



L'économie, c'est quoi ?	91	La monnaie fiduciaire et sa couverture	115
La politique monétaire	95	L'Union économique et monétaire	116
Le contrôle prudentiel	97	Le traité de Maastricht	117
La politique budgétaire	99	Le pacte de stabilité et de croissance	118
L'inflation	102	La stratégie de Lisbonne et la stratégie Europe 2020	119
L'indice des prix à la consommation – L'IPCH – L'indice-santé, etc.	104	Les réserves de change	121
La croissance	105	Les taux directeurs de la BCE	122
Le produit intérieur brut	106	Le prêteur en dernier ressort	123
Le taux d'activité, le taux d'emploi, le taux de chômage, etc.	107	Les opérations principales de refinancement	125
La conjoncture	108	Les marchés financiers	127
L'indicateur de conjoncture – Le baromètre de la confiance des consommateurs – Enquêtes d'opinion	109	Le SEPA: Single Euro Payments Area	128
Les comptes nationaux	111	Les paiements interbancaires	129
La balance des paiements	112	Le système TARGET2	131
Qui crée la monnaie ?	113	Le règlement des titres	132
Le seignuriage	114	Les institutions de Bretton Woods	134
		La constituante Benelux du FMI	135
		Du G5 au G20	136

Fiches d'information

Chaque métier a son jargon, chaque spécialité ses notions de base. Cela vaut aussi pour le monde des banques centrales, parfois très hermétique. Pourtant, même la presse générale parle quotidiennement de PIB, de taux d'intérêt, de croissance, d'inflation, etc. Tous ces mots supposés connus, sommes-nous toujours certains de savoir ce qu'ils désignent ? Voici quelques précisions.

L'économie, c'est quoi ?



L'économie est fréquemment limitée à un aspect particulier des comportements humains, celui qui cherche à utiliser au mieux des ressources qui sont rares pour satisfaire des besoins qui sont au contraire multiples et illimités.

L'économie, c'est l'étude de la manière dont la société gère ses ressources rares ⁽¹⁾.

Il n'y a toutefois pas d'unanimité sur la définition de la science économique. Celle-ci pourrait, par exemple, être définie de manière plus large, comme l'étude de l'ensemble des comportements liés à la production, à la distribution et à la consommation des biens et des services. Une telle définition est cependant vaste et couvre un ensemble d'activités humaines qui font intervenir des choix économiques, mais aussi politiques ou éthiques. Elle a toutefois le mérite de montrer l'interdépendance des comportements humains

et la difficulté de délimiter précisément les domaines respectifs des différentes sciences sociales (économie, sociologie, science politique, psychologie, etc.). La difficulté de préciser les limites de l'analyse tout en reconnaissant les interdépendances est inhérente à l'ensemble des sciences humaines.

Le terme « économie » trouve son origine dans le mot grec signifiant « celui qui tient la maison ». Les similitudes entre économie et ménage sont nombreuses. Gérer un ménage, c'est répartir les travaux domestiques, prendre des décisions sur les dépenses à faire, effectuer des choix : si j'achète une voiture, je ne pourrai pas partir en vacances. On retrouve au niveau de l'économie les mêmes préoccupations : quels types de biens ou de services produire ? comment seront affectées les ressources disponibles comme le travail, la terre ou certains équipements entre les différentes productions souhaitées ? qui décidera de cette production et pour quelles consommations ? comment seront distribués les revenus ? seront-ils dépensés – et à quoi – ou épargnés – et pourquoi ?

La réponse à ces questions suppose des choix, d'autant plus indispensables que les ressources (terre, matières premières, temps de travail, machines, etc.) sont limitées. En étudiant la rareté et les choix qu'elle impose, l'économie participe également au débat sur la répartition des richesses ou sur le développement durable. L'économie représente ainsi un enjeu social et politique. Ces choix peuvent être étudiés au niveau du consommateur, au niveau de l'entreprise ou au niveau de l'ensemble de l'économie.

(1) N. Gregory Mankiw, *Principes de l'économie*, Paris, Economica, 2004. En français, on emploie indifféremment le terme d'économie pour désigner la science économique et son objet.

Microéconomie et macroéconomie

On appelle microéconomie l'étude des comportements individuels, en particulier ceux des consommateurs, des producteurs ou des détenteurs de ressources, et l'analyse de leur interaction. La macroéconomie examine, quant à elle, l'économie dans son ensemble en essayant de comprendre les relations entre les différents agrégats que sont le revenu, l'emploi, l'investissement et l'épargne.

Il est impossible de saisir et de comprendre la réalité dans toute sa complexité. Il y a en Belgique plusieurs millions de consommateurs et près de 600.000 entreprises actives sur des centaines de marchés différents, dont certains à l'exportation. Comprendre le comportement de chaque agent économique est impossible. Comment dès lors mesurer l'impact d'une décision économique ou comparer deux solutions en termes de coûts et de bénéfices pour l'ensemble de l'économie ?

Pour tenter d'y parvenir, la microéconomie doit poser un certain nombre d'hypothèses et ramener la réalité à quelques comportements de référence. La microéconomie néo-classique propose une approche des comportements humains qui sont considérés – et c'est une première hypothèse fondamentale – comme rationnels. Ils sont donc censés être d'abord guidés par la raison et non par les sentiments, la passion ou d'autres influences extérieures. Une autre hypothèse importante est que chaque individu est supposé disposer d'une information complète et immédiate. C'est parce qu'ils sont parfaitement informés que les consommateurs et les producteurs peuvent prendre les décisions les plus rationnelles et les plus conformes à leur intérêt économique objectif. Enfin, les individus sont indépendants, et aucun d'entre eux ne peut imposer ses décisions aux autres : il y a « concurrence parfaite ».

Ces hypothèses conduisent à l'élaboration de modèles assez simples dont l'objectif est de simuler certains comportements économiques : comment évolue la demande d'un bien par le consommateur ? comment réagit l'offre d'une entreprise ? comment se forment les prix ? Chaque agent économique va, dans cet environnement théorique, vouloir maximiser

ses objectifs tout en étant soumis à certaines contraintes. L'entreprise va par exemple vouloir maximiser son profit, limité toutefois par des contraintes techniques et des coûts. Le consommateur va, quant à lui, chercher à maximiser ses préférences sous la contrainte de son revenu. Sur le marché, lieu de rencontre entre le consommateur et le producteur, se fixeront les quantités échangées et les prix.

La macroéconomie considère les interactions possibles entre des ensembles plus vastes. Le produit intérieur brut, le chômage, les exportations ou les importations d'un pays sont des statistiques dites macroéconomiques. Elles ne nous apprennent rien sur une entreprise ou un ménage en particulier mais nous renseignent sur l'état de l'économie dans son ensemble et sur les interactions entre ses principales composantes. Plusieurs de ces notions sont présentées dans les pages qui suivent.

Telle qu'elle a été fondée par l'économiste J.M. Keynes (1883-1946), la macroéconomie tente de répondre à des questions du type : pourquoi y a-t-il du chômage ? pourquoi les prix grimpent-ils ? pourquoi la production et l'emploi progressent-ils certaines années et pas d'autres ? comment évoluent les revenus et comment sont-ils répartis ?

Comme ce sont les comportements de millions d'individus qui sont à l'origine de l'évolution de l'économie nationale, il n'est pas possible de comprendre les développements macroéconomiques sans s'intéresser aux décisions microéconomiques qui en sont à l'origine. Les économistes d'aujourd'hui s'attellent à la construction de synthèses et de modèles macroéconomiques avec fondements microéconomiques, en modifiant certaines hypothèses de la microéconomie classique (par exemple, en tenant compte des imperfections des marchés : pouvoir de marché exercé par les grandes entreprises et les syndicats, information asymétrique, etc.) et en allant au-delà des relations mécaniques de la macroéconomie keynésienne (par exemple, en tenant compte des anticipations des agents économiques).

Politique économique

Dans la vie économique, les pouvoirs publics ne sont pas des acteurs comme les autres : ils peuvent exercer une influence prépondérante sur l'économie par leurs réglementations et par leurs opérations.

Tout d'abord, ce sont eux qui fixent les règles du jeu, par exemple par le droit des contrats, le droit des sociétés et les règles de concurrence.

Les pouvoirs publics jouent aussi un rôle économique par le biais de leurs opérations : ils complètent le marché en fournissant des services publics, par exemple en matière d'infrastructures, d'enseignement et de soins de santé.

Les pouvoirs publics opèrent également des redistributions de revenus (fiscalité, sécurité sociale, etc.).

Ils influencent enfin la demande globale, par exemple par leurs décisions relatives au montant des recettes et des dépenses de l'État, et donc à l'évolution de l'endettement des administrations publiques : c'est la politique budgétaire.

La science économique analyse aussi l'action des pouvoirs publics, et elle est utilisée pour formuler des recommandations de politique économique. Elle fournit des éléments de réponse aux nombreuses questions que se posent les pouvoirs publics : quelles sont les conséquences de la protection des producteurs nationaux (protectionnisme) par des droits de douane élevés ou par d'autres mesures telles que les subsides, les primes à la casse, etc. ? comment les comportements sont-ils modifiés par les diverses formes de taxation ? comment tarifier les services publics ? quels incitants permettent de limiter la pollution au moindre coût ? quelles sont les conséquences des diverses réglementations du travail ? quelle est la politique budgétaire la plus appropriée dans tel ou tel environnement ?



L'économie est-elle une science ?

Les économistes cherchent à appliquer une méthode scientifique. Comme en physique, il s'agit :

- d'observer la réalité tout en se méfiant des apparences ;
- de construire des théories cohérentes pour lesquelles l'outil mathématique est de plus en plus utilisé ;
- de mesurer la validité de ces théories en les confrontant aux faits.

Il existe cependant d'importantes différences entre la physique et l'économie :

- résultat de millions de décisions, l'économie s'apparenterait plutôt à la météorologie, et il est difficile et sans doute vain de mettre en place des conditions de laboratoire, notamment pour des expérimentations reproductibles ;
- la science économique analyse les comportements de sujets, d'acteurs innovants, de sorte que les régularités observées dans le passé sont toujours conditionnées par leur environnement historique et susceptibles de changer ;
- la science économique elle-même modifie son objet, car les conceptions économiques des acteurs transforment leur comportement.

Ces caractéristiques, propres à toutes les sciences humaines, expliquent la coexistence de théories concurrentes.

Hypothèses et modèles

Pour cerner une réalité complexe, le raisonnement scientifique pose des hypothèses qui aident à mieux comprendre la réalité en la simplifiant. Par exemple, l'analyse du comportement d'un consommateur ne peut pas prendre en considération tout ce qui influence ses décisions ni tous les choix auxquels il est confronté. On va donc simplifier l'analyse, en étudiant la demande d'un bien déterminé en fonction de l'évolution de son prix. Pour définir cette relation, il faut formuler des hypothèses : le revenu du consommateur reste constant, ou ses goûts ne se modifient pas. Ces hypothèses permettent de saisir la relation entre deux variables (la quantité demandée d'un bien et l'évolution de

son prix) et simplifient l'étude, ici de la demande d'un bien, de manière à pouvoir mesurer la variation de la demande de ce bien en fonction de celle de son prix.

Les modèles sont souvent exprimés sous la forme de diagrammes ou d'équations. Ils permettent, à partir de quelques hypothèses, de mettre en évidence les relations entre deux ou plusieurs variables. Ces hypothèses seront bien entendu testées, et les modèles qu'elles contribuent à construire seront confrontés à la réalité. Si leur capacité à expliquer une situation est insatisfaisante, les hypothèses seront modifiées et d'autres relations seront définies, de manière à améliorer la théorie, à introduire de nouveaux concepts ou à construire un nouveau modèle. Il est rare qu'une théorie ou une analyse soit tout à fait bonne ou mauvaise. Chacune parvient à expliquer certaines situations et est toujours perfectible. Ce travail constitue l'essentiel de la réflexion scientifique.



La politique monétaire

L'une des tâches principales d'une banque centrale consiste à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire. Que vise la banque centrale à travers celle-ci ? Et de quelle façon ses décisions en matière de taux d'intérêt influencent-elles l'inflation et la croissance ?

Depuis le 1^{er} janvier 1999, l'Eurosystème – la BCE et les banques centrales nationales des États membres de l'UE ayant adopté l'euro – est responsable de la politique monétaire unique de la zone euro. Les décisions en matière de taux sont prises de façon centralisée par le Conseil des gouverneurs de la BCE (dont fait partie le gouverneur de la Banque nationale), mais elles sont exécutées en grande partie de façon décentralisée.

Les décisions en matière de taux d'intérêt visent la stabilité des prix...

La politique monétaire unique vise principalement à maintenir la stabilité des prix, c'est-à-dire à veiller à ce que les prix à la consommation dans la zone euro augmentent à un rythme annuel inférieur à, mais proche de, 2 % à moyen terme. C'est ainsi que la politique monétaire contribue à une croissance durable et à l'emploi ; dans le passé, il est en effet apparu qu'une inflation trop élevée,

tout comme d'ailleurs une inflation négative, étaient préjudiciables à l'économie.

... mais leurs effets ne se font ressentir qu'au terme d'un processus long et complexe.

