

LISTE DES ABREVIATIONS

| | |
|----------|--|
| ATM | Automated Teller Machine |
| BCE | Banque centrale européenne |
| BEA | Bureau of Economic Analysis |
| BNB | Banque Nationale de Belgique |
| BRI | Banque des règlements internationaux |
| CE | Commission européenne |
| CEC | Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge |
| FEDERGON | Union professionnelle des entreprises de travail intérimaire |
| FMI | Fonds monétaire international |
| ICN | Institut des comptes nationaux |
| INS | Institut National de Statistique |
| IPC | Indice des prix à la consommation |
| IPCH | Indice des prix à la consommation harmonisé |
| ISM | Institute for Supply Management |
| MAE | Ministère fédéral des Affaires économiques |
| MET | Ministère fédéral de l'Emploi et du Travail |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économiques |
| ONEM | Office national de l'emploi |
| ONSS | Office national de sécurité sociale |
| PIB | Produit intérieur brut |
| SEC | Système européen des comptes |
| TIC | Technologies de l'information et de la communication |
| TVA | Taxe sur la valeur ajoutée |
| UE | Union européenne |
| UEBL | Union économique belgo-luxembourgeoise |
| UMTS | Universal Mobile Telecommunications System |

SIGNES CONVENTIONNELS

| | |
|------|---|
| — | la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens |
| e | estimation |
| n. | non disponible |
| p | provisoire |
| p.c. | pour cent |
| p.m. | pour mémoire |

EFFETS DU PASSAGE A L'EURO FIDUCIAIRE SUR LA DEMANDE DE MONNAIE

Le passage à l'euro fiduciaire, qui a parachevé le processus d'intégration monétaire européenne, a constitué un événement sans précédent en Belgique et dans la zone euro. Le stock entier de monnaie fiduciaire (billets et pièces) en circulation a été remplacé et l'euro est devenu l'unité de compte pour l'ensemble des transactions. Cet article expose de quelle manière la demande de monnaie et, plus particulièrement, la demande de billets ont été affectées par la perspective de cette mutation au cours de l'année 2001, dans la zone euro et en Belgique. Il tente aussi d'estimer les éventuelles conséquences à plus long terme sur certains déterminants de la demande de billets. Un bref aperçu de l'importance relative de la monnaie fiduciaire dans les pays de la zone euro est présenté en introduction.

1. IMPORTANCE RELATIVE DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO

Pour la zone euro dans son ensemble, en 2000, l'encours moyen de l'agrégat monétaire M3, qui comprend un vaste ensemble d'actifs liquides détenus par les résidents de la zone, s'est établi à 4.792,2 milliards d'euros, que l'on peut comparer aux 6.428,6 milliards d'euros que représentait le PIB à prix courants la même année, soit un coefficient de liquidité, inverse de la vitesse de circulation, de 75 p.c. La monnaie au sens large, mesurée par M3, a crû plus rapidement que le PIB nominal au cours des vingt dernières années: en 1980, ce coefficient était inférieur à 60 p.c. Toutes les composantes de M3 n'ont cependant pas enregistré la même évolution. Ainsi, entre 1980 et 2000, la part de la monnaie

fiduciaire dans M3 s'est réduite, revenant de 9,2 p.c. à 7,1 p.c., sous l'effet du développement d'actifs rémunérateurs et cependant très liquides, ainsi que de l'utilisation plus intensive des moyens de paiement électroniques. Celle-ci explique la diminution de la part de la monnaie fiduciaire dans M1, regroupant l'ensemble des actifs immédiatement disponibles pour régler des paiements, qui est revenue de 23 p.c. en 1980 à 16,9 p.c. en 2000. Rapportée au PIB nominal, la monnaie fiduciaire est demeurée à un niveau assez stable, aux alentours de 5 p.c., au cours des vingt dernières années. La détention d'encaisses par tête a augmenté régulièrement avec le niveau de vie pour s'établir à 1.115 euros en 2000.

