



LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

YANN WICKY, BANQUE DE FRANCE DGSEI/DSMF/SSE

MARS 2022

1- La monnaie et ses contreparties

- Évolutions récentes
- Mise en œuvre de la mesure par la Banque de France

2- Le rôle de l'épargne réglementée

3- L'apport des opérations non-conventionnelles et des mesures de soutien: les TLTRO et les PGE

- Principes de base
- Les effets sur le financement de l'économie française
- Mise en œuvre et suivi par la Banque de France



1- La monnaie et ses contreparties

- **Composition de l'agrégat M3**
- **Évolutions récentes**
- **Mise en œuvre de la mesure par la Banque de France**

LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: COMPOSITION DE L'AGRÉGAT M3 POUR LA FRANCE

	Encours (en Mds €) (a)	Taux de croissance annuel (en %) (a)		
	févr-22	déc-21	janv-22	févr-22
Dépôts à vue	1 540	8,5	8,4	8,6
= Ressources résidentes incluses dans M1	1 540	8,5	8,4	8,6
<i>Ressources résidentes incluses dans M1, moyenne mobile 3 mois</i>	-	8,8	8,6	8,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	117	-13,3	-5,9	-8,8
+ Comptes sur livret	829	6,7	6,5	6,4
= Ressources résidentes incluses dans M2-M1	946	3,9	4,8	4,2
<i>Ressources résidentes incluses dans M2-M1, moyenne mobile 3 mois</i>	-	5,0	4,6	4,3
Titres d'OPC monétaires	260	-10,5	-7,7	-3,6
+ Pensions	41	-7,7	31,3	30,5
+ Titres de créance ≤ 2 ans	38	-21,8	-25,2	-21,1
= Ressources résidentes incluses dans M3-M2	338	-11,8	-6,9	-3,0
<i>Ressources résidentes incluses dans M3-M2, moyenne mobile 3 mois</i>	-	-5,5	-7,5	-7,3
Total des ressources résidentes incluses dans M3	2 825	4,1	5,1	5,6
<i>Total des ressources résidentes incluses dans M3, moyenne mobile 3 mois</i>	-	5,6	5,1	4,9
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro	283	27,1	26,4	16,3
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro	55	11,5	15,9	37,0
= Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro	3 053	6,0	6,8	6,1
<i>Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro, moyenne mobile 3 mois</i>	-	7,1	6,8	6,3

(a) Données cvs.

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale de la statistique, des études et de l'international

LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: ÉVOLUTIONS RÉCENTES

Tableau 1: M3 France et concours à l'économie (a)

décembre 2021			
Total des emplois	185,0	Total des ressources	185,0
Concours au secteur public résident	125,1	Resources résidentes incluses dans M	123,3
dont crédits	-0,7	M1	117,5
dont titres	125,7	M2 - M1	35,1
Concours au secteur privé résident	118,0	M3 - M2	-29,4
dont crédits aux ménages	81,7	Ressources de long terme (b)	61,7
dont crédits aux SNF	39,3		
Concours extérieurs nets	28,1		
Divers (c)	-86,2		

(a) Données CVS.

(b) Dépôts supérieurs à 2 ans, titres de dette émis, capital et réserves, dépôts des APU centrales.