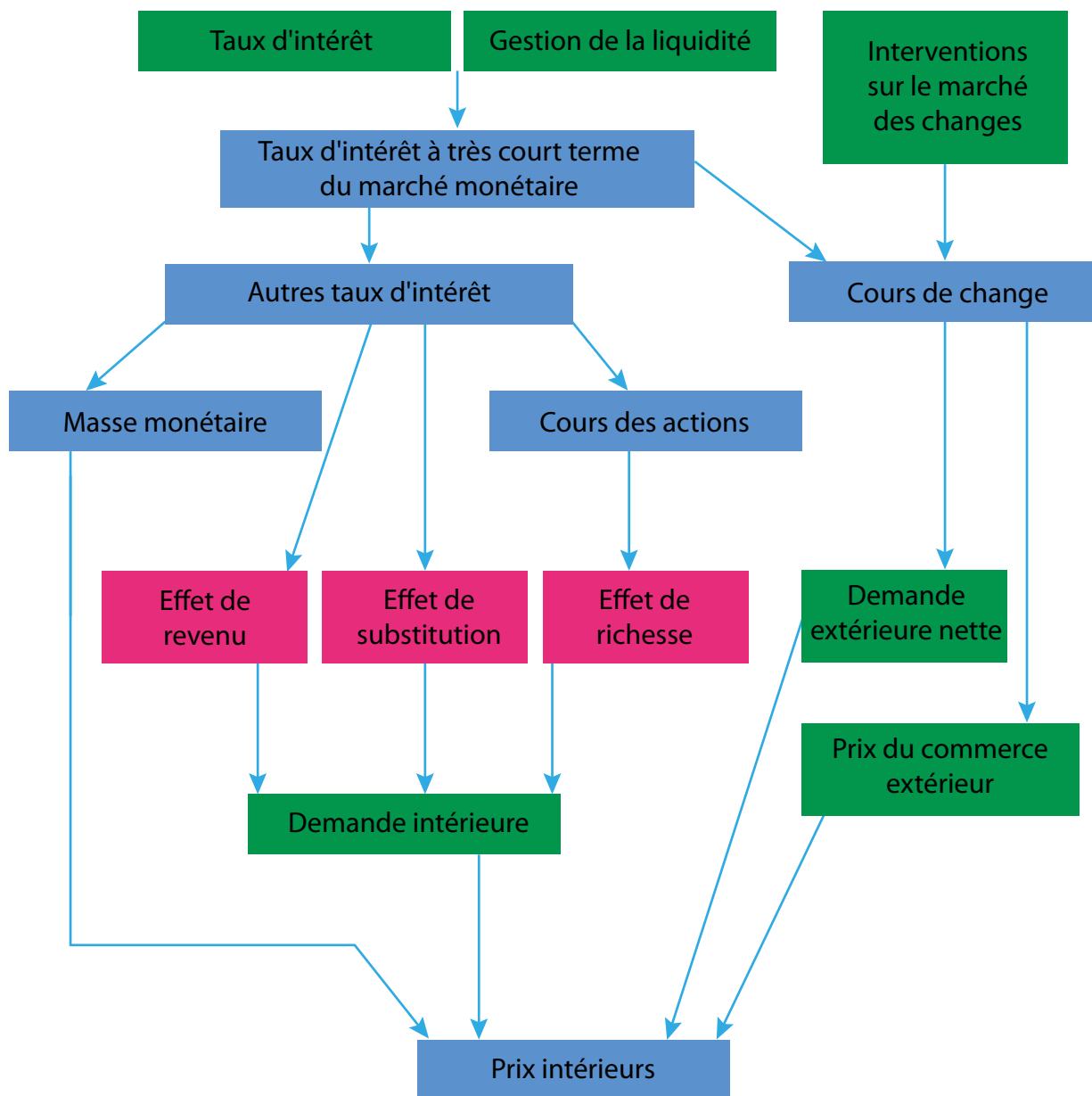
L'Eurosystème n'a cependant aucune influence directe sur les prix des biens et des services que nous consommons. Les modifications de taux d'intérêt n'agissent sur le niveau général des prix qu'au travers d'un processus de transmission long et complexe. L'Eurosystème n'est donc responsable de l'évolution de l'inflation que sur le moyen terme et pas des chocs à court terme, comme les mouvements de prix qui résultent d'une hausse brutale du cours du pétrole. Cela signifie également que l'Eurosystème doit rester vigilant et agir anticipativement en fonction des développements prévisibles qui pourraient menacer la stabilité des prix.

Un exemple

L'Eurosystème fixe les conditions auxquelles il fournit chaque semaine des liquidités aux établissements de crédit ; c'est d'ailleurs son principal instrument. Si le taux afférent à ces opérations principales de refinancement augmente, les établissements de crédit relèveront à leur tour le taux des prêts qu'elles accordent à leurs clients. Les entreprises et les ménages auront alors tendance à investir moins et à consommer moins. La tendance à la hausse du niveau général des prix va donc s'essouffler, ce qui était le but de l'augmentation du taux.



Le mécanisme de transmission



Pour en savoir plus

- Chapitre 5 du dossier pédagogique : Une monnaie stable
- Fiches d'information : Les taux directeurs de la BCE, p. 122
Le prêteur en dernier ressort, p. 123
Les opérations principales de refinancement, p. 125

Le contrôle prudentiel

Outre la stabilité monétaire, le maintien d'un système financier efficace et fiable constitue un objectif prioritaire pour toute banque centrale. Le contrôle prudentiel tient une place importante dans la surveillance financière. Après la crise financière de 2008, la structure du contrôle prudentiel a été profondément remaniée en Belgique et dans l'Union européenne et la réglementation est devenue plus stricte.

Le contrôle microprudentiel et le contrôle macroprudentiel

Le contrôle microprudentiel de chaque établissement financier a pour but d'en prévenir la faillite. Le contrôleur évalue les risques que prend un établissement et détermine si ses réserves financières sont en adéquation avec sa prise de risques. L'ultime but du contrôle microprudentiel est de protéger les épargnants, les investisseurs et les assurés.

Le contrôle macroprudentiel doit préserver la stabilité de l'ensemble du système financier en évaluant le risque systémique et en analysant, par exemple, les interdépendances entre les établissements financiers. Son but final est d'éviter que l'instabilité financière ait des retombées négatives sur l'économie réelle.

La réorganisation du contrôle prudentiel en Belgique

La loi du 2 juillet 2010 a modifié l'architecture de la supervision du secteur financier en Belgique et a institué un modèle bipolaire dit « Twin peaks ». Celui-ci a été instauré à partir du 1^{er} avril 2011.

Tant le contrôle macroprudentiel que le contrôle microprudentiel des établissements de crédit, des sociétés de bourse et des compagnies d'assurances ont été confiés à la Banque nationale de Belgique.

La FSMA (Autorité des services et marchés financiers) a été, quant à elle, chargée de la protection du consommateur et du contrôle des produits et des marchés financiers (contrôle du respect des règles de conduite). La FSMA est le successeur de la CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances).

Les réorganisations du contrôle prudentiel au sein de l'UE

Le contrôle microprudentiel et le contrôle macroprudentiel dans l'UE ont également été réformés en vue de renforcer la structure de la surveillance financière. Cette réforme s'est déroulée en plusieurs étapes.

Le 1^{er} janvier 2011 trois nouveaux organismes de surveillance européens ont été mis en place : l'Autorité bancaire européenne (EBA) à Londres, l'Autorité européenne des marchés financiers



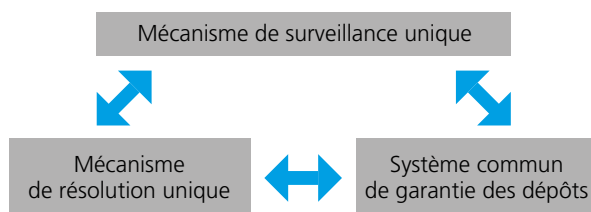
(ESMA) à Paris, et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) à Francfort. Les autorités européennes de surveillance travaillent en réseau et en interaction avec les autorités nationales de supervision.

Le 31 mars 2011 le Comité européen du risque systémique (ESRB), la nouvelle institution du contrôle macroprudentiel dans l'UE, s'est réuni également pour la première fois. Il signale le plus rapidement possible tout risque systémique potentiel et émet, le cas échéant, des recommandations visant à faire face à ces risques.

Le 29 juin 2012 le Conseil européen a décidé de renforcer la centralisation du contrôle bancaire et de créer le mécanisme européen de surveillance bancaire unique géré par la BCE.

Le 12 septembre 2013 le Parlement européen a donné son feu vert. À partir du 4 novembre 2014, le contrôle des 128 principaux groupes bancaires de la zone euro est exercé directement par la BCE. Les autorités compétentes nationales (National Competent Authorities ou NCA) continuent d'exercer le contrôle des banques de plus petite taille et des entreprises d'assurance. En Belgique, cette tâche revient à la BNB.

La BCE et les autorités compétentes nationales composent le MSU, mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism ou SSM). Il s'agit ici non pas d'une nouvelle institution, mais d'un « mécanisme » qui prévoit que la BCE et les autorités de contrôle nationales se partagent la responsabilité du contrôle bancaire au niveau européen.



La surveillance unique est le premier jalon sur la voie d'une union bancaire européenne, appelée à mieux garantir la stabilité financière. Les deux autres piliers de l'union bancaire sont : le mécanisme de résolution unique ou MRU (Single Resolution Mechanism ou SRM), qui prévoit une approche commune face aux banques en difficulté ; et un système de garantie des dépôts ou SGD (Deposit Guarantee Scheme ou DGS) harmonisé. Un système de garantie des dépôts protège les avoirs des déposants jusqu'à un certain montant lorsqu'un établissement financier n'est plus en mesure d'en assurer le remboursement.

Une réglementation plus stricte : Bâle III

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, enceinte réunissant les superviseurs bancaires internationaux et les représentants des banques centrales du G20, a élaboré en 2009 pour les banques une réglementation renforcée dite « accord de Bâle III ». Ces exigences accrues de qualité et de quantité des fonds propres ainsi que de liquidités des banques ont été approuvées par le G20 en 2010.

Pour en savoir plus

- Financial Stability Review (FSR), BNB
- E. WYMEERSCH, **The single supervisory mechanism or "SSM"**, part one of the Banking Union, Working Paper 255, BNB, 2014
- <http://www.nbb.be/pub/cp/fshome.htm?l=fr>
<https://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.en.html>

La politique budgétaire

L'expression « politique budgétaire » désigne la manière dont les pouvoirs publics tentent, par leurs recettes et leurs dépenses, d'atteindre les objectifs macroéconomiques qu'ils se sont assignés et d'accomplir leurs missions au profit de la collectivité.

Les pouvoirs publics fournissent différents services, par exemple en matière d'enseignement ou de soins de santé; ils font réaliser des travaux d'infrastructure, versent des pensions, etc. Pour financer ces dépenses, les pouvoirs publics lèvent des impôts et perçoivent des cotisations sociales. La différence entre les recettes et les dépenses constitue le solde budgétaire.

Traditionnellement, l'accord gouvernemental trace les grandes lignes de la politique budgétaire des années à venir. Le contenu concret en est fixé chaque année lors de l'établissement du budget. Dans la mesure où la nature et le niveau des recettes et des dépenses publiques impliquent des choix de société majeurs, l'approbation du budget par le Parlement est obligatoire.

Lorsque les recettes ne suffisent pas à couvrir les dépenses, les pouvoirs publics affichent un déficit et s'endettent.

Lorsque les pouvoirs publics enregistrent des déficits importants, qui entraînent une forte hausse de la dette, ce sont les générations ultérieures qui doivent en supporter la charge. Dans certains cas, l'endettement peut se justifier, par exemple lorsqu'il s'agit d'investir dans l'enseignement ou dans des travaux d'infrastructure, car les générations suivantes en tireront elles aussi avantage. Mais il convient d'éviter la spirale d'une

augmentation rapide de la dette, avec des charges d'intérêts croissantes.

En raison des déficits considérables du passé, la Belgique traîne encore une lourde dette. En outre, comme les autres pays d'Europe, elle est confrontée au vieillissement rapide de sa population, qui va provoquer un accroissement substantiel des dépenses publiques de pensions et de soins de santé. Pour éviter de devoir procéder à des économies draconiennes et de devoir supporter une nouvelle augmentation de la dette, les pouvoirs publics doivent tenter de dégager le plus vite possible un surplus budgétaire. Celui-ci permettra de continuer à faire baisser le niveau de la dette, et donc les charges d'intérêts, créant ainsi la marge budgétaire nécessaire pour faire face au coût du vieillissement.

Stimuli européens

L'Union monétaire renforce la nécessité d'une politique budgétaire saine. Une forte croissance de la dette dans un seul des États membres peut par exemple faire monter le niveau des taux d'intérêt dans l'ensemble de la zone euro; par ailleurs, une augmentation sensible des dépenses publiques peut également stimuler l'inflation. Pour l'éviter, le traité de Maastricht a fixé des limites que tous les États membres doivent respecter. En principe, le déficit ne peut excéder 3 % du produit intérieur brut (PIB), et la dette doit rester inférieure à 60 % du PIB, ou se rapprocher de ce niveau suffisamment rapidement. Le pacte de stabilité et de croissance de 1997 comporte des règles concrètes auxquelles

doit se conformer la politique budgétaire des États membres de l'Union européenne.

Le pacte budgétaire ou « traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance », qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013, va encore plus loin. Il comprend une refonte des règles budgétaires et de nouveaux engagements des États membres de la zone euro en matière de politique budgétaire. Les autres États membres de l'UE peuvent adhérer au traité. Le pacte prévoit que les budgets des administrations publiques doivent être en équilibre ou en excédent. Pour satisfaire à cette exigence, l'État membre doit démontrer que le déficit public

structurel sur plusieurs années ne dépasse pas 0,5 % du PIB. Les États membres dont la dette publique est bien en deçà de la limite de 60 % du PIB peuvent présenter un déficit structurel de 1 % maximum. Les États qui ne répondent pas à ces exigences doivent démontrer qu'ils satisferont à ces conditions à court ou à moyen terme. Le traité prévoit des sanctions automatiques pour les pays qui enfreignent les règles.

Des finances publiques saines permettent de créer les conditions favorables à la stabilité des prix et à une croissance forte et durable, qui à son tour favorise l'emploi.

Déficit (-) ou excédent budgétaire (en pourcentage du PIB)

	2005	2006	2007	2009	2010	2013
AT	-1,8	-1,7	-1,0	-4,1	-4,4	-2,5
BE	-2,8	0,1	-0,3	-5,9	-4,2	-2,7
CY	-2,4	-1,2	3,5	-6,1	-5,3	-8,3
DE	-3,3	-1,7	0,2	-3,2	-4,3	0,0
EE	1,6	2,5	2,4	-2,0	0,3	-0,4
ES	1,3	2,4	1,9	-11,2	-9,3	-6,8
FI	2,7	4,0	5,3	-2,7	-2,8	-2,2
FR	-3,0	-2,4	-2,8	-7,6	-7,1	-4,1
GR	-5,6	-6,0	-6,8	-15,8	-10,8	-13,5
IE	1,6	2,9	0,1	-14,2	-31,3	-7,4
IT	-4,5	-3,4	-1,6	-5,4	-4,5	-3,0
LU	0,0	1,4	3,7	-0,9	-1,1	-0,9
MT	-2,9	-2,8	-2,4	-3,7	-3,6	-3,4
NL	-0,3	0,5	0,2	-5,6	-5,0	-3,3
PT	-5,9	-4,1	-3,2	-10,2	-9,8	-5,9
SI	-1,5	-1,4	0,0	-6,1	-5,8	-5,8
SK	-2,8	-3,2	-1,8	-8,0	-7,7	-3,0
GB	-3,4	-2,7	-2,8	-11,3	-10,2	-6,4
US	-3,3	-2,2	-2,9	-11,6	-10,7	-6,5
JP	-4,8	-1,3	-2,1	-8,8	-8,4	-10,0

Dettes publiques (en pourcentage du PIB)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2013
AT	66,2	64,2	62,3	60,2	63,8	69,5	71,8	74,8
BE	107,8	92,0	88,0	84,1	89,3	95,9	96,2	99,7
CY	59,6	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	116,0
DE	60,2	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2	79,6
EE	5,1	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	10,0
ES	59,3	43,1	39,6	36,2	40,1	53,8	61,0	94,8
FI	43,8	41,7	39,6	35,2	33,9	43,3	48,3	58,4
FR	57,5	66,8	64,1	64,2	68,2	79,0	82,3	93,5
GR	103,4	110,0	107,7	107,4	113,0	129,3	144,9	176,2
IE	37,8	27,4	24,8	24,8	44,2	65,2	92,5	124,4
IT	108,5	105,4	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4	133,0
LU	6,2	6,1	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	24,5
MT	54,9	69,7	64,1	62,1	62,2	67,8	69,0	72,6
NL	53,8	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	74,8
PT	48,5	62,8	69,5	68,3	71,6	83,0	93,3	127,8
SI	26,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	63,2
SK	50,3	34,2	30,5	29,6	27,8	35,5	41,0	54,3
UK	41,0	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,9	94,3
USA	43,1	54,4	53,2	53,4	61,5	74,1	82,4	104,1
JP	127,2	162,4	160,3	157,0	162,9	180,0	188,4	227,2

Source : Rapport annuel BNB.