L'importance de la monnaie fiduciaire par rapport au PIB nominal et au nombre d'habitants varie sensiblement parmi les pays de la zone

**TABEAU 1 – IMPORTANCE RELATIVE DE LA MONNAIE
FIDUCIAIRE DANS LES PAYS
DE LA ZONE EURO EN 2000**

| | Billets et pièces par tête (euros) | Billets et pièces / PIB (pourcentages) |
|-----------------|---|---|
| Zone euro | 1.115 | 5,3 |
| Allemagne | 1.524 | 6,2 |
| Autriche | 1.393 | 5,5 |
| Espagne | 1.349 | 8,8 |
| Italie | 1.113 | 5,5 |
| UEBL | 1.061 | 4,2 |
| Irlande | 1.046 | 3,8 |
| Pays-Bas | 1.036 | 4,1 |
| France | 735 | 3,1 |
| Grèce | 643 | 5,5 |
| Portugal | 497 | 4,3 |
| Finlande | 473 | 1,9 |

Sources: BCE, Eurostat.

euro. L'Allemagne, l'Autriche et l'Espagne sont toutes trois caractérisées par un ratio monnaie fiduciaire/PIB et surtout un encours de monnaie fiduciaire par habitant nettement supérieurs à la moyenne européenne. Dans le cas de l'Allemagne, le stock de monnaie fiduciaire est gonflé par une demande étrangère importante, en raison de la stabilité du mark allemand et de l'utilisation des billets allemands dans les pays d'Europe centrale et orientale¹. En raison de la proximité géographique, il se peut que ce soit également le cas du schilling autrichien, quoique dans une moindre mesure. En ce qui concerne l'Espagne, la forte demande reflète d'abord les préférences des résidents pour les paiements en argent liquide. La taille de l'économie informelle² joue probablement aussi un rôle.

L'Italie, l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL)³, l'Irlande et les Pays-Bas forment un second groupe, où la valeur des billets et pièces rapportée au nombre d'habitants est assez élevée. En Italie, l'augmentation de la demande d'encaisses par le public est récente, sans doute

attribuable à des taux d'intérêt nominaux et une inflation nettement inférieurs aux normes historiques. En Irlande aussi, le stock de monnaie fiduciaire a fortement augmenté au cours de la période récente, parallèlement à la vigoureuse expansion économique, de sorte que l'encaisse par habitant s'est accrue, alors que le rapport entre les billets et pièces et le PIB n'a pratiquement pas varié. En UEBL et aux Pays-Bas, la demande d'encaisses est relativement forte depuis plus longtemps.

En France, en Grèce, au Portugal et en Finlande, la demande de billets par tête est nettement

¹ Les données relatives à la monnaie fiduciaire en circulation sont calculées à l'exclusion des encaisses des institutions financières monétaires résidentes ; en revanche, il n'est pas possible d'exclure les encaisses détenues à l'étranger, faute d'informations suffisantes.

² Selon Schneider (2000), la Grèce, l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Belgique figurent parmi les pays de l'OCDE où la taille de l'économie informelle est la plus importante. Schneider F. et D.H. Ernste, *Shadow Economies: Size, Causes, and Consequences*, Journal of Economic Literature, Vol. 38, mars 2000, pp. 77-114.

³ Etant donné les dispositions de l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg, qui prévoyaient notamment que les billets belges avaient cours légal au Grand-Duché, les deux pays sont considérés conjointement.

TABLEAU 2 – PART DES DIFFERENTES COUPURES DANS L'ENCOURS DES BILLETS EMIS DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO¹ EN JANVIER 2001

(pourcentages)

| Coupures : | supérieures à 50 EUR | supérieures à 10 et inférieures à 50 EUR | inférieures à 10 EUR |
|-----------------|----------------------|--|----------------------|
| Allemagne | 86 | 8 | 6 |
| Autriche | 83 | 6 | 11 |
| Italie | 79 | 16 | 5 |
| Espagne | 60 | 37 | 3 |
| Belgique | 52 | 45 | 3 |
| Pays-Bas | 48 | 49 | 3 |
| France | 48 | 49 | 3 |
| Finlande | 39 | 54 | 7 |
| Grèce | 0 | 94 | 6 |
| Portugal | 0 | 84 | 16 |

Source : BCE.

¹ A l'exception de l'Irlande et du Luxembourg.

plus faible que la moyenne européenne. Dans le cas de la Grèce et du Portugal, ceci s'explique en partie par le niveau relativement bas du PIB par habitant.

Les pays où l'encours de monnaie fiduciaire est supérieur à la moyenne de la zone euro sont en général ceux qui disposent des billets à valeur faciale la plus élevée. La gamme des coupures est sans doute une réponse à la demande du public, mais, inversement, la disponibilité de billets de valeur importante a peut-être aussi contribué à entretenir celle-ci.