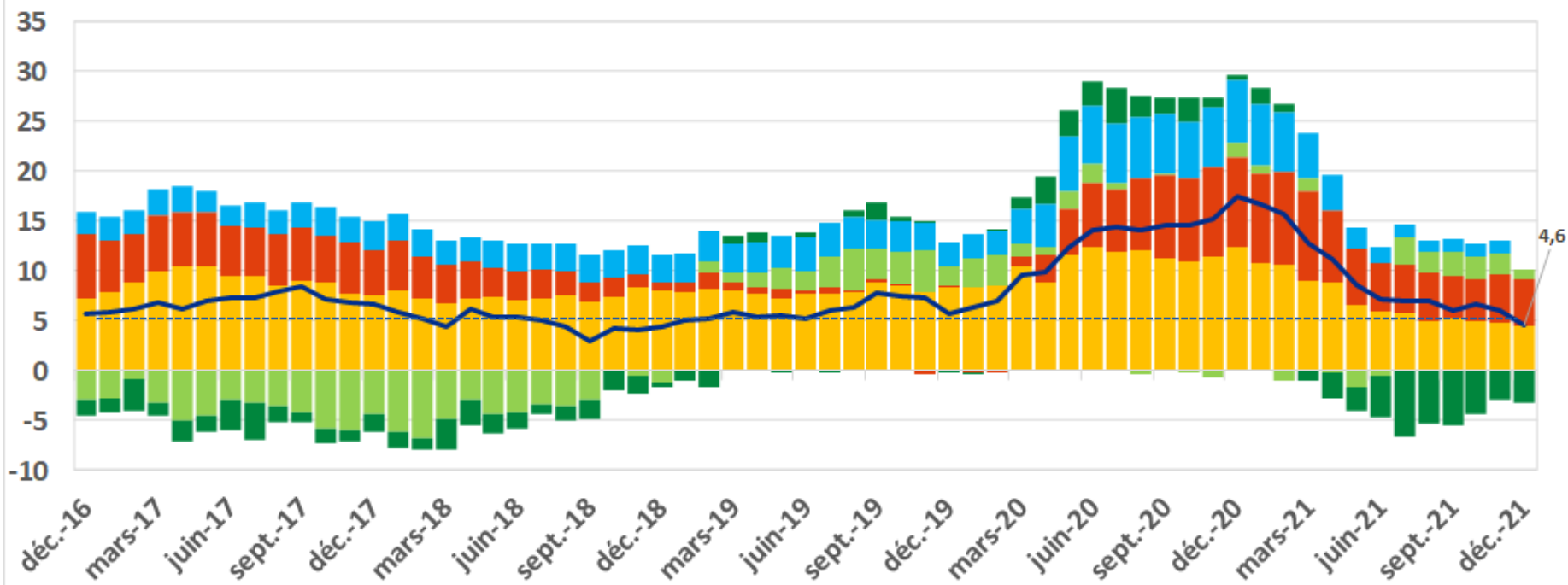
(c) Solde des créances et des engagements interbancaires, nets des autres postes du bilan (produits dérivés, décalages comptables, immobilisations).

En 2021, la création monétaire a atteint 124 Mds€ pour financer essentiellement des achats du secteur public (126Mds€), des ménages (82Mds€) et des sociétés non-financières (39Mds€),



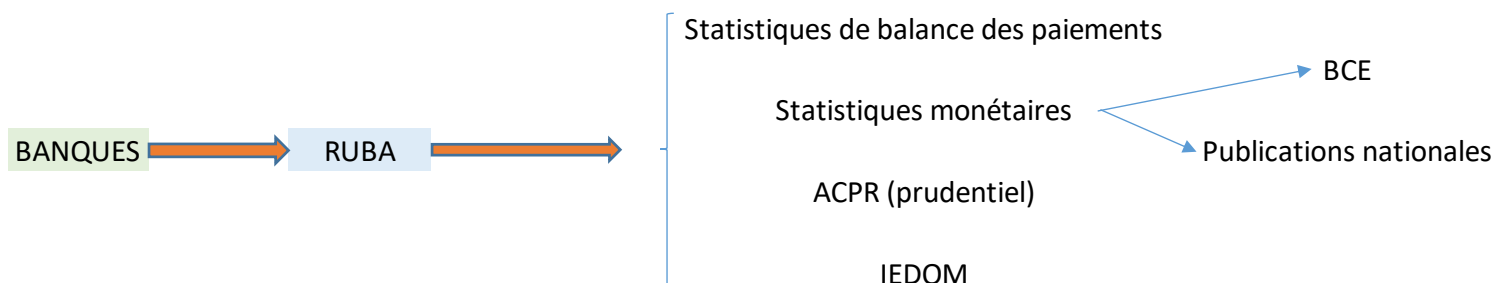
LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: ÉVOLUTIONS RÉCENTES

- Concours au secteur privé
- Concours extérieurs nets
- Divers
- Concours au secteur public
- Ressources de long terme (signe négatif)
- M3



LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: MISE EN ŒUVRE PAR LA BANQUE DE FRANCE