Pour en savoir plus

- BCE, Statistical Data Warehouse
- Fiches d'information : Le traité de Maastricht, p. 117
Le pacte de stabilité et de croissance, p. 118

L'inflation

Le terme « inflation » se réfère au rythme de hausse du niveau moyen des prix dans une économie. L'inflation est faible quand le niveau des prix n'augmente pas de façon marquée.

Parce qu'une augmentation du niveau des prix réduit le pouvoir d'achat, l'inflation est aussi synonyme de dépréciation monétaire. C'est précisément pour cette raison que l'inflation est redoutée par l'opinion publique. Que pourrions-nous acheter demain avec l'argent que nous possédons aujourd'hui ? Voilà une question qui nous touche tous. Les banques centrales partagent cette préoccupation, car l'inflation équivaut à une diminution de la valeur de l'argent qu'elles émettent. Ceci explique pourquoi les autorités monétaires sont si attachées à la stabilité des prix. Il y a toutefois lieu d'y apporter deux nuances :

1. On ne recherche jamais la stabilité absolue des prix ou l'inflation nulle, mais bien un pourcentage d'inflation modéré, quoique positif. On veut ainsi éviter l'écueil d'une situation déflationniste. Pour la zone euro, la stabilité des prix a été définie comme correspondant, à moyen terme, à un pourcentage d'inflation *positif* inférieur à, mais proche de, 2 %.
2. On recherche la stabilité du niveau moyen des prix et non du prix de chaque bien ou service. Il est parfaitement normal que le prix de certains biens ou services faisant l'objet d'une forte demande augmente, tandis que d'autres, comme celui des ordinateurs, baissent, en raison des avancées technologiques.

En pratique, l'inflation est le pourcentage de hausse de l'indice des prix à la consommation.

L'inflation peut trouver son origine dans un excès de la demande sur les capacités de production, dans une hausse des coûts de fabrication des biens ou de livraison des services, ou encore dans une augmentation de la masse monétaire supérieure à celle des biens et des services.

On parle d'hyperinflation quand le niveau moyen des prix augmente très fortement, comme ce fut par exemple le cas en Allemagne en 1922-1923, en ex-Yougoslavie en 1993 ou, plus récemment, au Zimbabwe en 2006-2009. Dans ces pays, un doublement du niveau des prix en l'espace d'une année (une inflation de 100 %) n'avait alors rien d'exceptionnel.

Par contre, quand le niveau moyen des prix présente une tendance systématique à la baisse, il est question de déflation. Ainsi, après la crise bancaire du début des années 1990, le Japon a connu une période de déflation longue de plus de 20 ans. La déflation peut avoir deux conséquences négatives majeures. Les ménages reportent leurs dépenses de consommation parce qu'ils s'attendent à ce que les biens et les services diminuent de prix. En outre, la déflation alourdit la charge de remboursement des ménages, des entreprises et des administrations publiques endettées.



Pour en savoir plus

- L. AUCREMANNE, N. CORDEMANS, D. CORNILLE, M. DOSSCHE, **L'écart d'inflation entre la Belgique et les trois principaux pays voisins et ses répercussions possibles sur la compétitivité**, BNB, Revue économique, décembre 2010
- Fiches d'information : L'indice des prix à la consommation – L'IPCH – L'indice-santé, etc., p. 104
L'indicateur de conjoncture – Le baromètre de la confiance des consommateurs – Les enquêtes d'opinion, p. 109

L'indice des prix à la consommation – L'IPCH – L'indice-santé, etc.

Dans quelques années, l'indice des prix à la consommation belge fêtera son centenaire. On le calcule en effet chaque mois depuis 1920. Il convient toutefois de préciser qu'il n'y a plus guère de comparaison possible entre l'indice actuel et celui des débuts. À l'origine, il reflétait l'évolution des prix de 56 produits alimentaires. Depuis, le nombre des produits a été plus que multiplié par dix, atteignant 611 en 2014.

L'indice des prix à la consommation national (IPCN) est un indicateur économique qui tente de refléter aussi objectivement que possible l'évolution dans le temps du prix d'un panier de biens et de services acquis par les ménages belges et considérés comme représentatifs de leurs habitudes de consommation. En fonction de l'évolution de ces dernières, certains produits ont été retirés du panier, tandis que d'autres y ont été ajoutés.

Au fur et à mesure des adaptations, la pizza fraîche, l'antracite, le lecteur DVD, le pantalon en velours côtelé, la robe de nuit, la location d'un CD ou DVD ont ainsi été retirés du panier au profit de la pizza surgelée, les granulés de bois, le lecteur Blu-ray, le pantalon synthétique, le casque vélo, les packs télécommunication, etc.

L'indice-santé est entré en vigueur en 1994, afin de préserver la compétitivité de la Belgique. Il sert de référence pour l'adaptation des salaires, des allocations sociales et des loyers à l'évolution du coût de la vie. L'indice-santé s'obtient en éliminant le tabac, les boissons alcoolisées et les carburants pour automobiles (à l'exclusion du GPL) du calcul de l'indice des prix à la consommation.

À l'instar de la Belgique, les autres pays européens disposent d'indices des prix à la consommation et des différences méthodologiques parfois importantes peuvent être observées entre eux. Ces disparités ont fait naître un besoin d'harmonisation des indices nationaux au sein de l'UE. C'est dans ce contexte que l'indice des prix à la consommation harmonisé IPCH a vu le jour. Il est publié depuis 1997. L'IPCH a d'abord été utilisé dans le cadre des critères de convergence du traité de Maastricht et il joue encore un rôle à cet égard pour les nouveaux États membres de l'UE désireux de rejoindre la zone euro. Depuis le début de la phase III de l'union monétaire européenne, cet indice participe directement à la définition quantitative de la stabilité des prix dans la zone euro, qui est un élément central de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. En effet, le Conseil des gouverneurs de la BCE a défini la stabilité des prix comme une situation où la progression annuelle de l'IPCH pour la zone euro est maintenue, à moyen terme, à un niveau inférieur à 2 % mais proche de ce taux.

Pour en savoir plus

- J. LANGOHR, **Mesure de l'inflation : état des lieux et enjeux**, BNB, Revue économique, décembre 2013
- J. LANGOHR, **Le nouvel indice des prix à la consommation national**, BNB, Revue économique, juin 2014
- Indexation en Belgique : ampleur, nature, conséquences pour l'économie et alternatives possibles, note BNB, 28 juin 2012 (http://www.nbb.be/pub/06_00_00_00_00/06_03_00_00_00/06_03_06_00_00/06_03_11_00_00.htm?l=fr)
- http://statbel.fgov.be/fr/statistiques/chiffres/economie/prix_consommation/

La croissance

Quand un économiste parle de croissance, il vise généralement l'augmentation de la production de biens et de services dans le pays, mesurée par le produit intérieur brut (PIB).

Cette croissance économique améliore-t-elle le bien-être? Probablement, mais pas forcément. Elle ne mesure que les activités rémunérées. Si vous décidez de travailler à mi-temps plutôt qu'à plein temps ou d'acheter un vélo plutôt qu'une voiture, vous faites baisser la croissance, et pourtant...! La croissance ne profite pas non plus nécessairement à tous: on ne dit rien de sa répartition. Enfin, quand on mesure la croissance, aucune déduction n'est effectuée pour les nuisances qu'elle engendre, comme la pollution, laquelle compromet peut-être le sort des générations futures.

La croissance à long terme dépend de plusieurs éléments: l'augmentation de la quantité de travail et d'équipements (bâtiments, machines, ordinateurs, etc.), ainsi que l'amélioration de la qualité et de la productivité de ces facteurs, laquelle dépend à son tour de l'organisation économique et du progrès technique.

À court terme, l'activité subit des phases d'accélération et de ralentissement, voire de récession. C'est ce qu'on appelle la conjoncture.

La Banque nationale contribue à la croissance en participant à la politique monétaire de l'Eurosystème, qui garantit une monnaie au pouvoir d'achat stable et atténue les fluctuations conjoncturelles. L'Eurosystème s'attache à garantir la stabilité des prix en ciblant une inflation annuelle moyenne tout juste inférieure à 2%. Pour les économistes, il s'agit du niveau le plus sain: les

entreprises peuvent prospérer grâce aux hausses de prix, sans que les consommateurs ne soient véritablement pénalisés. La BNB émet les billets et elle surveille les systèmes de paiement et de compensation (*Oversight*), tout en garantissant leur efficacité et leur solidité.

De 1835 à 2005, la croissance moyenne en Belgique a été de 2,1% par an, ce qui correspond à un doublement de la production par tiers de siècle.

Dans la foulée de la crise économique et financière qui a secoué le monde en 2008, les indices de la croissance en Belgique ont été les suivants:

2008:	1,0%
2009:	-2,8%
2010:	2,3%
2011:	1,8%
2012:	-0,1%
2013:	0,2%



Pour en savoir plus

- Fiche d'information: L'indicateur de conjoncture – Le baromètre de la confiance des consommateurs – Les enquêtes d'opinion, p. 109
- Rapports annuels de la BNB

Le produit intérieur brut

Le produit intérieur brut (PIB) est un chiffre synthétique (agrégat) des comptes nationaux. Il mesure la valeur des biens et des services produits sur un territoire donné pendant une année ou un trimestre. Comment ?

Pour produire des biens ou des services, les différents secteurs utilisent des matières premières et des fournitures et mettent en œuvre du travail et du capital, qui y apportent une valeur ajoutée. Le PIB est une mesure de celle-ci.

Le PIB est aussi un indicateur du revenu. En effet, l'activité économique génère des revenus, qui rémunèrent les travailleurs – salariés ou indépendants – et les détenteurs de capital (actionnaires, etc.).

Enfin, le résultat final de l'activité – biens ou services – permet, avec les importations, de satisfaire la demande de consommation, d'investissements ou d'exportations.

Le PIB est une référence centrale en économie politique. Ainsi, pour pouvoir comparer les performances budgétaires des pays européens, le solde de financement et la dette des administrations publiques sont rapportés au PIB. Par ailleurs, certaines aides européennes sont destinées aux régions dont le PIB par habitant se situe significativement sous la moyenne de l'Union.

Pour pouvoir effectuer des comparaisons internationales, les méthodes de calcul du PIB ont été harmonisées, notamment sous l'égide des Nations Unies et de la Commission européenne.



Pour en savoir plus :

- www.nbb.be/belgostat

Le taux d'activité, le taux d'emploi, le taux de chômage, etc.

Dans les études et les articles sur le marché du travail, on rencontre de nombreux termes qui renvoient à des concepts très différents. Sous l'aridité des chiffres, se cachent des êtres humains, leur vie, leur famille, leur dignité et leur bien-être. Il est important de le rappeler.

Des réalités diverses

Le **taux d'activité** est le rapport entre l'ensemble de la population active et la population en âge de travailler. Le **taux d'emploi** est le rapport entre la population active occupée et la population en âge de travailler.

La population en âge de travailler comprend toutes les personnes âgées de 15 à 64 ans. En Belgique, cette fourchette n'est pas totalement pertinente puisque l'obligation scolaire se prolonge jusqu'à 18 ans. On la retient cependant pour faciliter les comparaisons internationales.

C'est par rapport à cette population que l'on calcule les taux d'activité et d'emploi, qui sont de ce fait, pour la Belgique, légèrement sous-évalués.

La population active d'un pays est composée de tous les habitants de 15 à 64 ans qui travaillent ou sont à la recherche d'un emploi. Elle comprend les travailleurs salariés et non salariés (indépendants et aidants) qui résident dans le pays, mais pas les travailleurs qui sont occupés sur le territoire de ce pays sans y habiter.

La population active inoccupée ou au chômage regroupe les personnes disponibles pour travailler et à la recherche d'un emploi; qu'elles bénéficient ou non d'allocations ne fait pas de différence selon la définition du Bureau international du travail (BIT).

Le **taux de chômage** correspond au rapport entre la population au chômage et la population active. Si on recense les demandeurs d'emploi inoccupés déclarés auprès des services publics de l'emploi, on obtient le taux de chômage administratif. Les chiffres tirés d'enquêtes régulières auprès d'échantillons représentatifs de la population (dans les pays de l'UE, il s'agit de l'enquête sur les forces de travail) permettent de calculer le taux de chômage harmonisé (définition du BIT).

Taux d'activité, taux d'emploi et taux de chômage harmonisé

(en pourcentage)

	Belgique	Zone euro 18	UE28
Taux d'activité (population active / population en âge de travailler)	67,5	72,2	72,0
Taux d'emploi (population active occupée / population en âge de travailler)	61,8	63,5	64,1
Taux de chômage harmonisé (données d'enquêtes, BIT)	8,4	12,0	10,8

Sources: Eurostat, Enquêtes sur les forces de travail, BNB (2013).

Pour en savoir plus :

- J. DE MULDER, M. DRUANT, Le marché belge du travail pendant et après la crise, BNB, Revue économique, juin 2011

La conjoncture

Les vagues de l'évolution économique

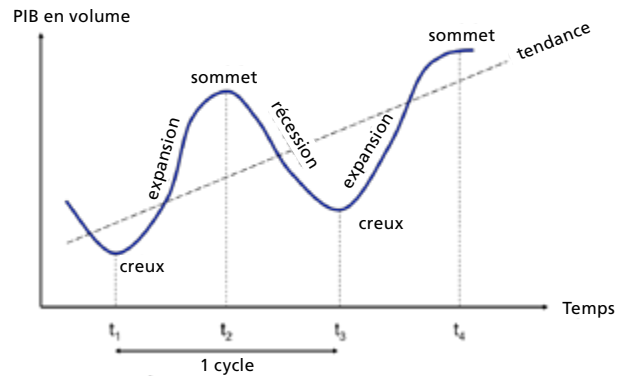
La conjoncture correspond au climat général de l'économie ; à l'instar du climat, elle peut être bonne ou mauvaise. En phase de haute conjoncture, le PIB, qui mesure la production de biens et de services dans un pays, croît à un rythme de plus en plus rapide. À l'inverse, en période de basse conjoncture, la quantité produite continue à augmenter, mais de moins en moins vite ; si elle diminue, on parle de récession.