2. EVOLUTION DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE DANS LA ZONE EURO EN 2001

2.1 UNE FORTE CONTRACTION

En 2001, l'encours de la monnaie fiduciaire dans la zone euro a subi une contraction sans précédent. Entre la fin de 2000 et la fin de 2001, il s'est réduit de 31,3 p.c. En termes dessaisonnalisés, la chute a été de 14,7 milliards d'euros au premier semestre et s'est ensuite accentuée, pour atteindre 20,7 milliards au troisième trimestre et 75,8 milliards au quatrième trimestre.

Le recul a été observé dans l'ensemble des pays de la zone euro, mais dans des proportions variables. Les pays où la réduction de l'encours a été la plus précoce et la plus marquée sont caractérisés à la fois par une grande importance relative de la monnaie fiduciaire et par la présence de grosses coupures dans la gamme de billets: il s'agit de l'Allemagne, de l'Autriche et des pays du Benelux. Le passage à l'euro fiduciaire a mis ainsi en lumière l'ampleur de l'utilisation de la monnaie fiduciaire en tant que réserve de valeur par les résidents et l'importance de la détention des billets et pièces de la zone euro par des non-résidents.

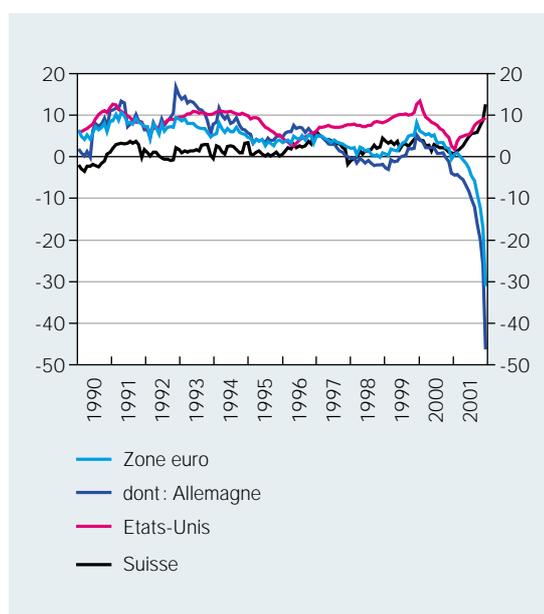
2.2 LES CONTREPARTIES

Les détenteurs de billets disposent de plusieurs moyens pour se défaire des encaisses thésaurisées: acquisition de billets étrangers, d'autres actifs monétaires, d'actifs financiers à plus long terme, de biens de consommation ou immobiliers. Dans les cas d'achats, les vendeurs peuvent à leur tour opter pour un placement ou réduire leurs dettes. Le canal de conversion utilisé peut donner une indication sur les effets à plus long terme de l'introduction de la nouvelle monnaie. Les détenteurs d'encaisses désireux de revenir aux espèces à l'issue de l'introduction de la nouvelle monnaie devraient donner la préférence aux actifs les plus liquides; par contre, si les encaisses sont dépensées ou placées à long terme, la demande de billets risque d'être affectée de façon plus permanente.

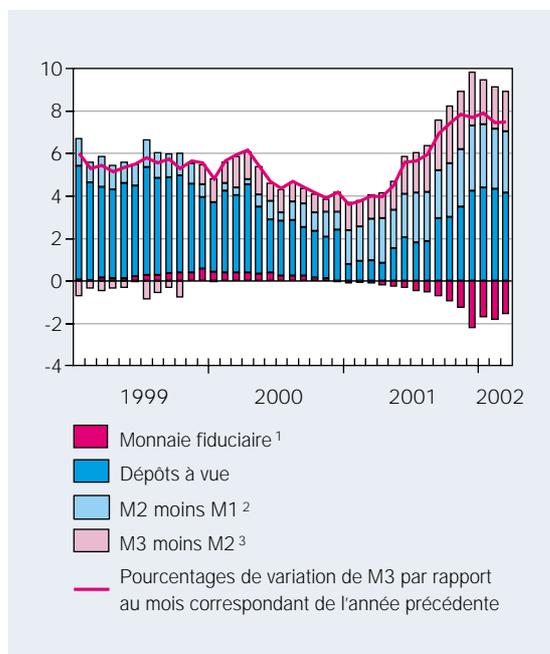
En ce qui concerne la conversion vers des billets libellés en monnaies étrangères, une compa-

GRAPHIQUE 1 – MONNAIE FIDUCIAIRE EMISE PAR DIFFERENTS PAYS

(pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Sources : BCE, BRI.