- La mise en œuvre de la collecte et du calcul des agrégats monétaires et de leurs contreparties est régie par le règlement de la Banque centrale européenne ECB/2021/2 et par la décision du Gouverneur 2021-01 <https://www.banque-france.fr/statistiques/espace-declarants/obligations-reglementaires/statistiques-monetaires-et-financieres/reglementation-de-la-bce>
- Collecte auprès des 600 établissements de crédits français (200 mensuels / 400 trimestriels « tail »)
- Réalisation des agrégations et des contrôles qualité entre J+12 et J+15 (transmission des agrégats nationaux à la BCE pour réalisation des agrégats zone euro)



LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: MISE EN ŒUVRE PAR LA BANQUE DE FRANCE

THÈMES	SYSTÈME DE REMISE	TABLEAUX	NOMENCLATURE	ATTRIBUTS / DIMENSIONS	TAXONOMIES	FAQ	Q
I_RESOBLI	ELEMENTS CALCUL MONTANT RESERVES OBLIGATOIRES		Réserves obligatoires	MR			
M_SITMENS	SITUATION MENSUELLE		Informations statistiques	SM			
M_AGENTnR	OPERATIONS AVEC LES AGENTS NON-RESIDENTS		Informations statistiques	ON			
M_CLIENRE	OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE RESIDENTE		Informations statistiques	CD			
M_CLIENnR	OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE NON-RESIDENTE		Informations statistiques	CE			
M_PENLIVR	PENSIONS LIVREES SUR TITRES		Informations statistiques	PL			
M_OPETITR	PORTEFEUILLE TITRES ET TITRES EMIS		Informations statistiques	OT			
M_CREDOUT	DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES		Informations statistiques	PD			
M_ELECTRO	ENCOURS DE MONNAIE ELECTRONIQUE		Informations statistiques	ME			
M_CREANCE	ABANDONS ET CESSIONS DE CREANCES		Informations statistiques	AC			
M_INTENCO	ELTS CALCUL TX INTERET APPARENTS SUR LES ENCOURS		Informations statistiques	TE			
M_INTDEPO	ELTS CAL.TX INT.APPARENTS/DEP.A VUE, REMB., DECOUVERTS ET OP. ASSIMILEES		Informations statistiques	TD			
M_INTNOUA	TAUX D'INTERET DES CONTRATS NOUVEAUX AGREGES		Informations statistiques	TA			
M_CESSCRE	CREANCES CEDEES		Informations statistiques	CS			
M_TITPRIM	PORTEFEUILLE TITRES (VALOR. PRIX MARCHÉ)		Informations statistiques	PM			
M_TITVALC	PORTEFEUILLE TITRES (VALORISATION COMPTABLE)		Informations statistiques	PT			
M_FLUDINT	FLUX D'INTERETS TRIMESTRIELS		Informations statistiques	FI			
M_CONTRAN	RECENSEMENT DES CONTRATS NOUVEAUX		Informations statistiques	hors taxo			
M_CREBAIL	OPERATIONS DE CREDIT-BAIL ET ASSIMILEES		Informations statistiques	CB			
M_RESEAUG	OP. DES GUICHETS DES BANQUES A RESEAU		Informations statistiques	GB			
M_TITTRAN	DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE TRANSACTION		Informations statistiques	hors taxo			
M_CATRESI	OPERATIONS SUR LES COMPTES A TERME		Informations statistiques	ZQ			
M_LIGNCRE	LIGNE DE CREDIT HORS BILAN		Informations statistiques	LC			
M_APULRES	OPERATIONS AVEC LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES RESIDENTES		Informations statistiques	AP			



