compte tenu des variations saisonnières de M1.

7-Quel est l'effet de l'épargne sur la masse monétaire?

D'un point de vue macroéconomique si l'augmentation de l'épargne (des agents non-financiers) est au total supérieure à l'augmentation de leur endettement, il y aura destruction de monnaie et réduction de la masse monétaire.

8-L'épargne va-t-elle augmenter dans les prochaines années?

Le taux d'épargne financière des ménages a fluctué dans la fourchette de 2 à 7,5 % pendant les trente dernières années, et il fluctue ces dernières années entre 6 et 8%. Les agents économiques ont à l'avenir plusieurs bonnes raisons de vouloir épargner, quelles que soient les exhortations des hommes politiques :

- l'extension du chômage, qui entraîne l'épargne de précaution.
- le déficit du régime des retraites par répartition (même après les négociations 2003) qui pousse à l'épargne par capitalisation ou à l'assurance-vie.
- la promotion de l'épargne, et l'intérêt fiscal de certaines de ses formes (l'assurance-vie par exemple).

Il est néanmoins très difficile de faire des prévisions en la matière : les déterminants de l'épargne sont très nombreux. Ce qui importe avant tout, c'est de mettre en oeuvre un véritable pilotage de la masse monétaire M1 et de pouvoir pallier à sa baisse quelle que soit son origine.