GRAPHIQUE 2 – M3 ET SES COMPOSANTES DANS LA ZONE EURO*(contribution à la variation de M3, pourcentages)*

Source : BCE.

¹ Y compris la monnaie fiduciaire détenue par les non-résidents.² Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à trois mois.³ Autres engagements à court terme des institutions financières monétaires vis-à-vis des résidents de la zone euro, tels que les instruments négociables.

raison du taux de croissance de la monnaie fiduciaire en circulation illustre une évolution divergente depuis le début de 2001 entre les monnaies de la zone euro et le dollar des Etats-Unis et, surtout, le franc suisse¹. Même si la demande d'encaisses peut être sujette à des fluctuations importantes, qui ne sont pas toujours expliquées, ce pourrait être le signe d'un basculement d'une partie de la demande de billets de la zone euro vers ces deux devises.

La conversion a pu se faire vers d'autres actifs financiers, en particulier les actifs liquides inclus dans M3. Principaux substituts de la monnaie

fiduciaire à des fins de transaction, les dépôts à vue ont enregistré des taux de croissance élevés en 2001, malgré une faible croissance économique. De cette manière, ils ont contribué de manière positive et croissante à la progression de M3, amortissant la contribution de plus en plus négative de la monnaie fiduciaire. La croissance des dépôts à court terme inclus dans M2 s'est aussi notablement redressée, alors que les taux créditeurs des dépôts à terme ont substantiellement baissé et que ceux des dépôts d'épargne sont restés quasiment stables en 2001. Toutefois, l'attrait des actifs liquides à revenu fixe a aussi été renforcé par l'incertitude conjoncturelle et le climat boursier morose et volatil.

A l'instar de la BCE, on peut conclure que le passage à l'euro fiduciaire a eu un effet globalement limité sur l'agrégat monétaire M3, mais qu'il en a affecté la composition sous la forme d'un transfert des billets vers les dépôts à vue et les dépôts à court terme.

Enfin, la réduction des encaisses a pu se traduire par un surcroît de consommation et d'investissement des ménages. Un exercice d'évaluation est malaisé car l'on ne dispose pas de données précises à ce sujet, mais seulement d'anecdotes relatives au commerce de luxe, au marché de l'art ou à l'achat de secondes résidences à l'étranger.

3. EVOLUTION DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE EN BELGIQUE EN 2001

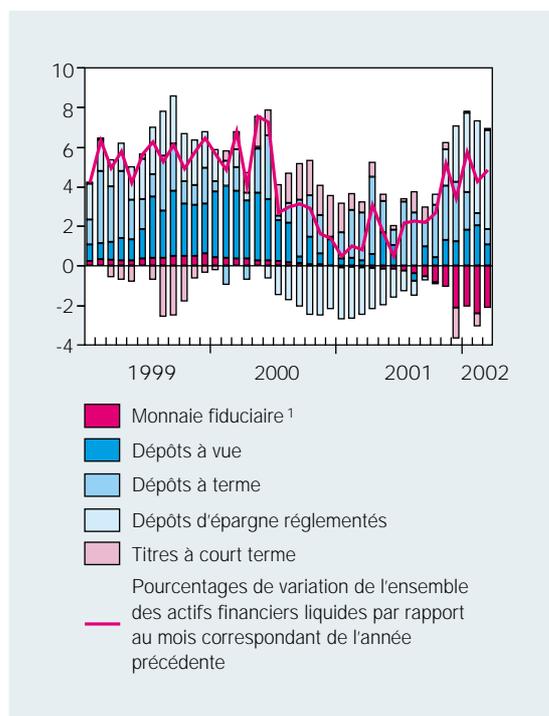
3.1 EVOLUTION ET CONTREPARTIES

En Belgique, l'encours de la monnaie fiduciaire s'est réduit de 4,8 milliards d'euros entre la fin de 2000 et la fin de 2001, ce qui correspond à une contraction de 40,2 p.c., nettement supérieure à la moyenne de la zone euro.

¹ Les billets britanniques en circulation n'ont pas enregistré de croissance significative en 2001.

GRAPHIQUE 3 – ACTIFS FINANCIERS LIQUIDES EMIS PAR LES INSTITUTIONS FINANCIERES MONETAIRES ET DETENUS PAR LES RESIDENTS BELGES

(contribution à la variation totale, pourcentages)



Source : BNB.

¹ Y compris la monnaie fiduciaire détenue par les non-résidents.