LA MONNAIE ET SES CONTREPARTIES: MISE EN ŒUVRE PAR LA BANQUE DE FRANCE

ACTIF

PASSIF

M_SITMENS									
Activité des établissements assujettis par catégories d'opérations									
Activité		France		Monnaie		Euros		Devises	
ACTIF		Amortissements dépréciations	Résidents	Non-résidents		Total			
				EMUM	Non EMUM				
		1	2	3	4	5			
1	OPÉRATIONS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS INTERBANCAIRES								
1.1	Billets et monnaies					801_0040			
1.2	Autres valeurs et créances interbancaires	801_0000	801_0060	801_0060	801_0060	801_0060			
2	OPÉRATIONS AVEC LA CLIENTÈLE								
2.1	Comptes à la clientèle	802_0400	802_0080	802_0080	802_0080	802_0080			
2.2	Prêts à la clientèle financière		802_0420	802_0420	802_0420	802_0420			
2.3	Valeurs non imputées		802_0430	802_0430	802_0430	802_0430			
3	OPÉRATIONS SUR TITRES								
3.1	Titres reçus en pension livrée		803_0110	803_0110	803_0110	803_0110			
3.2	Portefeuille titres	803_1780	803_0180	803_0180	803_0180	803_0180			
3.3	Instruments conditionnels cotés	803_1160	803_1120	803_1120	803_1120	803_1120			
4	VALEURS IMMOBILISÉES								
4.1	Prêts subordonnés		804_0340	804_0340	804_0340	804_0340			
4.2	Parts dans les entreprises liées, titres de participation, autres immobilisations financières	804_0240	804_0260	804_0260	804_0260	804_0260			
4.3	Actifs immobilisés					804_0030			
4.4	Credit-bail et opérations assimilées (encours comptable)		804_0370	804_0370	804_0370	804_0370			
4.5	Créances douteuses	804_0840	804_0800	804_0800	804_0800	804_0800			
5	AUTRES POSTES DE L'ACTIF					80H_0020			
6	TOTAL ACTIF					80H_0010			
DONNÉES COMPLÉMENTAIRES									
7	PRÊTS SUBORDONNÉS ACCORDÉS AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT		804_0340	804_0340					
8	PRÊTS CONSORTIAUX AUX E.C.		801_0080	801_0080					
9	TITRES EMPRUNTÉS (a)		803_0270	803_0270	803_0270	803_0270			
10	TITRES PRÊTÉS (b)		803_0200	803_0200	803_0200	803_0200			
11	PARTS DANS LES ENTREPRISES LIÉES, TITRES DE PARTICIPATION, AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (titres prêtés)		804_0300	804_0300	804_0300	804_0300			
12	TITRES DE TRANSACTION		803_0480	803_0480	803_0480	803_0480			
13	TITRES DE PLACEMENT ET AUTRES ACTIVITÉS DE PORTEFEUILLE	803_1770	803_0730	803_0730	803_0730	803_0730			
14	TITRES D'INVESTISSEMENT	803_1000	803_0880	803_0880	803_0880	803_0880			
15	APPELS DE FOND ET AVANCES EN CC DANS LES SCI		804_0310	804_0310	804_0310	804_0310			
16	CRÉDIT INTRA-GROUPE		88M_0010	88M_0010	88M_0010	88M_0010			

(a) Titres empruntés : à ventiler selon l'émetteur.
 (b) y compris titres de placement et autres activités de portefeuille.

- Stat info agrégats monétaires France
- Stat info crédits aux SNF
- Stat info taux de rémunération des dépôts
- Stat info crédits aux particuliers
- Stat info crédits par tailles d'entreprise



2- Le rôle de l'épargne réglementée

L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ET LES OBLIGATIONS LÉGALES RELATIVES À SES EMPLOIS

- Produits d'épargne dont les caractéristiques et l'utilisation sont fixées par l'autorité publique (taux d'intérêt, fiscalité, seuils, ...)
- LIVRET A, LDDS, PEL...