Les économistes observent la succession de périodes plus ou moins longues d'expansion et de contraction de l'économie. La croissance évolue en faisant des vagues, que l'on appelle « cycles économiques », l'économie passant du creux au sommet d'une vague, et ainsi de suite. Ce sont les relations entre les différents acteurs économiques qui expliquent la formation de ces vagues. Pour simplifier, tout tend à bouger en même temps dans la même direction.

Après la pluie, le beau temps !

Lorsque la conjoncture est bonne, les entreprises, qui vendent plus facilement leurs produits, passent plus de commandes auprès d'autres entreprises, par exemple pour investir dans de nouvelles machines. Elles engagent aussi des travailleurs, qui peuvent dès lors consommer davantage. Quant à l'État, il perçoit plus de recettes via les impôts payés par les salariés et les entreprises et verse moins d'allocations de chômage. En période de ralentissement, l'inverse se produit.

Par ailleurs, étant donné l'importance des relations commerciales entre la Belgique et les autres pays, les exportations jouent un rôle déterminant pour les entreprises, de sorte que la conjoncture belge dépend, plus encore qu'ailleurs, du climat européen et mondial.



Pour en savoir plus

- Fiche d'information : L'indicateur de conjoncture – Le baromètre de la confiance des consommateurs – Enquêtes d'opinion, p. 109



L'indicateur de conjoncture – Le baromètre de la confiance des consommateurs – Enquêtes d'opinion

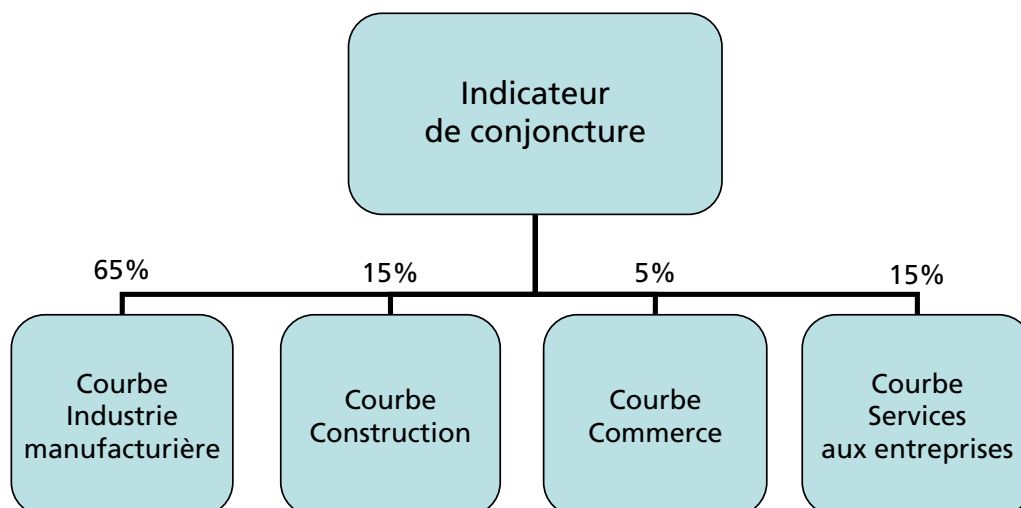
Pour conduire la politique monétaire, il est essentiel de pouvoir disposer de données fiables. Les informations monétaires et économiques, telles que la masse monétaire, la balance des paiements, les cours de change ou la politique budgétaire, sont analysées, et c'est sur cette base que se fonde la stratégie de politique monétaire.

Comme ces données ne sont disponibles qu'après quelques mois, il est important d'établir des prévisions aussi correctes que possible. L'indicateur de conjoncture est l'une des informations les plus précieuses que la Banque nationale publie chaque mois. Il doit sa réputation à la fiabilité avec laquelle il reflète, depuis plusieurs décennies, l'évolution de l'activité économique en Belgique. La publication de cet indicateur est également attendue avec intérêt à l'étranger car il est considéré comme un indicateur avancé et représentatif de la croissance économique dans la zone euro.

En outre, l'indicateur de conjoncture de la Banque nationale montre quelle position l'économie belge occupe dans le cycle économique.

Tous les mois, un échantillon d'un peu plus de 6.000 entreprises reçoit un questionnaire : les questions portent sur l'évolution récente et sur les prévisions pour les trois prochains mois. On ne leur demande pas de données exactes quant à leur chiffre d'affaires, leur production ou leurs stocks. Les chefs d'entreprise indiquent simplement s'ils constatent et anticipent une amélioration, une détérioration ou un statu quo. Les participants, qui ont été sélectionnés parmi les quatre principales branches d'activité (l'industrie, le commerce, la construction et les services aux entreprises) sont interrogés par produit (par exemple les tracteurs, les vêtements pour enfants et l'alimentation pour animaux). Après avoir ventilé et pondéré les réponses en fonction du chiffre d'affaires ou des effectifs, les résultats sont globalisés par groupe de produits, par sous-branche d'activité, par branche d'activité et, enfin, pour l'ensemble de ces quatre branches.

Les consommateurs sont également interrogés. Tous les mois, la Banque nationale sonde un échantillon, chaque fois différent, de 1.850 personnes. En posant des questions relatives aux prix, au chômage, à leur capacité d'épargne, aux achats qu'ils envisagent de faire, etc., la Banque nationale tente de savoir comment les



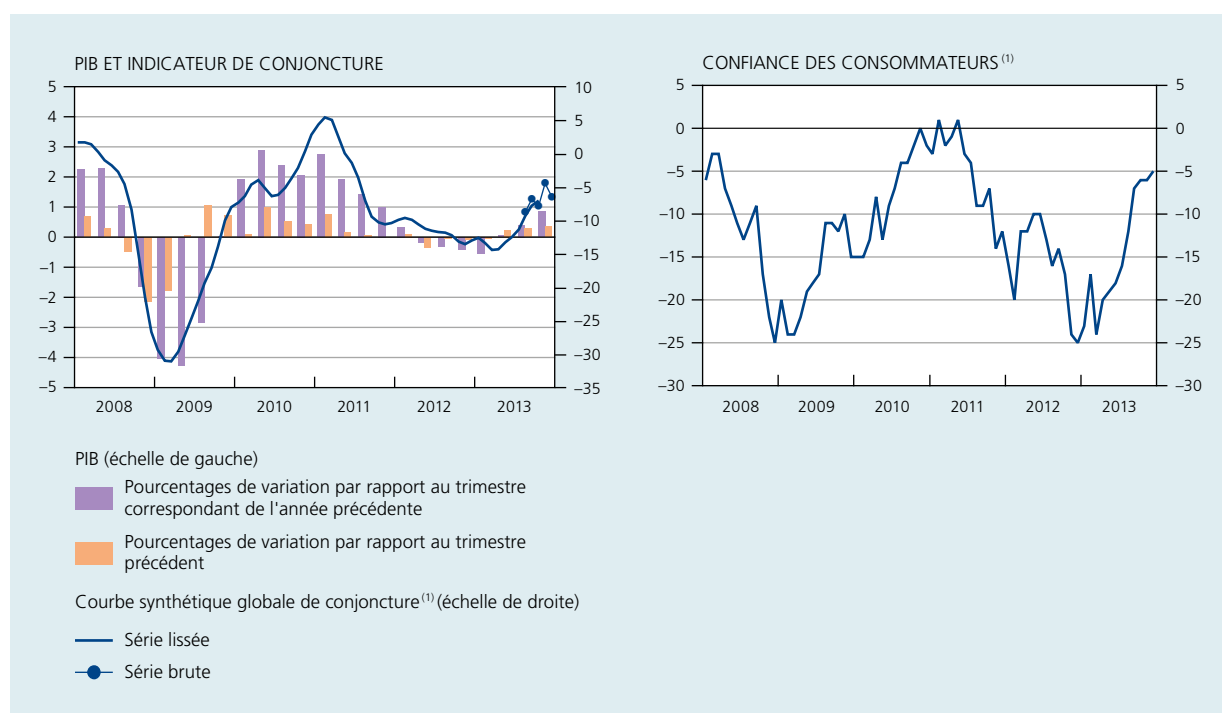
consommateurs perçoivent la situation économique en Belgique et leur situation financière personnelle. Leurs réponses déterminent le baromètre de la confiance des consommateurs.

En 2004, les résultats de la première enquête trimestrielle de l'Eurosystème sur la distribution du crédit, le Bank Lending Survey (BLS), furent publiés. L'Eurosystème demande aux institutions de crédit de donner leur opinion sur les conditions de l'offre et de la demande de crédit dans un passé récent et dans un futur proche. La Banque nationale

de Belgique diffuse les résultats du BLS mené au niveau des institutions de crédit belges. Depuis février 2014 la BNB publie également l'indicateur trimestriel de perception de la contrainte de crédit. Celui-ci présente le pourcentage d'interprétations défavorables des entreprises sur les conditions de crédit actuelles. L'analyse des évolutions sur le marché du crédit revêt une importance particulière dans le cadre de la préparation des décisions de politique monétaire. En effet, le crédit joue un rôle fondamental dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Évolution du PIB en Belgique et indicateurs de confiance

(données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf mention contraire)



Sources: ICN, BNB.

(1) Solde des réponses à l'enquête mensuelle, données non corrigées des effets de calendrier.

Pour en savoir plus

- I. DE GREEF, C. VAN NIEUWENHUYZE, **Le nouveau baromètre de conjoncture de la Banque nationale de Belgique**, BNB, Revue économique, juin 2009
- www.nbb.be

Les comptes nationaux

Dans l'économie belge, de très nombreuses transactions sont conclues chaque année entre les acteurs économiques : vous, votre boulanger, l'État fédéral, votre banque... Pour en avoir un aperçu, on groupe les acteurs économiques comme les transactions dans un système de comptes, que l'on appelle « comptes nationaux ».

Les comptes nationaux brossent un tableau complet et cohérent de l'économie belge. L'objectif de ces statistiques est de construire, sur des bases annuelle et trimestrielle, des agrégats économiques pertinents pour l'analyse macroéconomique. Les comptes nationaux sont normalisés selon des conventions internationales : les dispositions du SEC (Système européen de comptes) s'appliquent à l'ensemble de l'UE.

Branches d'activité et secteurs

Les comptes nationaux sont établis suivant deux optiques : les branches d'activité et les secteurs. Les comptes nationaux belges comptent 120 branches d'activité : agriculture, industrie textile, industrie chimique, services juridiques, etc. Pour chaque branche, un nombre limité de variables est calculé : valeur ajoutée, salaires, emploi et investissements. La somme des valeurs ajoutées de l'ensemble des branches d'activité correspond au PIB.

En groupant les acteurs économiques en un nombre limité de secteurs (entre autres, les sociétés non financières, les institutions financières, les administrations publiques, les ménages), on peut établir des statistiques pour une gamme plus étendue de transactions économiques. Les comptes sectoriels donnent notamment des informations sur la valeur ajoutée, les salaires, les revenus de la propriété (intérêts et dividendes), la redistribution des revenus (revenus et prestations de la sécurité

sociale, par exemple), l'affectation de ces revenus (consommation des ménages, investissements, etc.) et les variations des actifs et passifs financiers.

Statistiques de base

Bien entendu, les comptes ne peuvent être établis en additionnant simplement le montant de chaque transaction. Diverses statistiques de base, qui regroupent elles-mêmes un nombre important de transactions, sont utilisées, et leurs définitions ne correspondent pas toujours aux concepts des comptes nationaux. Par conséquent, les statistiques de base doivent être corrigées pour pouvoir servir de façon optimale à l'établissement des comptes. Les principales statistiques de base sont fournies par la Banque nationale (Centrale des bilans, Statistiques extérieures) et divers services publics (statistiques de la TVA, impôt des personnes physiques, budgets publics, enquête sur le budget des ménages, statistiques industrielles).

La nouvelle norme européenne SEC 2010 est entrée en vigueur en septembre 2014, entraînant une révision méthodologique de l'établissement des comptes nationaux. Parmi les modifications, épinglons le fait que les dépenses de recherche et développement (*Research and Development*) sont désormais comptabilisées comme des investissements et que la contribution d'activités illégales à l'économie (trafic de drogue, prostitution) est dorénavant également renseignée dans les comptes.



Pour en savoir plus

- www.nbb.be
- <http://www.nbbmuseum.be/nl/teachers/seminars/seminar2014?lang=fr>

La balance des paiements

La balance des paiements met noir sur blanc les transactions économiques d'un pays avec le reste du monde. Ces données éclairent la politique économique et monétaire: si l'on constate par exemple que les exportations sont trop faibles, on peut introduire des mesures pour les soutenir.

Selon le Fonds monétaire international (FMI), la balance des paiements est une statistique qui résume pour une période donnée (mois, trimestre ou année) et de façon systématique, les transactions économiques d'un pays avec le reste du monde.

Le compte courant comprend les transactions sur marchandises et sur services, les revenus et les transferts courants. À l'exception de ces derniers, les transactions ont toutes une contrepartie dans la sphère réelle, comme la livraison de biens et de services. Pour les transferts courants (comme la contribution belge au budget de l'UE), il n'existe aucune contrepartie mesurable. D'un point de vue macroéconomique, tout surplus du compte courant est prêté à l'étranger, tandis que tout déficit y est emprunté.

Le compte de capital et d'opérations financières comprend les mouvements de capitaux, les investissements directs, les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les autres opérations financières et les avoirs de réserve de la Banque nationale. Ces transactions donnent

en principe lieu à un remboursement ou à un désinvestissement.

En Belgique c'est la Banque nationale qui est chargée des statistiques de balance des paiements et celles de position extérieure globale. Elle établit également dans ce cadre les statistiques relatives au commerce international de services et celles d'investissement direct avec l'étranger.



Pour en savoir plus

- Bulletin statistique, BNB

Qui crée la monnaie?

Le terme « monnaie » est tellement familier que l'on se pose rarement la question de savoir quelle est l'origine de la monnaie et quel est son processus de création.

Lorsqu'ils parlent de monnaie, les économistes distinguent généralement *monnaie fiduciaire* et *monnaie scripturale*. La première, dont le nom rappelle le mot latin *fiducia* (confiance), est composée des pièces et des billets de banque. La seconde reprend l'ensemble des avoirs détenus sur un compte bancaire et qui sont transférables par virement, domiciliation, carte bancaire, etc. Les avancées technologiques ont fait naître une troisième catégorie : la *monnaie électronique*. La monnaie électronique est un équivalent numérique de l'argent liquide qui est stocké sur un support électronique (*card based*) ou sur un serveur distant (*server based*).