Au cours des trois premiers trimestres de 2001, plusieurs éléments indiquent qu'il s'agissait surtout de la liquidation d'encaissements thésaurisés. D'une part, la réduction de l'encours concernait surtout les grosses coupures: en septembre 2001, le taux de variation annuelle de l'encours des billets de 10.000 francs s'établissait déjà à -14,9 p.c., alors que pour l'ensemble des autres coupures, la baisse n'était que de 3,5 p.c. D'autre part, cette évolution s'accompagnait d'une progression des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue, alors que les conditions de rémunération de ceux-ci devenaient moins intéressantes, et, à partir du deuxième trimestre, d'un redressement de la croissance des dépôts d'épargne. Ceci laisse supposer que les billets rentrés ont transité – au moins temporairement – par ce type de placements.

A la fin de l'année s'est effectué le retour des encaisses de transaction, caractérisé par une rentrée des grosses et petites coupures indistinctement et un transfert légèrement plus marqué vers les comptes à vue. Toutefois, en comparaison de ce qui a été observé ailleurs dans la zone euro, le report vers ces derniers semble avoir été moins prononcé.

3.2 RETOUR DES BILLETS BELGES DE L'ETRANGER

Une partie des billets belges en circulation était manifestement localisée en dehors des frontières, comme en témoigne le retour de billets belges à la Banque au titre de l'article 52 des statuts du SEBC. En vertu de cet article, les banques centrales de la zone euro devaient assurer l'échange des billets d'autres Etats membres de la zone euro au taux officiel de conversion. Les banques centrales participantes étaient tenues de fournir un tel service elles-mêmes ou de désigner un agent pour l'accomplir en leur nom. Les billets ainsi récoltés étaient renvoyés périodiquement à la banque centrale émettrice.

En 2001, les billets belges rentrés à la Banque par ce canal ont représenté 1,2 milliard d'euros¹. Le retour des billets en franc belge détenus à l'étranger a sans doute été supérieur, car seulement cinq banques centrales de la zone euro ont renvoyé régulièrement des billets à la Banque depuis 1999, les billets belges présents dans les autres pays revenant par d'autres circuits. Par ailleurs, ce montant ne peut pas être directement comparé avec la baisse totale de l'encours (4,8 milliards d'euros), dans la mesure où il s'agit d'un flux brut.

La majorité des billets a été renvoyée par la Bundesbank, pour environ 70 p.c. d'entre eux,

¹ En 1999 et 2000, les flux rentrants à la Banque au titre de l'article 52 s'étaient élevés respectivement à 0,6 et 0,8 milliard d'euros.

et la Banque de France, pour un peu moins de 30 p.c.¹. Ces flux peuvent découler des recettes touristiques mais il est aussi possible que des encaisses aient été thésaurisées à l'étranger par des résidents belges.

3.3 ESTIMATION DES BILLETS THESAURISES

Le volume des billets thésaurisés est difficilement quantifiable et la notion même de thésaurisation est relative. La littérature économique fournit cependant des estimations fondées sur la répartition des billets par coupures.

Ainsi, l'approche dite du « cycle de vie² » part de l'observation que les grosses coupures ont généralement une durée de vie plus longue que les petites, l'usure étant proportionnelle à l'utilisation effective. En comparant la durée de vie des grosses coupures à une durée de vie de référence, qui peut être soit celle de la plus petite coupure, considérée comme ne servant qu'aux transactions, soit la durée de vie minimale observée, on peut estimer la part des encaisses thésaurisées. Suivant cette méthode, une étude menée en 1998 évalue à 34,3 p.c. le taux de thésaurisation des billets belges³.

Une approche similaire est celle qui se fonde sur le concept de fréquence de retour des différentes coupures vers la banque centrale. L'avantage est que la fréquence de retour est moins erratique que la durée de vie sur longue période car elle est moins influencée par l'introduction de nouveaux billets. L'inconvénient est que la fréquence de retour peut s'écarter de l'utilisation effective en fonction du nombre de transactions intermédiaires (sans passage par la banque centrale). Pour l'année 1997, l'approche basée sur la fréquence de retour donne un résultat de 29,4 p.c. de l'encours total³.