L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ET LES OBLIGATIONS LÉGALES RELATIVES À SES EMPLOIS

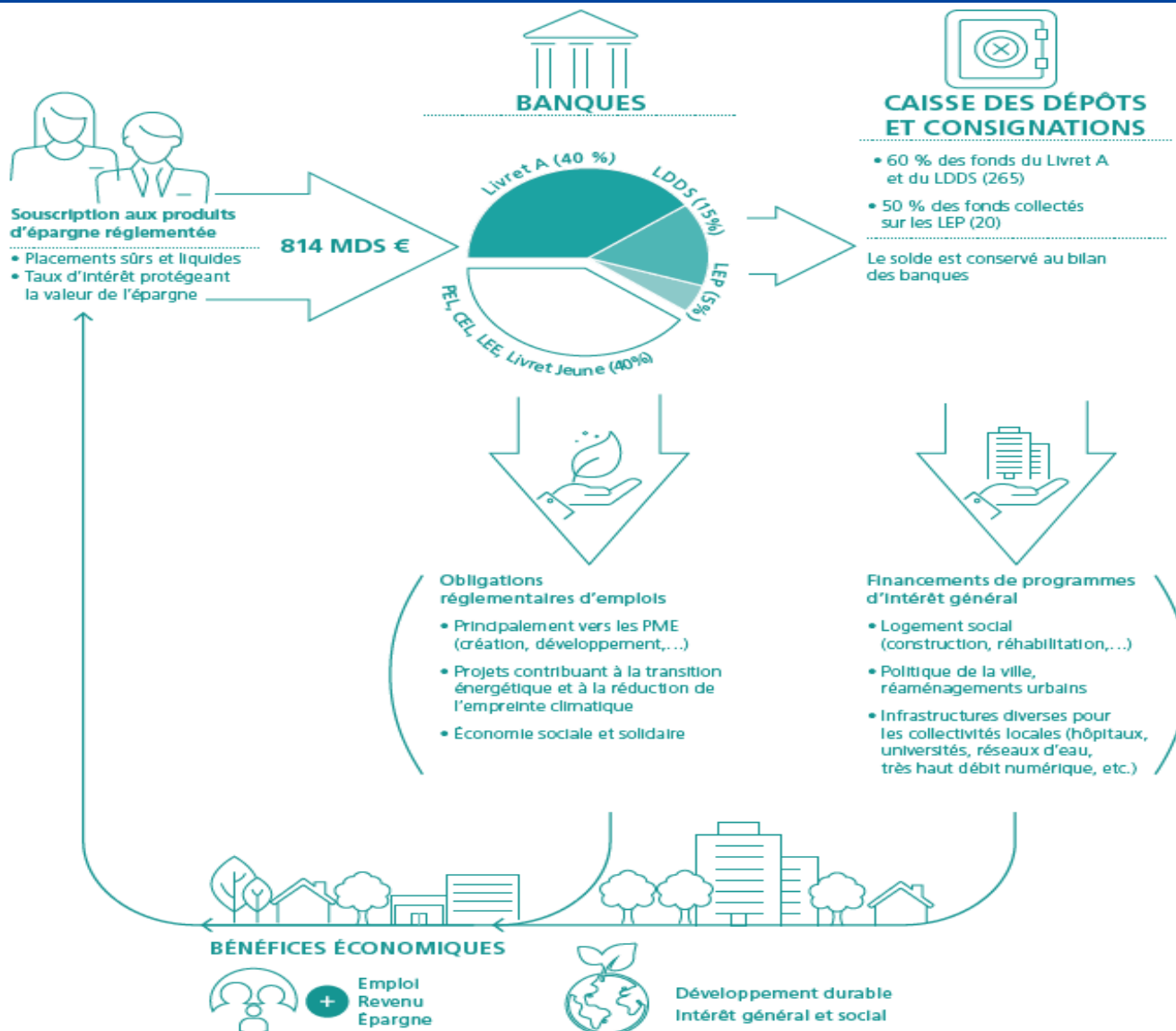
	Encours (en Mds €) (a)		Taux de croissance annuel (en %) (a)	
	févr-22	déc-21	janv-22	févr-22
Dépôts à vue	1 540	8,5	8,4	8,6
= Ressources résidentes incluses dans M1	1 540	8,5	8,4	8,6
<i>Ressources résidentes incluses dans M1, moyenne mobile 3 mois</i>	-	8,8	8,6	8,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	117	-13,3	-5,9	-8,8
+ Comptes sur livret	829	6,7	6,5	6,4
= Ressources résidentes incluses dans M2-M1	946	3,9	4,8	4,2
<i>Ressources résidentes incluses dans M2-M1, moyenne mobile 3 mois</i>	-	5,0	4,6	4,3
Titres d'OPC monétaires	260	-10,5	-7,7	-3,6
+ Pensions	41	-7,7	31,3	30,5
+ Titres de créance ≤ 2 ans	38	-21,8	-25,2	-21,1
= Ressources résidentes incluses dans M3-M2	338	-11,8	-6,9	-3,0
<i>Ressources résidentes incluses dans M3-M2, moyenne mobile 3 mois</i>	-	-5,5	-7,5	-7,3
Total des ressources résidentes incluses dans M3	2 825	4,1	5,1	5,6
<i>Total des ressources résidentes incluses dans M3, moyenne mobile 3 mois</i>	-	5,6	5,1	4,9
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro	283	27,1	26,4	16,3
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro	55	11,5	15,9	37,0
= Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro	3 053	6,0	6,8	6,1
<i>Composante française de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro, moyenne mobile 3 mois</i>	-	7,1	6,8	6,3