L'ancêtre du billet de banque a vu le jour en raison des inconvénients liés à la monnaie d'or et d'argent : c'est surtout le risque de se faire voler qui incita des marchands à rechercher une personne de confiance qui accepte ces valeurs en dépôt, afin de n'avoir sur eux que le strict nécessaire. Vu leur capacité à évaluer les métaux précieux, les orfèvres endossèrent souvent ce rôle, qui est aujourd'hui celui des banques commerciales. En échange, ils remettaient des certificats de dépôt aux déposants.

Voyant qu'une partie des dépôts restaient dans leurs coffres, les orfèvres-banquiers se mirent à faire des prêts : le crédit bancaire était né. Les sommes prêtées pouvaient à leur tour être mises en dépôt. Une distinction a donc pu être opérée entre ce que l'on appelle aujourd'hui la monnaie fiduciaire (monnaie émise par les banques centrales, qui a remplacé les pièces d'or et d'argent) et la masse (ou agrégat) monétaire, créée par les intermédiaires



financiers au sens large. Ainsi, l'agrégat monétaire M3 ⁽¹⁾ de la zone euro reprend les billets et les pièces en circulation, mais aussi les dépôts à vue, les dépôts d'épargne, les autres dépôts à court terme ainsi que les titres à court terme.

La différence entre monnaie fiduciaire et agrégat monétaire (M3) augmente avec le degré de sophistication des marchés financiers et leur capacité à innover. Si les banques centrales ont bien le monopole de l'émission des billets, il n'en va pas de même de la création de monnaie au sens large.

(1) M1 = Monnaie fiduciaire + monnaie scripturale (monnaie électronique incluse)
M2 = M1 + dépôts d'épargne et autres dépôts à court terme
M3 = M2 + titres à court terme

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Le prêteur en dernier ressort, p. 123

Le seigneurage

C'est avec cette notion quelque peu féodale et désuète que l'on désigne aujourd'hui encore les revenus des banques centrales, car ceux-ci découlent du privilège de battre monnaie que le seigneur féodal possédait autrefois.



Le mot « seigneurage » vient du Moyen Âge. Comme à l'époque, il représente ce qui est laissé à l'émetteur de la monnaie pour accomplir ses missions.

Contrairement à ce que l'on croit parfois, les banques centrales ne tirent pas leurs revenus de la différence entre la valeur faciale et le coût d'impression des billets. Si tel était le cas, elles seraient alors vraiment très riches ! Les revenus de la Banque nationale, comme ceux des autres banques centrales nationales et de la BCE, proviennent cependant, pour l'essentiel, de leur activité d'émission, dont les États leur ont confié le monopole.

Si auparavant les billets étaient des reçus délivrés en échange d'un dépôt de métal précieux, tel n'est plus le cas aujourd'hui. Mais même s'ils sont devenus des signes monétaires abstraits, les billets continuent à être comptabilisés comme une dette de la banque centrale, au passif de son bilan. Ce passif n'est pas rémunéré (les billets ne portent pas intérêt) ; par contre, à l'actif du bilan d'une banque centrale, on retrouve, en contrepartie des billets, les crédits accordés aux banques commerciales et les réserves officielles de change, qui, eux, portent intérêt. Le produit de ces actifs rentables constitue ce que l'on appelle le seigneurage.

Ce revenu appartient à la collectivité puisqu'il provient du monopole d'émission des billets. Une part, prioritaire, de ce revenu revient donc à l'État et une autre à la banque centrale, qui peut ainsi garantir sa santé financière, couvrir ses frais

de fonctionnement et assurer ses missions d'intérêt général, telles que la politique monétaire.

Depuis l'instauration du Système européen de banques centrales en 1999, chaque banque centrale nationale enregistre à son passif l'équivalent de sa part dans l'émission des billets de l'Eurosystème. La BCE et chaque banque centrale nationale, dont la Banque nationale, reçoivent ainsi une part du seigneurage de l'Eurosystème. Celui-ci est partagé d'après la clé de répartition du capital de la BCE, qui prend en compte la population et le PIB des États membres. En 2004, la part du revenu du seigneurage allouée à la Banque nationale était de 3,55 %. À la suite de l'adhésion de nouveaux États membres, la part de la Belgique a été revue à la baisse, à 2,42 % depuis 2009.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Le prêteur en dernier ressort, p. 123

La monnaie fiduciaire et sa couverture

Pourquoi appelle-t-on les billets de banque de la monnaie fiduciaire? Quelle est la contre-valeur de notre monnaie? L'or?

La Banque nationale a été instituée par la loi du 8 mai 1850. Celle-ci a ainsi obtenu le monopole de l'émission du papier-monnaie, même si le Gouvernement avait son mot à dire quant à l'aspect des billets et à la valeur faciale des coupures en circulation. Le volume de billets émis échappait toutefois à l'autorité du ministre des Finances. La quantité totale de billets à émettre n'était pas strictement limitée par la loi. La jeune banque s'écartait ainsi des usages en vigueur à la Banque d'Angleterre. L'acte de Peel de 1844 stipulait en effet que les billets que celle-ci émettait devaient être quasiment entièrement couverts par de l'or (currency school). La Belgique a suivi l'exemple de la Banque de France en adaptant son émission de billets aux besoins de l'économie (banking principle). Les partisans de ce principe estimaient qu'il n'était pas nécessaire de fixer un taux de couverture. Les billets devaient simplement être échangeables à tout moment contre des métaux précieux. Cette liberté d'action était cependant en partie limitée par les statuts de la Banque nationale, qui stipulaient que la réserve métallique devait atteindre au moins un tiers de la valeur totale des billets en circulation.

Moyennant l'accord du Gouvernement, lorsque la situation économique l'exigeait, la réserve métallique pouvait même se réduire à un quart des engagements à vue de la Banque nationale. En 1873, les billets sont devenus un moyen de paiement légal; en d'autres termes, il était obligatoire de les accepter en guise de paiement. Au cours des décennies suivantes, le public a accru sa confiance dans les billets émis, et ces derniers ont de moins en moins souvent été échangés contre de l'or ou de l'argent. Au début de la Seconde Guerre mondiale, la convertibilité en or des billets a été suspendue. En 1957, il a été stipulé dans la loi que les réserves d'or de la Banque nationale devaient, comme auparavant, représenter au moins un tiers de la valeur de ses engagements à vue. Il a été mis un terme à cette obligation en 1988, lorsque la loi a cessé de faire référence à l'or: «L'unité monétaire belge est le franc. Celui-ci est subdivisé en centimes.»



Pour en savoir plus

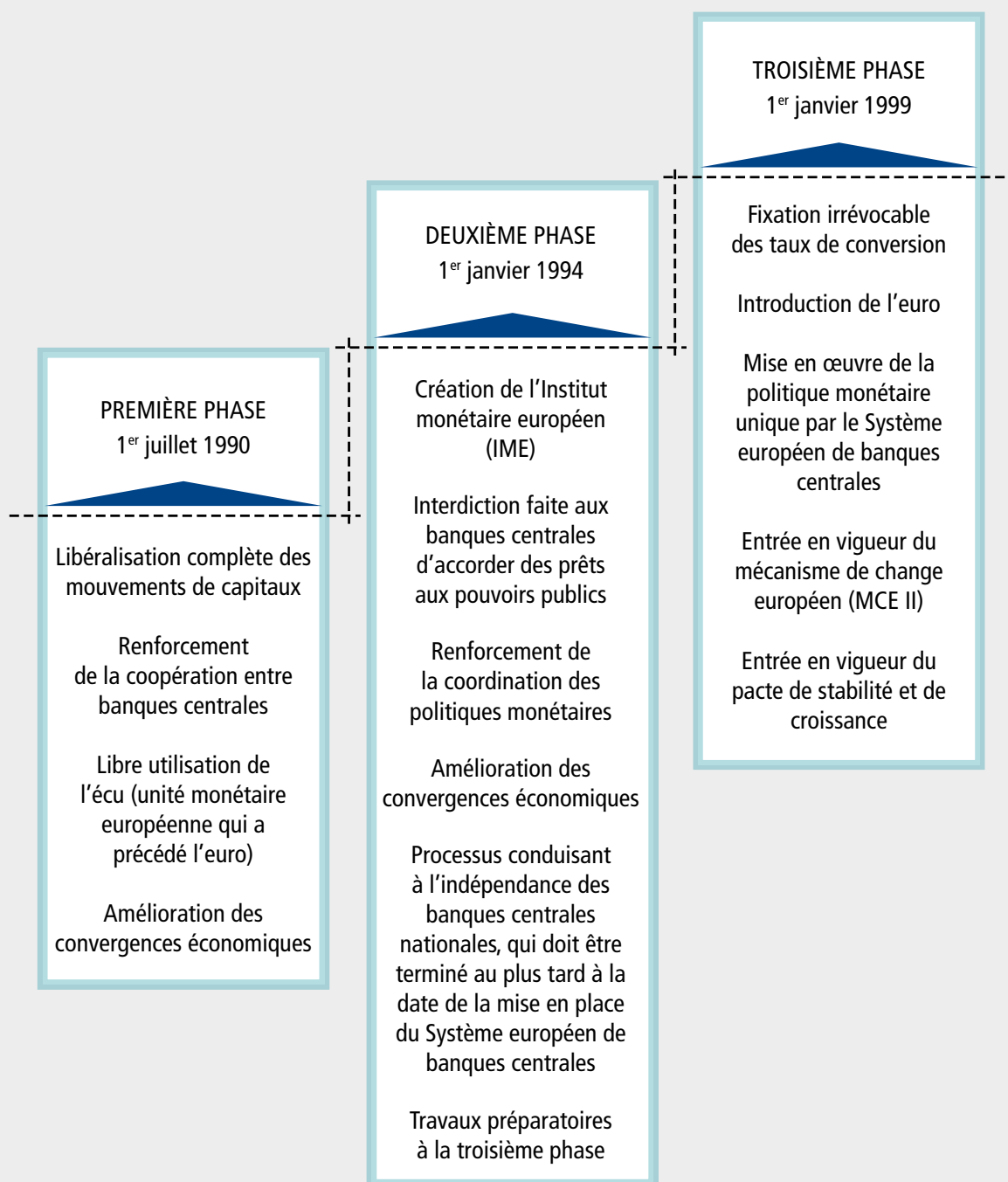
- E. Buyst, M. Danneel, I. Maes, W. Pluym, **La Banque nationale de Belgique, du franc belge à l'euro. Un siècle et demi d'histoire**, Racine, Bruxelles, 2005
- blogs.tijd.be/netto/2009/06/welkom-in-de-grootste-goudkluis-ter-wereld.html

L'Union économique et monétaire

En avril 1989, Jacques Delors, alors président de la Commission européenne, présente les étapes devant mener à la réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM). La première phase démarrerait en 1990, tandis que la troisième et dernière phase débiterait neuf ans plus tard, le 1^{er} janvier 1999. Durant cette

période, il faudrait notamment établir les critères de convergence déterminant quels pays de l'UE pourraient introduire la monnaie unique, instituer la BCE et donner son nom définitif à la monnaie unique. Les graphistes se sont mis au travail pour concevoir les pièces et les billets en euro.

Les trois phases de l'Union économique et monétaire



Le traité de Maastricht

Le traité de Maastricht sur l'Union européenne (février 1992) constitue une grande étape de l'unification européenne, dans la mesure où il ouvre la voie de l'intégration politique. Le traité de Maastricht est également à l'origine de multiples changements dans le monde des banques centrales et dans le portefeuille des citoyens européens.

Il définit en effet les critères de participation à la troisième phase de l'Union économique et monétaire. En d'autres termes, il fixe les conditions que doivent remplir les pays qui veulent participer à la zone euro.

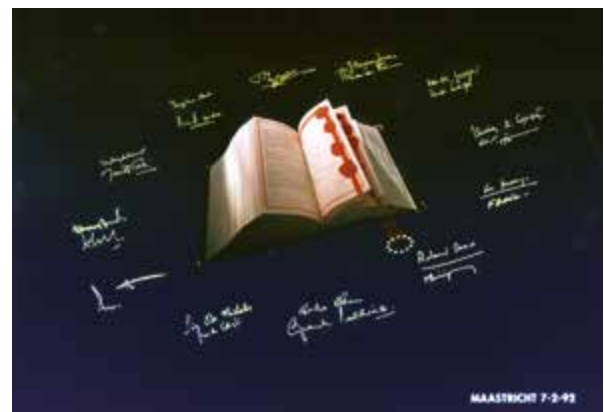
La condition principale est une situation économique et financière saine, garantie, selon les critères de Maastricht, par :

- un cours de change stable. La monnaie doit avoir participé durant deux ans au moins au mécanisme de change européen II (ou MCE II). Elle doit en outre être à même de se maintenir, sans trop d'efforts, dans la fourchette fixée par les marges de fluctuation (15 % à la hausse ou à la baisse vis-à-vis de l'euro, sauf pour la couronne danoise, dont la marge de fluctuation vis-à-vis de l'euro ne peut excéder 2,25 % à la hausse ou à la baisse);
- des taux d'intérêt à long terme bas et stables. Les taux d'intérêt à long terme ne peuvent être supérieurs de plus de 2 points de pourcentage à ceux des trois États membres les plus performants;
- un degré élevé de stabilité des prix. Durant l'année qui précède l'examen de la demande d'adhésion, l'inflation moyenne ne peut excéder de plus de 1,5 % le taux d'inflation des trois États membres les plus performants en matière de stabilité des prix;

- des finances publiques saines. La dette publique ne peut être supérieure à 60 % du PIB ou doit tendre vers cet objectif à un rythme satisfaisant, et le déficit budgétaire ne peut dépasser 3 % du PIB.

Le traité exige en outre que les banques centrales des pays de la zone euro soient indépendantes. Ceux-ci ne demandent ni ne reçoivent aucune instruction, et la BCE et les banques centrales nationales ont à leur disposition tous les instruments et compétences nécessaires pour mener une politique monétaire efficace.

Les critères de convergence doivent assurer une croissance économique équilibrée au sein de l'UEM et enrayer les tensions entre les États membres de l'UE. Ils doivent également contribuer à renforcer la crédibilité internationale de l'euro, par exemple lors d'un nouvel élargissement de la zone euro.



Le traité de Maastricht, signé le 7 février 1992.

Le pacte de stabilité et de croissance

Tout comme les particuliers, les administrations publiques ont un budget de recettes et de dépenses. Et si les sorties sont supérieures aux entrées, elles contractent des dettes. Au début du processus de mise en place de l'Union économique et monétaire, les finances publiques de certains États membres étaient loin d'être brillantes. On craignait que cela ne nuise à la réussite de l'Union.

Pour éviter que les États membres ne relâchent leur discipline budgétaire après avoir adhéré à la zone euro et ne menacent ainsi le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire, un pacte de stabilité et de croissance a été adopté en juin 1997, lors de la réunion du Conseil européen à Amsterdam.