Appliqué à l'encours moyen de l'année 2000 (avant la phase de déthésaurisation), ces taux correspondent à des encaisses passives compri-

ses entre 3,8, selon la méthode de fréquence de retour, et 4,4 milliards d'euros, selon la méthode du cycle de vie, sur un total de 12,8 milliards d'euros. Par ailleurs, en conformité avec une étude menée aux Pays-Bas au début des années nonante⁴, la BCE estime que 60 à 70 p.c. de l'encours des billets de valeur faciale supérieure à 200 euros sont détenus à des fins de réserve de valeur. Pour la Belgique, cela correspond à un montant compris entre 3,9 et 4,6 milliards d'euros, pour le seul billet de 10.000 francs. L'encours des encaisses thésaurisées sous la forme de billets belges pourrait donc se situer dans une fourchette comprise entre 3,8 et 4,6 milliards d'euros. Pour rappel, à titre de comparaison, l'encours des billets en circulation s'est réduit de 4,8 milliards d'euros durant l'année 2001.

4. EFFETS POSSIBLES SUR LA DEMANDE FUTURE DE MONNAIE FIDUCIAIRE

Il est très difficile d'estimer l'incidence à moyen et long terme du passage à l'euro fiduciaire sur la demande de billets et de pièces. D'abord, il s'agit d'un événement sans précédent, rendant impossible toute mise en parallèle avec le passé. Ensuite, des réactions allant dans le sens d'une plus grande demande de billets, principalement de la part de l'étranger, devraient coïncider avec d'autres, limitant la demande d'encaisses. Enfin, la vitesse d'adaptation des agents économiques à ce changement demeure elle aussi inconnue.

¹ Le solde, dont le montant est très faible, provient du Portugal, d'Italie et de Finlande.

² Anderson P. S., Currency in Use and in Hoards, Federal Reserve Bank of Boston – New England Economic Review, mars 1977, pp. 21-30.

³ Van Hove L. et J. Vuchelen, Currency Hoarding in Belgium: An Update, Revue de la Banque, n°7, 1999, pp. 336-344.

⁴ Boeschoeten W. C. et M. M. G. Fase, The Demand for Large Bank Notes, Journal of Money, Credit and Banking, n°24, 1992, pp. 319-337.

4.1 DEMANDE INTERIEURE

La demande de monnaie fiduciaire est liée positivement au volume de dépenses anticipées et négativement au coût d'opportunité, que l'on peut mesurer par le taux d'intérêt des dépôts liquides. Ces deux variables n'ont pas été affectées par l'introduction des billets et pièces en euro, alors que la seconde a pu l'être par le passage à la monnaie unique en 1999, qui a amélioré la crédibilité de la politique monétaire dans certains pays. En Italie, notamment, on a remarqué, au cours des dernières années, une augmentation relative de la détention d'encaisses par le public, probablement liée aux bons résultats en matière d'inflation et à la modération des taux d'intérêt.

En ce qui concerne le motif de transaction, les personnes qui réalisent régulièrement des paiements dans la zone euro et les résidents frontaliers n'auront plus besoin de détenir plusieurs monnaies nationales, ce qui pourrait déboucher sur une réduction marginale de l'encours. L'euro fiduciaire pourrait aussi entraîner une modification des habitudes de paiement en renforçant l'utilisation des moyens de paiement électroniques. Du côté de l'offre, la taille du nouveau marché et les économies d'échelle qui en résultent pourraient favoriser de nouveaux investissements en la matière. Du côté de la demande, la période d'adaptation à de nouveaux signes monétaires et à une nouvelle échelle de valeurs pourrait encourager les paiements par carte. Ces évolutions devraient influencer négativement le volume des billets en circulation¹. Ce recul devrait toutefois être limité en raison des avantages que conservent les espèces par rapport à d'autres formes de paiement: anonymat, facilité d'utilisation sans outillage particulier, possibilité de «réutilisation» et statut de moyen de paiement légal.

Les sections précédentes ont montré que la thésaurisation était à l'origine d'une partie non négligeable de la demande d'encaisses. Le passage à l'euro fiduciaire ne provoquera sans

doute pas une mutation du comportement des particuliers, mais il est probable que le stock antérieur d'encaisses passives ne se rétablira pas très rapidement. Les encaisses qui ont été consacrées à l'achat de biens réels ne seront pas immédiatement reconstituées et certains des particuliers qui ont converti leurs «bas de laine» en dépôts ou autres actifs financiers portant intérêt ne devraient pas non plus revenir aux espèces.