(a) Données cvs.

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale de la statistique, des études et de l'international

PEL  Ressources longues

L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ET LES OBLIGATIONS LÉGALES RELATIVES À SES EMPLOIS



L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE ET LES OBLIGATIONS LÉGALES RELATIVES À SES EMPLOIS

- Jusqu'en 2019, la partie non centralisée de l'ER devait financer les PME et les "travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens".
- Conformément à la loi Pacte de 2019, la part non centralisée de l'ER doit désormais être affectée au financement des PME et aux "prêts contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique", et à l'économie sociale et solidaire.
- Conformément à ces dispositions, les utilisations de la partie non centralisée de l'épargne réglementée sont les suivantes :
 - 80 % pour le financement des PME
 - 10% pour le financement de projets contribuant à la transition énergétique et la réduction de l'empreinte climatique
 - 5% pour financer l'économie sociale et solidaire

- Données mensuelles et annuelles provenant de 84 banques
 - Comptes d'épargne : encours et flux
 - Prêts liés à l'épargne : encours et flux

- Les données collectées pour la transition énergétique concernent à la fois les prêts aux ménages et aux entreprises de toute taille



• COLLECTE DES DONNÉES

- Jusqu'en 2019, nous avons collecté des données sur les prêts aux :
 - PME
 - travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens
- En 2020, les données collectées par la Banque de France ont dû s'adapter à la nouvelle loi Pacte. Nous avons ajouté :
 - les prêts aux ménages pour des projets immobiliers conformes à la norme RT2012 (Réglementation Thermique 2012)
 - éco-prêts à taux zéro (éco-PTZ)
 - les prêts finançant les entreprises de l'économie sociale et solidaire
- En 2021, nous avons demandé aux banques de nous fournir leur meilleur effort sur :
 - Les prêts finançant des véhicules électriques
 - Les obligations vertes
 - Les autres types de financements : prêts d'économie d'énergie, les prêts de rénovation énergétique, les financements identifiés via la classification NACE (taxonomie européenne)

COLLECTE DES DONNÉES – STATISTIQUES STABILISÉES

Type	Encours fin 2020
prêts pour les travaux d'économie d'énergie	17,7 milliards d'euros
les prêts aux ménages pour des projets immobiliers conformes à la norme RT2012	169 milliards d'euros
éco-prêts à taux zéro (éco-PTZ)	3,8 milliards d'euros



3- L'apport des opérations non-conventionnelles et des mesures de soutien: les TLTRO et les PGE

- **Principes de base**
- **Les effets sur le financement de l'économie française**
- **Mise en œuvre et suivi par la Banque de France**

)) POLITIQUES NON CONVENTIONNELLES: PRINCIPES

Conventionnel: taux

La politique monétaire est la principale mission des banques centrales ; elle consiste à agir sur le prix de la monnaie, c'est-à-dire le « loyer » de l'argent. Le principal outil de politique monétaire est le pilotage des taux d'intérêt de court terme qui influencent, à leur tour, les taux des crédits que font les banques aux acteurs économiques (entreprises, ménages...).