En signant ce pacte, les États membres de l'Union européenne d'alors s'engageaient à assurer une situation budgétaire en quasi-équilibre à moyen terme. Les pays de la zone euro devaient présenter leur programme de stabilité avant le 1^{er} mars 1999 et, pour assurer une certaine continuité, le mettre à jour annuellement. Les États membres tels que le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède, qui n'ont provisoirement pas souhaité participer à la troisième phase de l'UEM et qui n'ont donc pas encore adopté l'euro, doivent présenter un programme de convergence, tout comme les États membres qui ont rejoint l'UE après 1997.

Le pacte, qui consiste en un ensemble de règles de coordination des politiques fiscales nationales, poursuit un objectif tant préventif que dissuasif. Les programmes de stabilité et de convergence annuels doivent montrer que, même en prenant en compte le vieillissement, la situation fiscale à moyen terme est saine et

le restera. Dès que la Commission européenne constate qu'un État membre s'engage dans la voie d'un déficit « excessif », elle peut demander au Conseil européen de donner un signal d'alerte précoce. En prodiguant ses conseils de politique économique, elle peut également sommer les États membres de respecter les engagements qu'ils ont pris dans le cadre du pacte.

Un État membre qui ne prend pas les mesures nécessaires pour mettre un terme à une situation de déficit excessif encourt une sanction. Dans un premier temps, la sanction prendra la forme d'un dépôt sans intérêt auprès de la Commission européenne, mais elle pourra être convertie en amende si le déficit excessif n'est pas corrigé au cours des deux années suivantes. La Banque européenne d'investissement peut elle aussi jouer un rôle dans la politique de sanction en réduisant son octroi de crédits à cet État membre. Les sanctions ne sont toutefois pas automatiques. Elles ne sont infligées que lorsque le Conseil européen a pris toutes les circonstances en considération.

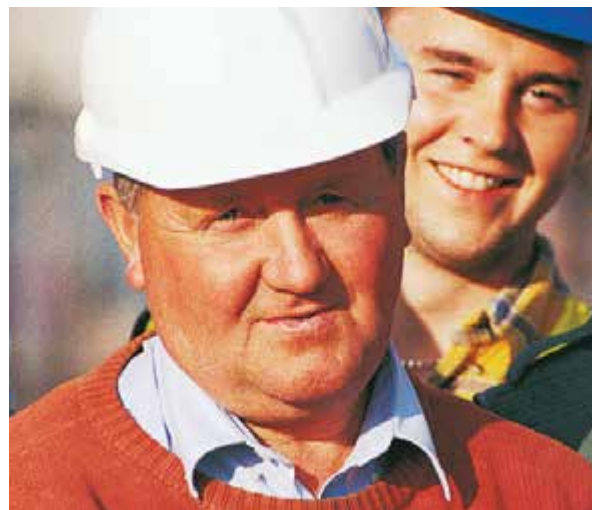
Le nouveau pacte budgétaire ou « Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance » qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013, va encore plus loin. Il consiste d'une énonciation complètement réformée des règles budgétaires, des nouveaux engagements des États membres de la zone Euro sur le plan de la politique budgétaire et des sanctions automatiques.

Pour en savoir plus

- G. LANGENUS, **Le pacte de stabilité et de croissance: une histoire mouvementée**, BNB, Revue économique, juin 2005
- Fiches d'information :
La politique budgétaire, p. 99
Le traité de Maastricht, p. 117

La stratégie de Lisbonne et la stratégie Europe 2020

Pour concurrencer les autres acteurs importants sur la scène mondiale et pour faire face au défi du vieillissement de la population, l'Union européenne se doit de disposer d'une économie moderne et efficace. Pour atteindre ce but ambitieux, la stratégie Europe 2020 a été élaborée. Elle vise à la fois à renforcer l'UE en assurant une sortie de crise rapide et à favoriser une croissance « intelligente, durable et inclusive ». Europe 2020 a succédé à la stratégie de Lisbonne lancée en 2000.



La stratégie de Lisbonne

Faire de l'Union, à l'horizon 2010, « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale, dans le respect de l'environnement ». Tel était l'objectif qui a été défini par les chefs d'État et de gouvernement réunis en mars 2000 à Lisbonne.

La stratégie de Lisbonne englobait des thèmes aussi divers que la recherche, l'éducation, la formation, la réforme des systèmes de protection sociale, l'accès à Internet ou le commerce en ligne.

En 2004, face à l'insuffisance des progrès réalisés, le Conseil européen a fait procéder à une évaluation de la stratégie de Lisbonne à mi-parcours. Celle-ci a notamment mis en évidence le trop grand nombre d'objectifs et le manque de mobilisation.

En 2005, la décision a été prise dès lors de relancer la stratégie de Lisbonne en la recentrant sur la croissance et l'emploi.

La stratégie Europe 2020

Les difficultés structurelles de l'UE ont néanmoins persisté, tandis qu'apparaissaient de nouvelles préoccupations, notamment la concurrence accrue des économies émergentes ou le changement. À partir de 2008 la crise économique et financière a par ailleurs durement affecté l'économie de l'UE.

C'est dans ce contexte que les autorités européennes ont élaboré en 2010 une nouvelle stratégie de la croissance et de l'emploi : Europe 2020. Elle ne se limite pas à résoudre la crise économique, mais vise aussi à combler les lacunes de notre modèle de croissance et à mettre en place les conditions d'une croissance intelligente, durable et inclusive.

L'UE s'est fixé cinq grands objectifs à atteindre en 2020 :

1. la hausse de l'emploi ;
2. l'investissement dans la recherche et l'innovation ;
3. une meilleure gestion de l'énergie ;
4. l'amélioration de l'enseignement ;
5. la prévention de la pauvreté et de l'exclusion sociale.

Les objectifs à l'échelle de l'UE sont transposés en objectifs nationaux dans chaque pays de l'UE, pour refléter les différentes situations et circonstances.

La mise en œuvre et le suivi de la stratégie Europe 2020 s'inscrivent dans le cadre du semestre européen, le cycle annuel de coordination des politiques économiques et budgétaires des pays de l'UE. En avril, les États membres présentent leurs programmes de stabilité ou de

convergence, qui visent à garantir la viabilité de leurs finances publiques, ainsi que les réformes et les mesures destinées à progresser sur la voie d'une croissance intelligente, durable et inclusive, dans des domaines tels que l'emploi, la recherche, l'innovation, l'énergie et l'inclusion sociale. Ensuite, la Commission réalise une analyse détaillée des programmes de réformes économiques et structurelles de chaque État membre et lui adresse les recommandations à exécuter.



Pour en savoir plus

- P. HEUSE, H. ZIMMER, *La stratégie Europe 2020*, BNB, Revue économique, septembre 2011
- Fiche d'information : Le SEPA : Single Euro Payments Area, p. 128
- www.nbb.be – systèmes de paiement – SEPA
- ec.europa.eu/europe2020/targets/eutargets/index_fr.htm

Les réserves de change

Les réserves de change comptabilisées à l'actif du bilan de la Banque nationale sont constituées d'avoirs en or et en devises. Les réserves de change officielles de la Belgique sont détenues par la Banque nationale pour lui permettre de mener ses missions d'intérêt général, dont la principale est la mise en œuvre de la politique monétaire. Comment cet or et ces devises se sont-ils retrouvés à la Banque nationale ?



Aujourd'hui comme hier, il existe un lien indéfectible entre les réserves de change et les billets repris dans le bilan de la Banque nationale. Les réserves de change ont abouti à la Banque nationale car, en tant que banque centrale du pays, celle-ci est susceptible de créer de la monnaie, notamment sous la forme de billets de banque, en échange d'avoirs en or ou en devises obtenus par l'économie nationale lors de transactions avec l'étranger.

Les premiers billets de banque ont été émis par des banques privées en contrepartie du dépôt de pièces de monnaie ou d'objets de valeur; cette procédure facilitait grandement la circulation monétaire et les échanges commerciaux. Les billets constituaient une reconnaissance de dette de la banque pour les dépôts effectués par la clientèle. Ils figuraient donc au passif de son bilan, et les valeurs remises à l'actif.

Au XIX^e siècle, de nombreux États européens, dont la Belgique, ont confié l'émission des billets à des institutions spécialement créées à cet effet, les banques centrales. Les billets étaient émis en contrepartie de crédits à l'économie et de dépôts d'or et d'autres métaux précieux repris à l'actif du bilan de la banque centrale et garantissant leur valeur.

Les réserves d'or et de devises se sont accumulées dans le bilan de la Banque nationale à la suite du dépôt, par les banques commerciales, en échange de francs belges, de devises provenant en grande partie des revenus obtenus par les entreprises exportatrices.



Les taux directeurs de la BCE

Attacher le qualificatif de « directeurs » à des taux d'intérêt leur confère un prestige indiscutable : pour mériter cet honneur, ceux-ci doivent être plus importants que les taux qui nous sont familiers, comme le taux de notre emprunt hypothécaire, ou celui que nous percevons sur un dépôt d'épargne. Il est vrai que les taux directeurs ont quelque chose de plus, car leur rôle est d'imprimer une direction à l'économie.

Dans la zone euro, l'objectif assigné à la politique monétaire est la stabilité des prix. Les décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE reposent sur une stratégie qui consiste à examiner une série d'indicateurs économiques et monétaires ayant une influence sur l'inflation. Et, finalement, les décisions prennent une forme concrète : le choix d'un taux directeur. Encore faut-il que ce taux directeur ait une incidence sur la vie économique. En simplifiant, ce taux agit de deux manières. Tout d'abord, il a un impact sur les banques commerciales, qui viennent emprunter auprès de la banque centrale au taux directeur. À leur tour, les banques vont répercuter ces conditions plus ou moins onéreuses sur les opérations qu'elles mènent entre elles ou avec leur clients, prêteurs ou emprunteurs.

Confiance

Mais le taux directeur exerce aussi son influence par d'autres canaux que celui du crédit. L'un d'entre eux est particulièrement important : le simple fait que la banque centrale diminue ou augmente son taux directeur donne un signal qui va être pris en compte par les agents économiques. Par exemple, un relèvement du taux directeur va indiquer aux agents économiques que la banque centrale a perçu un réel risque d'inflation, mais qu'elle agit pour empêcher la matérialisation de ce risque. Une telle mesure, qui est de nature à rassurer les chefs

d'entreprise, les consommateurs et les investisseurs, modifiera leur comportement. Évidemment, cela ne marche que si la banque centrale jouit de la confiance des agents économiques.

L'Eurosystème dispose de trois taux directeurs, dont le plus important est celui des opérations principales de refinancement (*main refinancing operations* ou MRO), par lesquelles l'Eurosystème accorde des crédits aux banques, à une fréquence hebdomadaire. Il y a, en outre, les taux des « facilités permanentes » : le taux de la facilité de prêt marginal, une sorte de « guichet » où les banques peuvent emprunter de l'argent pour une durée d'un jour, et le taux de la facilité de dépôt, c'est-à-dire le taux d'intérêt appliqué aux excédents de liquidités que les banques déposent auprès de leur banque centrale. Ils forment un corridor de part et d'autre du premier.

À la suite de la crise financière de 2008, l'Eurosystème a également consenti des prêts à plus long terme (*longer term refinancing operations* ou LTRO) aux banques, d'une durée qui pouvait atteindre plusieurs années, et à un taux d'intérêt peu élevé. Plusieurs de ces opérations de refinancement à plus long terme sont en outre « orientées » (*targeted longer term refinancing operations*, ou TLTRO). Le terme « orienté » ou « ciblé » fait référence à l'une des conditions liées à ces emprunts : les banques ne peuvent y recourir que lorsqu'elles ont suffisamment prêté à l'économie réelle. En, d'autres termes, les TLTRO ont pour objectif d'améliorer l'octroi de crédit par les banques au secteur privé non financier de la zone euro et de renforcer ainsi le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Le crédit joue en effet un rôle fondamental dans ce mécanisme.

Pour en savoir plus

- Chapitre 5 du dossier pédagogique : Une monnaie stable
- Fiches d'information : La politique monétaire, p. 95 – Le prêteur en dernier ressort, p. 123 – Les opérations principales de refinancement, p. 125

Le prêteur en dernier ressort

Lorsque l'on a besoin d'argent, on s'adresse généralement à sa banque. On peut d'ailleurs faire appel à elle autant pour retirer des billets de banque dans les limites de son budget, que pour solliciter un crédit. Mais auprès de qui la banque obtient-elle les fonds dont elle a besoin ? Elle se tourne vers la banque centrale ; on qualifie donc celle-ci de «prêteur en dernier ressort», c'est-à-dire d'ultime fournisseur de crédits.

La banque centrale comme ultime fournisseur de crédits

Une banque commerciale a, elle aussi, constamment besoin de liquidités, entre autres parce qu'on y retire des billets de banque, ou encore parce qu'elle doit apurer les dettes qu'elle a contractées envers une autre banque.

Adjudications hebdomadaires de crédits ou appels d'offres

Bien qu'une banque commerciale puisse couvrir une part de ses besoins de financement en collectant plus de dépôts ou en sollicitant des crédits auprès des autres banques, elle fait régulièrement appel à la banque centrale. Au sein de l'Eurosystème, qui se compose de la BCE et des banques centrales nationales des pays de la zone euro, les opérations principales de refinancement constituent la forme d'octroi de crédits la plus usitée. Elles sont généralement réalisées sous la forme d'appel d'offres à taux variable : les soumissionnaires ayant présenté l'offre la plus élevée se voient octroyer des liquidités en premier, jusqu'à concurrence du montant total à allouer par la BCE. Les appels d'offres sont organisés sur une base hebdomadaire et leur durée est d'une semaine.

Par ailleurs, les banques peuvent faire appel à la facilité de prêt marginal. C'est une sorte de guichet auquel les banques qui déposent les garanties nécessaires peuvent emprunter des liquidités pour une durée d'un jour. Les taux payés pour ce type de crédits sont évidemment plus élevés. Des nantissements sont exigés pour tous les crédits.

Autres opérations d'open market

Outre les opérations principales de refinancement (MRO), la BCE peut aussi recourir à plusieurs autres opérations d'open market pour le refinancement des banques :

- les opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) par lesquelles les établissements de crédit reçoivent mensuellement des liquidités pour une période de trois mois en principe. À la suite de la crise financière de 2008, l'Eurosystème a également octroyé des prêts d'une durée de plusieurs années.
- les opérations de réglage fin qui donnent à la BCE la possibilité de réagir rapidement et efficacement à une hausse ou une baisse imprévue des liquidités sur le marché monétaire, celles-ci pouvant entraîner des mouvements indésirables des taux d'intérêt.
- les opérations structurelles effectuées dans le but d'influencer la liquidité structurelle des établissements de crédit dans la zone euro.