4.2 DEMANDE ETRANGERE

Parmi les facteurs qui devraient concourir à une demande croissante d'euros par les non-résidents, il y a lieu de mentionner en premier lieu la taille de la zone euro et la stabilité de la monnaie. Par ailleurs, les billets en euro sont munis de signes de sécurité perfectionnés, ce qui décourage la contrefaçon, et de grosses coupures sont disponibles. Enfin, en ce qui concerne les pays d'Europe centrale et orientale, la proximité géographique et la perspective de l'adhésion à l'Union européenne sont autant d'incitants à utiliser rapidement l'euro.

Des dispositions ont été prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE en 2001 en matière de préalimentation des billets en euro à l'étranger. Les établissements de crédit qui agissent comme contreparties des opérations de politique monétaire ont reçu l'autorisation de préalimenter leurs succursales et sièges localisés hors de la zone euro, et de sous-préalimenter² leurs filiales

¹ L'effet du nombre de terminaux POS («Point of Sale») sur la demande de billets est négatif mais celui du nombre de terminaux ATM («Automated Teller Machine») est ambigu. D'une part, le faible coût (par rapport à une opération guichet) des retraits à des ATM disponibles 24h sur 24 et répartis sur tout le territoire tend à augmenter le nombre de retraits. D'autre part, un faible coût de transaction, s'il augmente la fréquence d'utilisation, n'en diminue pas moins le montant moyen retiré qui est dès lors mieux adapté aux dépenses futures, de sorte que l'effet total sur la quantité d'argent liquide détenue par personne est incertain.

² Les deux opérations suivent des procédures légèrement différentes: dans le cadre de la préalimentation, la banque centrale émettrice n'a pas requis directement les garanties qui n'ont dû être délivrées que le dernier jour ouvrable de 2001, alors qu'en cas de sous-préalimentation, les mêmes garanties ont dû être délivrées immédiatement par l'établissement de crédit.

ainsi que d'autres institutions de crédit situées hors de la zone euro. Par la suite, le Conseil des gouverneurs a décidé d'étendre la préalimentation aux banques centrales situées hors de la zone euro et aux établissements de crédit (hors zone euro) opérant sur le marché des billets en gros.

A la fin de 2001, environ 4,6 milliards d'euros, c'est-à-dire près de 4 p.c. du montant total distribué, avaient été fournis à des banques centrales et commerciales situées hors de la zone. La BCE a indiqué qu'un montant du même ordre de grandeur avait été distribué aux non-résidents en janvier 2002.

4.3 EVOLUTION AU DEBUT DE 2002

Le montant des billets émis¹ a été gonflé au début de 2002 par la prise en compte, le 1^{er} janvier, des billets fournis préalablement aux établissements de crédit. Dans la zone euro, le montant total de la préalimentation en billets s'élevait à 133 milliards d'euros. En y ajoutant le montant des billets nationaux toujours en circulation à la même date (278 milliards), le total des billets émis par les banques centrales de l'Eurosystème représentait 411 milliards d'euros. Cet encours s'est rapidement réduit. Après avoir décliné fortement au cours des deux premiers mois, il s'est stabilisé aux alentours du niveau atteint à la fin de 2001. Le 30 avril 2002, il se situait à 290 milliards d'euros, soit une réduction de 29,4 p.c. par rapport au premier jour de l'année et de 17,9 p.c. par rapport au 30 avril 2001.

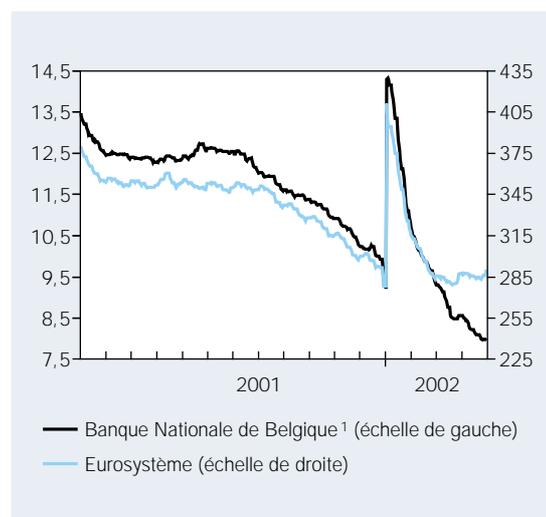
En Belgique, la contraction de l'encours a été encore plus marquée, puisque la valeur des billets mis en circulation par la Banque, enregistrée au 30 avril 2002, était inférieure de 44,3 p.c. au niveau du 1^{er} janvier 2002 et de

35,5 p.c. à celui du 30 avril 2001. Le fait que la Banque centrale du Luxembourg fournisse désormais les établissements de crédit luxembourgeois explique une partie du recul. De plus, le billet de 100 francs belges, dont l'encours représentait 1,9 p.c. du total en 2000, n'a plus d'équivalent qu'en pièces en euro.