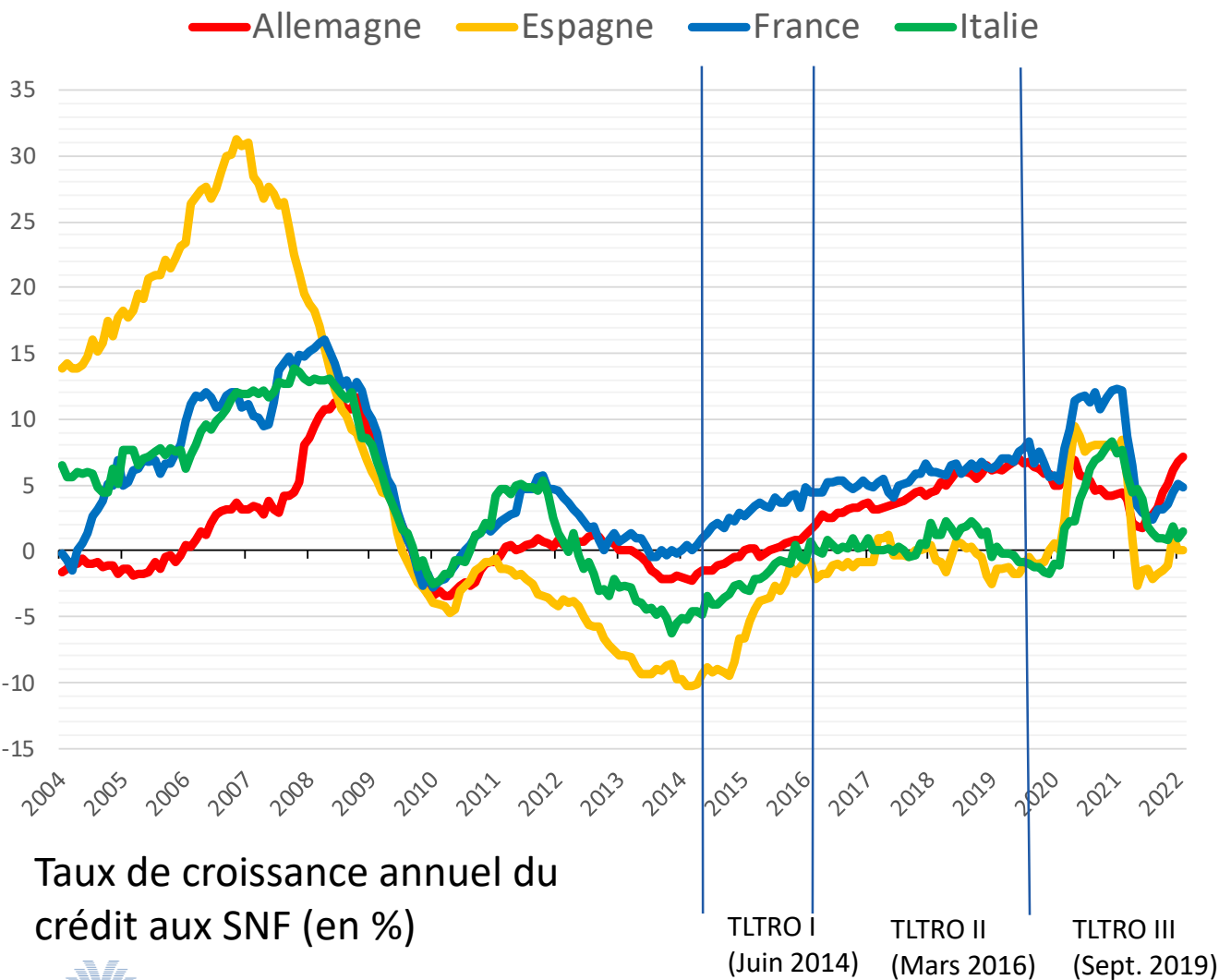
Non-conventionnel: quantité ou ciblage

opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO);
programmes d'achat d'actifs publics et privés (quantitative easing),

...



TLTRO: QUELS EFFETS SUR LE CRÉDIT AUX SNF ?



Taux de croissance annuel du crédit aux SNF (en %)

Les TLTRO ont joué un rôle important lors de leur lancement en 2014 puis crucial en 2020 lors de la crise COVID.

Objectif initial de la TLTRO III: lisser les remboursements des TLTRO II.

Réponse à la crise COVID: hausse des montants empruntables par les banques (de 30 à 55% de l'encours éligible) + baisse du taux jusqu'à -1% entre juin 2020 et juin 2022.

Pour l'ensemble de la zone euro cela a représenté une injection supplémentaire de liquidité de plus de 2000 Mds€.