Crédits aux banques en difficulté

Une banque centrale ne doit pas seulement veiller au bon fonctionnement du système financier ; elle doit aussi faire en sorte qu'aucun incident ne se produise qui, par effet de contagion, mettrait en péril la stabilité de l'ensemble de ce système. Tout comme les autres banques centrales, la Banque nationale peut donc, en situation de crise, décider de fournir des liquidités aux banques qui en ont un besoin urgent. Elle empêche ainsi les mouvements de panique qui causeraient des retraits massifs de fonds entraînant des problèmes de liquidité supplémentaires pour la banque en difficulté.

Elle évite aussi que le manque temporaire de liquidités d'une seule banque ne mette en péril les autres institutions financières.

La banque centrale réclame un taux élevé pour de tels crédits exceptionnels, ainsi que des garanties additionnelles.



Pour en savoir plus

- Chapitre 5 du dossier pédagogique: Une monnaie stable
- Fiches d'information: La politique monétaire, p. 95
Les taux directeurs de la BCE, p. 122
Les opérations principales de refinancement, p. 125

Les opérations principales de refinancement

Les opérations principales de refinancement sont des opérations d'apport de liquidités. Elles ont une fréquence hebdomadaire. Elles jouent un rôle essentiel pour piloter les taux d'intérêt, pour gérer la liquidité et pour indiquer l'orientation de la politique monétaire.

L'Eurosystème peut effectuer des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume) ou à taux variable (adjudications de taux d'intérêt).

Dans le premier cas, le taux d'intérêt est fixé à l'avance par le Conseil des gouverneurs, et les contreparties soumissionnent le montant pour lequel elles souhaitent être servies à ce taux. Dans le second cas, les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir et sur le taux qu'elles sont prêtes à payer.

Pour les appels d'offres à taux variable, le Conseil des gouverneurs peut fixer un taux de soumission minimal afin de signaler l'orientation de la politique monétaire. Quelle que soit la procédure utilisée, c'est la BCE qui décide du montant des liquidités à allouer.

Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, les soumissions reçues des banques sont additionnées. Si l'offre globale dépasse le montant total des liquidités pouvant être alloué, les soumissions seront satisfaites au *pro rata* des offres, en fonction du rapport entre le montant à adjuger et celui de l'offre globale. Dans le cadre des appels d'offres à taux variable, les soumissions assorties des taux d'intérêt les plus élevés sont satisfaites en priorité ; les offres à taux d'intérêt moins élevés sont ensuite successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à adjuger. Les offres sont satisfaites en fonction du montant total à adjuger décidé par la BCE.

Pour en savoir plus

- L. AUCREMANNE, J. BOECKX, D. DURY, S. IDE, *Dix ans d'union monétaire : une rétrospective*, BNB, Revue économique, décembre 2008
- *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*, Documentation générale concernant les instruments et les procédures de la politique monétaire de l'Eurosystème, BCE, janvier 2012
- *La politique monétaire de la BCE*, BCE, 2011
- Fiches d'information : La politique monétaire, p. 95
Les taux directeurs de la BCE, p. 122
Le prêteur en dernier ressort, p. 123

Procédures d'adjudication dans le cadre des appels d'offres

• Deux systèmes

- Adjudications de volume (taux fixe) → la BCE fixe le taux d'intérêt
→ les participants soumissionnent le montant.
- Adjudications de taux d'intérêt (taux variable)
→ les participants soumissionnent le montant et le taux d'intérêt.

• Deux méthodes possibles

- Méthode à la hollandaise → taux unique
- Méthode à l'américaine → taux multiples

Exemple d'appel d'offres à taux fixe

Adjudication : 100 milliards d'euros

Montants demandés : 160 milliards d'euros

Pourcentage d'adjudication = $\frac{100}{160} = 62,5 \%$

4 participants

Taux d'intérêt fixé à 3,50 %

	Montants demandés (milliards d'euros)	Montants adjugés (milliards d'euros)
A	20	12,50
B	30	18,75
C	40	25,00
D	70	43,75
	160	100

Exemple d'appel d'offres à taux variable

Taux minimum : 3,56 %

Adjudication : 100 milliards d'euros

Montants demandés : 160 milliards d'euros

Le montant offert au taux minimum correspond au montant résiduel à adjuger.

4 participants

Dans le cas d'une adjudication à la hollandaise, chaque banque paie 3,56 %.

Dans le cas d'une adjudication à l'américaine, chaque banque paie le taux qu'elle a offert (A : 3,59 %, ... D : 3,56 %).

	Taux offerts (%)	Montants demandés (milliards d'euros)	Montants adjugés (milliards d'euros)
A	3,59	20	20
B	3,58	30	30
C	3,57	40	40
D	3,56	70	10
		160	100

Les marchés financiers

Dans nos économies, coexistent des ménages, des entreprises et des administrations publiques qui disposent d'un surplus financier et d'autres qui sont confrontés à un besoin de financement. Le secteur financier met les uns en contact avec les autres, soit par l'entremise d'institutions financières, soit directement sur les marchés financiers.



En tant qu'intermédiaires, les banques utilisent les fonds déposés par la clientèle pour octroyer des crédits sous différentes formes. Elles livrent des produits sur mesure à leurs clients, par exemple des crédits hypothécaires, pour un montant déterminé, une durée précise et un taux d'intérêt convenu. De ce fait, elles transforment des ressources de court terme (comptes à vue, comptes d'épargne, etc.) en actifs de long terme, les crédits. Ce service a évidemment un prix, à savoir la marge d'intermédiation, qui correspond à la différence entre les intérêts reçus (sur les crédits) et les intérêts versés (sur les dépôts). En Belgique, si une banque rencontre des difficultés et ne peut plus rembourser ses déposants, le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers intervient. Les particuliers, les associations et les petites et moyennes entreprises disposent d'une garantie de remboursement jusqu'à 100.000 euros.

Sans intermédiaire

Les marchés financiers constituent un autre canal par lequel les épargnants et les emprunteurs se rencontrent. Par l'émission de titres sur le marché primaire, les deux parties entrent directement en contact, sans intermédiaire. Dans le passé, ils se rencontraient sur un marché *physique*, comme la bourse, mais avec le développement de l'informatique, ces lieux sont devenus virtuels.

Les marchés financiers présentent l'avantage pour les détenteurs de titres qu'ils ne sont pas obligés de conserver ceux-ci jusqu'à leur échéance. En effet, il est presque toujours possible de vendre anticipativement des titres sur le marché secondaire, ce qui permet une grande souplesse dans la gestion de portefeuille.

Le SEPA : Single Euro Payments Area

Le SEPA est l'acronyme de Single Euro Payments Area, un espace unique de paiement en euro. Il permet aux citoyens et aux entreprises de régler leurs paiements au sein de l'Union en utilisant des instruments de paiement identiques (cartes, virements, domiciliations), et ce aussi facilement qu'avec des pièces et des billets en euro.

Un plan ambitieux a été signé lors du sommet européen de Lisbonne en mars 2000, lequel vise à faire de l'Union européenne « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde d'ici à 2010, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale, dans le respect de l'environnement ».

Vu le peu de progrès accomplis, le Conseil européen a décidé en 2004 de limiter ses objectifs à la croissance économique et à l'emploi. La réalisation de ceux-ci passait nécessairement par la création d'un marché européen des paiements où il n'existerait plus de différences en matière de paiements entre les États membres et où tous les paiements effectués au sein de l'Union deviendraient des « paiements domestiques ».

L'exemple suivant illustre clairement que le besoin était réel. En 2000, les frais afférents à un virement de 100 euros de la Grèce vers la Finlande pouvaient atteindre 47 euros. En 2001, les frais inhérents à un virement de 100 euros au sein de la zone euro s'élevaient encore à 24 euros en moyenne, montant toujours assez élevé. La Commission européenne a franchi un pas important en ramenant le prix des paiements transfrontaliers au niveau de celui des paiements nationaux. Toutefois, le prix n'est qu'une facette de l'opération. Les instruments de paiement

SEPA
Single Euro Payments Area

ont aussi dû être standardisés et soumis à une législation uniforme.

Les conséquences de cette standardisation sont connues de la plupart des utilisateurs : les cartes bancaires sont équipées d'une puce Maestro, grâce à laquelle on peut procéder à des paiements tant en Belgique qu'à l'étranger. Un autre changement marquant est le numéro IBAN (International Bank Account Number), qui est désormais un peu plus long et débute par le code du pays dans lequel le compte est détenu, suivi de deux chiffres de contrôle et du numéro de compte national (le numéro de compte traditionnel), le tout scindé en groupes de quatre caractères. Chaque banque dispose d'un code d'identification (BIC ou Bank Identifier Code), lequel figure parfois sur les formulaires de paiement.

Le SEPA se limite aux paiements par cartes, virements et domiciliations. Il ne porte pas sur les chèques, effets de commerce ou autres moyens de paiement encore utilisés dans certains pays, étant donné que ceux-ci sont dépassés et chers. Leur utilisation est dès lors découragée.

Le SEPA est une initiative de la Commission européenne, soutenue par la BCE. Son développement et sa mise en œuvre pratique incombent au secteur bancaire.

Codes d'identification des quatre grandes banques belges

BNP Paribas-Fortis :	GEBA BE BB
Belfius :	GKCC BE BB
KBC :	KRED BE BB
ING :	BBRU BE BB

Les paiements interbancaires

Les banques se doivent continuellement de l'argent les unes aux autres. En Belgique, 3,5 milliards d'euros sont ainsi échangés quotidiennement entre les banques commerciales. La fiabilité, la sécurité et la rapidité du système de règlement de ces paiements est donc une pierre angulaire du secteur financier.

La compensation des paiements

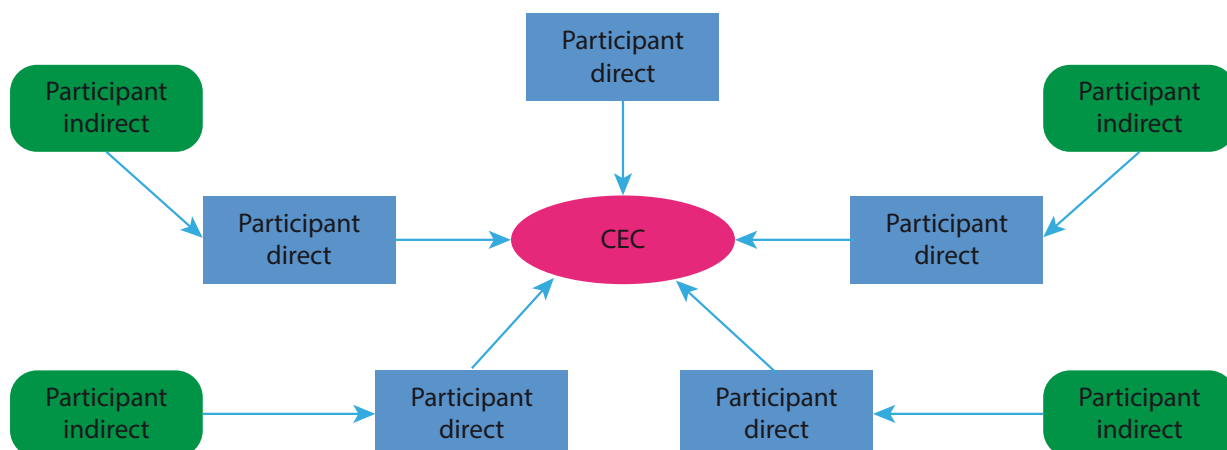
Un paiement interbancaire a lieu lorsque l'on effectue un virement ou l'on paie par carte vers un compte ouvert dans une autre banque que la nôtre. Dans ce cas, notre banque débite notre compte, « envoie » l'argent vers l'autre banque qui pourra à son tour créditer le compte de son client. Dans la vie de tous les jours, la grande majorité des paiements ne concerne que de faibles montants. Afin de limiter les transferts d'argent inutiles entre les banques, ces paiements sont d'abord compensés avant d'être liquidés. Par exemple, si la banque A doit 1000 € à la banque B et la

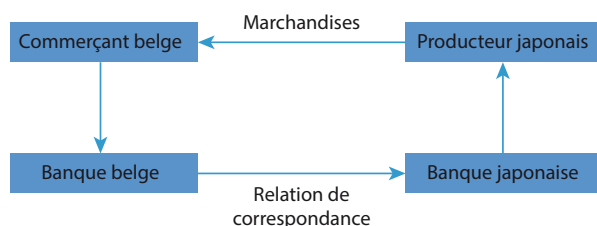
banque B doit 800 € à la banque A, il n'y aura que 200 € qui seront réellement transférés à l'issue de la compensation. Dans les faits, celle-ci se déroule de manière multilatérale et est organisée par le CEC (Centre d'Échange et de Compensation), une ASBL formée par les principales banques résidant en Belgique. Les banques commerciales peuvent choisir entre y prendre part directement – en tant que participants directs – ou se faire représenter par une autre institution – en tant que participant indirect. Depuis mars 2013, le CEC sous-traite son activité à la société française STET.

A l'échelle européenne, un système similaire est en place et se nomme EBA/STEP2. Il permet de faciliter les échanges bancaires entre 24 pays, y compris la Belgique. Cette compensation à l'échelle européenne est possible grâce au SEPA, qui a rendu les paiements transfrontaliers aussi rapides, simples et sécurisés que des paiements nationaux.

La liquidation dans TARGET2

Sept fois par jour, les chambres de compensation CEC et EBA/STEP2 procèdent à la liquidation des paiements. C'est à ce moment qu'a réellement lieu le transfert d'argent d'une banque à l'autre. Celui-ci passe par la plate-forme TARGET2 dans laquelle chaque institution financière possède un compte. Au niveau national, le CEC est liquidé dans T2-BE, géré par la Banque nationale de Belgique tandis





qu'au niveau européen, EBA/STEP2 passe par T2-BCE, géré par la Banque centrale européenne.

Et en dehors de l'Europe ?

Pour les virements hors Europe, il n'existe pas de plate-forme unique de compensation ou de règlement. Lors de paiements internationaux, les banques ont recours au système de correspondance bancaire, également utilisé en Europe par le passé. Afin de réaliser un virement en devise (autre monnaie que l'euro), une banque belge doit passer par un correspondant, une banque du pays dans laquelle la monnaie a cours. Lorsque deux banques entrent en relation de correspondance, l'une ouvre un compte chez elle au nom de l'autre.