En ce qui concerne l'utilisation des moyens de paiement électroniques au cours des premiers mois de l'année 2002, il est possible de tirer quelques enseignements des données communiquées par Banksys. Etant donné que 31 millions d'euros ont été retirés aux distributeurs automatiques dès le premier jour de l'année et que les derniers « bas de laine » devaient encore être écoulés, le nombre de paiements électroniques effectués via les terminaux Banksys a chuté durant les premiers jours de l'année, mais cette baisse a rapidement cessé. Au cours du premier trimestre, le nombre de transactions

GRAPHIQUE 4 – BILLETS EMIS PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE ET PAR L'EUROSYSTEME

(encours journaliers, milliards d'euros)



Sources : BCE, BNB.

¹ L'encours des billets émis diffère du montant apparaissant au bilan de la BNB sous la rubrique « Billets en circulation » : en 2001, ce dernier était établi après déduction d'un montant de 578,6 millions d'euros correspondant aux billets théoriquement en circulation au Luxembourg ; en 2002, il est établi en appliquant à l'encours total des billets émis par les douze banques centrales nationales de l'Eurosystème un pourcentage correspondant à la participation de la Banque dans le capital de la BCE, après déduction d'une part de 8 p.c. attribuée à la BCE.

effectuées au moyen de cartes de débit a augmenté de 19,9 p.c. par rapport à la période correspondante de l'année précédente. A titre de comparaison, le taux de croissance annuel moyen de ce type de transactions au cours du second semestre de 2001 avait atteint 13,2 p.c.

Mais c'est surtout le porte-monnaie électronique Proton qui a fait l'objet d'une utilisation beaucoup plus intensive depuis l'introduction de l'euro fiduciaire. Le nombre de paiements via Proton a crû de 152,3 p.c. entre le premier trimestre de 2001 et le premier trimestre de 2002. Le montant moyen par transaction a aussi augmenté, atteignant 5,74 euros au cours des trois premiers mois de l'année, contre 4,37 euros en 2001. Comme la valeur des transactions réglées au moyen du porte-monnaie électronique reste peu élevée, un développement même accéléré du nombre de transactions ne devrait pas avoir d'incidence significative sur l'encours total des billets, dominé par les grosses coupures. L'encours sur les cartes de type Proton, mesuré par la différence entre les rechargements et les paiements effectués depuis février 1995, ne s'élevait en effet qu'à 112 millions d'euros à la fin de mars 2002.

5. CONCLUSION

L'imminence de l'introduction des billets et pièces en euro a entraîné une forte contraction de l'encours de la monnaie fiduciaire dans la zone

euro en 2001. Cette évolution a été observée avec le plus d'acuité dans les pays caractérisés par une demande relativement forte de billets et par la présence de grosses coupures, notamment en Belgique. Ceci met en évidence un important phénomène de thésaurisation interne ainsi que l'utilisation des billets de la zone euro hors des frontières de celle-ci. Pour l'essentiel, la réduction de la détention d'encaisses a eu pour contrepartie une augmentation des dépôts détenus par les résidents, de sorte que l'incidence sur M3 du passage à l'euro fiduciaire a été globalement limitée; par ailleurs, un mouvement de report vers d'autres devises, à savoir le franc suisse et le dollar des Etats-Unis, ne peut être exclu.

Les premiers mois de 2002 ont été marqués par une réduction substantielle de l'encours des billets en circulation par rapport au niveau correspondant de l'année précédente. A l'avenir, l'évolution de la demande de billets dépendra surtout de la reconstitution des encaisses thésaurisées par les résidents de la zone euro alors que, sans doute à plus long terme, la demande étrangère pourrait s'accroître en raison de la stabilité de la nouvelle monnaie et de la taille de la zone euro. En Belgique, la contraction du volume des billets en circulation au début de 2002 a été plus forte que dans la zone euro dans son ensemble; la suppression des billets destinés au Luxembourg fournit un élément d'explication. Une légère accélération a été perçue en matière de paiements électroniques au moyen des cartes de débit, tandis que l'utilisation du porte-monnaie électronique Proton dans le commerce de détail s'est nettement intensifiée.