Avantage supplémentaire pour les banques françaises: concomitance avec la mise en place des PGE (remboursement au-delà de 12 mois)



TLTRO: MISE EN ŒUVRE DES TLTRO À LA BANQUE DE FRANCE

	Loans to non-financial corporations	Loans to households (including non-profit institutions serving households), excluding loans for house purchase
Main aggregates		
1	95	95
2	15	15
3	-50	-50
4	60	60
Underlying items		
Outstanding amounts of eligible loans at the end of the month preceding the start of the reporting period		
1,1	105	95
1,2	10	9
1,3		9
Eligible net lending in the reporting period		
2,1	44	44
2,2	29	29
Adjustments to the outstanding amounts: reductions (-) and increases (+)		
3,1	-30	-28
3.1A	-11	-10
3.1B	-9	-9
3.1C	-10	-9
3,2	-20	-22
3.2A	2	2
3.2B	-12	-14
3.2C	-10	-10
Outstanding amounts of eligible loans at the end of the reporting period		
4,1	79	74
4,2	19	18
4,3		4

Le rôle de la Banque de France:

- Réception des templates (Stat)
- Mise en œuvre des contrôles de vraisemblance avec les remises SURFI/RUBA (Stat)
- Calcul de l'encours éligible (Stat)
- Validation des audits (Stat)
- Mise à disposition des fonds (Marchés)



POLITIQUE MONÉTAIRE: AUJOURD'HUI SE PRÉPARE DEMAIN

Une facilitation des financements orientés vers la transition énergétique/environnementale définie dans une nouvelle feuille de route de l'Eurosystème

La Banque de France est partie prenante de la mise en œuvre de cette feuille de route à travers notamment le secrétariat du NGFS (*network for greening the financial system*)

		2021	2022	2023	2024
1.	Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections	Introduce technical assumptions on carbon pricing for forecasting and regularly evaluate the impact of climate-related fiscal policies on the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections baseline.			
2.	Macroeconomic modelling and scenario analyses		Integrate climate risks into the ECB's workhorse models and assess their impact on potential growth. Conduct scenario analyses regarding transition policies. Model implications of climate change for the transmission of monetary policy.		
3.	Statistical data for climate change risk analyses	Develop indicators on green financial instruments. Construct indicators on exposures of financial institutions to climate-related physical risks through their portfolios. Derive indicators on the carbon footprint of portfolios of financial institutions.		Develop new statistical collections related to climate change.	
4.	Market neutrality and efficiency concepts in monetary policy operations	Assess potential biases in the market allocation amid market inefficiencies and the pros/cons of alternative allocations.	Make concrete proposals for alternative benchmarks, in particular for the Corporate Sector Purchase Programme (CSPP).		
5.	Disclosures in line with EU policies as an eligibility requirement in collateral framework and asset purchases	Proposal and adoption of EU disclosure regulation.		In force.	First regulatory disclosures covering 2023.
			Design adequate policies and conduct legal and operational preparations.	Adaptation period for issuers.	In force.
6.	Climate stress-testing of the Eurosystem balance sheet	Prepare data and methodology.	Conduct pilot stress test based on the 2021 ECB economy-wide climate stress test and 2022 supervisory climate stress test of individual banks.		Build upon the pilot stress test and introduce regular climate stress-testing.
7.	Climate change risks in credit ratings for collateral and asset purchases	Assess rating agencies' disclosures and understand how they incorporate climate change risk in ratings. Develop minimum standards for internal credit ratings.		Introduce requirements into the Eurosystem Credit Assessment Framework (ECAAF) targeted to climate change risk, if warranted.	
8.	Climate change risks in the collateral framework	Review collateral valuation and risk control framework to ensure that climate change risks are reflected. Assess financial innovation related to environmental sustainability.		Monitor the adequacy of the collateral valuation and risk control framework to ensure that climate change risks are properly reflected. Design and implement changes, if warranted.	
9.	Climate change risks in the CSPP	Conduct enhanced due diligence to incorporate climate change risks. Prepare climate-related disclosures of the CSPP.			
		Develop proposals to adapt the CSPP framework to include climate change considerations.	Adapt CSPP framework.		



MERCI !