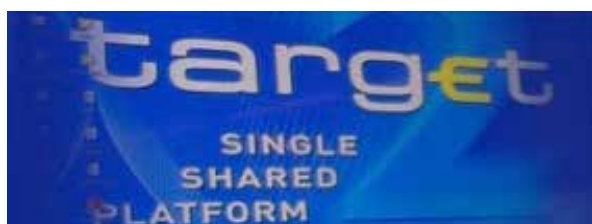
Généralement, cette relation est bilatérale, ce qui signifie que chaque banque a un compte chez l'autre. Lors d'un virement en devise, la banque étrangère débitera le compte de la banque belge pour créditer celui du destinataire. Si ce dernier n'est pas client chez elle, il faudra effectuer de surcroît un paiement interbancaire national. La mise en place de la zone SEPA a donc fait disparaître en Europe toutes ces étapes ainsi que les risques et les coûts afférents aux relations de correspondances. Elle a non seulement facilité la vie des banques européennes mais aussi celle des banques étrangères qui n'ont plus besoin que d'avoir – au minimum – un seul correspondant pour toute la zone euro.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Le SEPA : Single Euro Payment Area, p. 128 – Le système TARGET2, fiche p. 131

Le système TARGET2

La préparation de l'union monétaire européenne débuta dans les années 90. Devant la nécessité d'un service de paiement européen, capable de connecter les différentes banques centrales, il fut décidé de créer le système TARGET. Celui-ci fut donc mis en service en janvier 1999 et amélioré en 2007 avec la plate-forme TARGET2.



Un système de paiement européen

TARGET2 est donc la deuxième génération de TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system). Comme son nom l'indique, il s'agit d'un système de règlement brut – sans compensation – et qui est très rapide : 99.9% des paiements sont réglés en moins de 5 minutes. Il a été développé par les banques centrales d'Italie, de France et d'Allemagne mais est opéré par toutes les BCN de l'Eurosystème. Ses coûts d'utilisation étant assez élevés, il ne prend en charge principalement que les gros paiements – plus de € 50 000 – ainsi que la liquidation des échanges interbancaires. En 2014, le montant moyen échangé par transaction était de € 5,5 millions. Par jour, cela correspond à € 1 900 milliards, soit le PIB de la zone euro en moins d'une semaine.

De plus, TARGET2 ne se limite pas à la zone euro. Ainsi, ses services sont également utilisés dans des

pays n'ayant pas encore joint la zone euro mais désirant tout de même régler des transactions dans cette monnaie, comme au Danemark, en Pologne, en Roumanie ou en Bulgarie.

Implémentation de la politique monétaire

Les opérations liées à la politique monétaire sont également exécutées dans TARGET2. Tout d'abord, les opérations principales de refinancement, effectuées une fois par semaine, prennent la forme de prêts à court terme accordés aux banques. Dans les faits, cet argent est crédité sur leur compte ouvert dans TARGET2.

Tous les jours, les banques effectuent de nombreuses opérations au départ de leur compte TARGET2. Cependant, en fin de journée, celui-ci doit avoir un solde nul car l'argent qui y passe la nuit n'est pas rémunéré. Si la banque est en négatif, plusieurs options s'offrent à elle :

- Emprunter de l'argent à une autre institution ;
- Bénéficier des facilités de prêt marginal de l'Eurosystème.

Dans le cas contraire, elle pourra :

- Prêter son surplus de liquidités à une banque en déficit ;
- L'utiliser pour ses réserves obligatoires ;
- Utiliser les facilités de dépôt marginal.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Le prêteur de dernier ressort, p. 123 – Les paiements interbancaires, p. 129 – Le règlement des titres, p. 132

Le règlement des titres

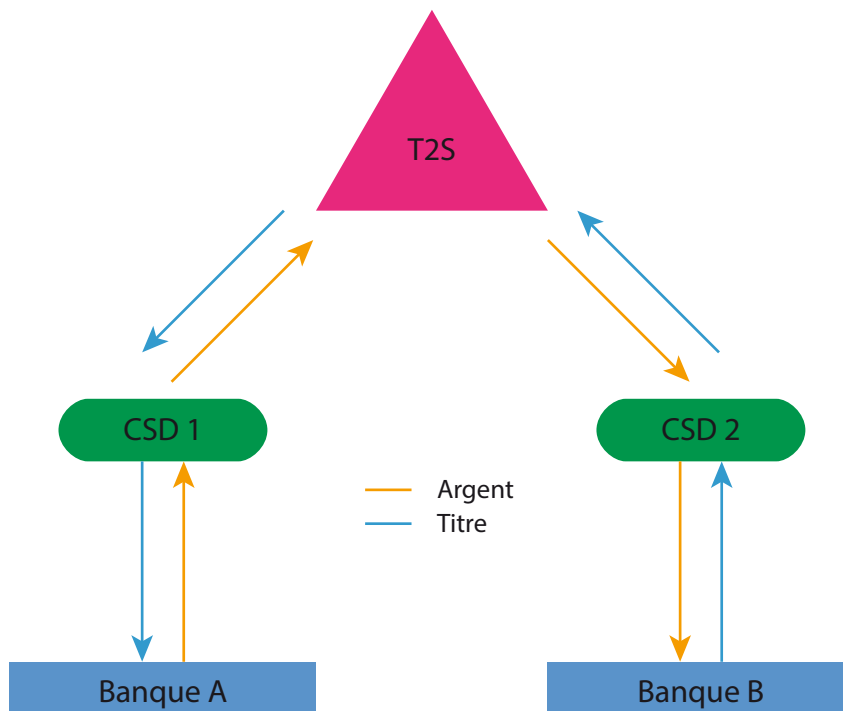
L'achat et la vente d'actions ou d'obligations (également appelés titres) est la base du système financier mondial. Un système rapide et sûr pour les échanger est donc indispensable.



En règle générale, l'achat de titres par un particulier s'effectue via une banque commerciale. Cependant, ce n'est pas cette banque qui va détenir le titre acheté : elle va le placer sur un compte ouvert chez un dépositaire central (Central Securities Depository, ou CSD en anglais). Le CSD remplit donc, pour les titres, un rôle similaire à celui qu'a la banque pour l'argent. En Belgique, l'on

compte quatre CSD : NBB-SSS (le CSD de la Banque nationale), Euroclear-Belgium, Euroclear-Bank et BNYM. Dans les faits, Euroclear-Bank est le plus important et est actif sur beaucoup de marchés. Le NBB-SSS quant à lui, se spécialise dans les obligations.

Lors de la vente d'un titre, le CSD agit en tant qu'intermédiaire entre l'institution financière de l'acheteur et celle du vendeur : il vérifie que la première dispose bien des liquidités nécessaires pour l'achat et que l'autre est bien en possession



du titre en question. En théorie, l'échange ne peut s'effectuer que si ces deux conditions sont remplies. Si l'acheteur et le vendeur du titre sont clients de la même banque ou que leur banque respective est cliente du même CSD, le règlement se déroule de manière assez directe par des écritures de crédit/débit au sein des banques et du CSD.

Ce système assez simple devient cependant très vite plus compliqué lorsqu'il est question de règlements internationaux de titres. Pour l'instant, la manière de fonctionner s'apparente au système de correspondance bancaire : les CSD peuvent devenir clients et donc ouvrir des comptes chez d'autres CSD à l'étranger. Même à l'intérieur de l'Union Européenne, il est donc parfois nécessaire de passer par trois ou quatre CSD (voire plus) pour régler une opération. Etant donné que chaque CSD utilise des standards de communication qui lui sont propres, l'ordre de transaction doit être traduit à chaque étape. Pour simplifier cette situation, la Banque centrale européenne a lancé et coordonne le projet TARGET2-SECURITIES (T2S) dont la mise en production doit se dérouler entre juin 2015 et février 2017. T2S vise à connecter les CSD de l'Union Européenne autour d'une plate-forme commune et donc à supprimer les opérations en chaîne d'un CSD à un autre. Chacun aura un compte cash ouvert dans T2S, approvisionné à partir de leur compte TARGET2. Comme pour le règlement des paiements, ils devront commencer et terminer la journée avec un solde nul.

Que se passe-t-il si la banque ne dispose pas des liquidités nécessaires pour acheter le titre ? Dans ce cas, il est possible de réaliser l'échange moyennant la création d'une obligation envers une banque centrale participant à T2S. Le titre transféré est alors placé en gage (collatéral dans le langage financier) jusqu'au paiement. Si la banque désire le revendre avant d'avoir remboursé sa dette, il est possible de substituer ce titre par un autre qu'elle a en portefeuille. Bien sûr, n'importe quel titre ne peut pas remplir cette tâche : il doit être éligible auprès d'une Banque centrale qui fournit une valorisation journalière de ce qui peut être pris en collatéral.

En tant que banque centrale, la Banque nationale de Belgique a également pour mission de contrôler les différents CSD actifs en Belgique.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Le système TARGET2, fiche p. 28

Les institutions de Bretton Woods

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, la station de villégiature de Bretton Woods, dans le New Hampshire (États-Unis), était le théâtre d'une conférence internationale qui a fait date dans l'histoire. C'est là qu'ont été créés à la fois le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM). Les promoteurs de cette conférence, l'économiste britannique John Maynard Keynes et l'économiste américain Harry Dexter White, membre du Département du Trésor des États-Unis, souhaitaient établir un cadre de coopération et de développement économiques qui jetterait les bases d'une économie mondiale plus stable et prospère. Le but était aussi d'œuvrer à la reconstruction de l'Europe dévastée. Les activités de ces institutions, qui regroupent actuellement 188 pays, ont suivi la mutation de l'économie mondiale et ses nouveaux enjeux.

Le FMI, dont le Belge Camille Gutt fut le premier directeur général (1946-1951), œuvre en faveur de la coopération monétaire et la stabilité financière internationales et offre à ses membres des conseils de politique économique et une assistance technique. Il leur consent des prêts (assortis d'échéances relativement courtes et financés principalement par les souscriptions de quotes-parts des membres) et les aide à élaborer des programmes d'action afin de résoudre leurs problèmes de balance des paiements.

Après l'éclatement de la crise économique et financière, des moyens supplémentaires considérables ont été mis à la disposition du FMI à partir de 2009, en vue de combattre les effets de la crise. Il s'est également vu attribuer un rôle accru dans le contrôle macroprudentiel. Afin de détecter le plus rapidement possible les risques éventuels pour le système financier international et de proposer des mesures adéquates, le FMI travaille en collaboration étroite avec le *Financial Stability Board* (Conseil de stabilité financière). Ce Conseil analyse les points vulnérables du système financier international et propose des

solutions. Il fait également office de lieu de débat pour les pays, organisations internationales (notamment le FMI et la BM) et associations sectorielles ayant un intérêt particulier pour la stabilité financière.

La BM favorise, quant à elle, le développement économique à long terme et la réduction de la pauvreté en accordant à ses membres des concours techniques et financiers les aidant à conduire des réformes sectorielles ou à réaliser des projets spécifiques. Cette aide s'inscrit généralement dans la durée et est financée par les contributions des membres et par l'émission d'obligations.

Le FMI et la BM collaborent sur une base régulière. Les évaluations du FMI sur la situation et les politiques économiques des pays apportent à la BM des informations qui lui permettent d'étudier d'éventuels projets de développement ou de réforme. Parallèlement, les avis de politique économique du FMI tiennent compte des conseils dispensés par la BM sur les réformes structurelles et sectorielles.

En juillet 2014, les cinq pays émergents que sont le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud (BRICS), ont créé une nouvelle banque de développement, dont le siège central est établi à Shanghai. Cette banque se veut une alternative au FMI et à la Banque mondiale.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : La constituante Benelux au FMI, p. 135

La constituante Benelux du FMI

Le FMI a vu le jour en 1944 à Bretton Woods; avec 188 pays membres, il est devenu quasi universel, ce qui lui permet de jouer le rôle de centre de compétences pour la stabilité financière dans le monde.

En adhérant au FMI, les États membres s'engagent à verser une contribution financière dont le montant dépend de leur poids économique. Cette clé détermine aussi leur accès aux ressources du FMI, ainsi que leurs droits de vote. L'organe de décision du FMI est le **Conseil des gouverneurs**, qui se compose d'un gouverneur par État membre.

Un groupe électoral influent

C'est le Conseil d'administration qui s'occupe de la gestion des affaires courantes; il est composé de 24 administrateurs. Les cinq principaux actionnaires du FMI – États-Unis, Allemagne, Japon, France et Royaume-Uni – nomment chacun le leur. Les autres

sont élus tous les deux ans par les gouverneurs des pays restants, les uns isolés, telles la Chine, la Russie et l'Arabie saoudite, les autres rassemblés en **constituantes**. Ces dernières choisissent un administrateur, qui dispose alors d'un nombre de voix équivalent à la somme des voix des pays du groupe.

Une réforme décidée fin 2010 a donné une meilleure représentation aux pays émergents et en développement. Dans le cadre de cette réorganisation, la Belgique a conclu un accord avec les Pays-Bas et le Luxembourg pour créer une nouvelle constituante. La constituante Benelux représente également un grand nombre d'autres pays, essentiellement d'Europe de l'est, mais aussi Israël et Chypre. En terme de poids de vote, ce groupe est le quatrième au sein du Conseil d'administration.

Pour en savoir plus

- Fiche d'information : Les institutions de Bretton Woods, p. 134



Séance de photo lors de la conférence monétaire de Bretton Woods au Mount Washington Hotel.

Du G5 au G20

De 1975 à 2000, les organes de concertation réunissant les chefs d'État et de gouvernement ont connu un développement spectaculaire. À l'origine, pourtant, le G5 était de taille modeste.



Les chefs d'État et de gouvernement des cinq pays les plus industrialisés – le G5 (l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni) – se réunissent afin d'accorder leurs politiques économiques. En 1982, ils ont demandé à leurs ministres des Finances, assistés ultérieurement par les gouverneurs de banque centrale, de renforcer la surveillance multilatérale en vue d'assurer une plus grande stabilité des cours de change.

À partir de 1975, des sommets économiques rassemblant les chefs d'État et de gouvernement des sept pays les plus industrialisés (G7 = G5 + Canada et Italie) ont été organisés chaque année. Au niveau des ministres des Finances et des banquiers centraux, le G7 est devenu le principal organe de concertation, en lieu et place du G5. Il se réunit au moins deux fois par an pour analyser les évolutions économiques et évaluer la politique économique des États membres. Les participants tentent de gérer leurs relations économiques dans une perspective de croissance de l'économie, d'équilibre de la balance des paiements et de stabilité des cours de change. Le G8 est un élargissement du G7 à la Russie (1998). Aussi étrange que cela puisse paraître, le G10 n'est pas une émanation du G5, du G7 ou du G8. Ce groupe multilatéral a vu le jour au début des années 1960, lorsque le FMI s'est mis en quête de ressources financières supplémentaires. Le FMI a fait appel aux dix États membres dont la part

dans son capital était la plus importante : outre les membres qui allaient former plus tard le G7, on y retrouve la Belgique, les Pays-Bas et la Suède. La Suisse a rejoint le G10 plus tard, en devenant ainsi le onzième membre. À l'initiative des États-Unis, les ministres des Finances et les banquiers centraux se consacrent à l'examen des problèmes d'organisation du système monétaire international et, depuis peu, également aux questions de stabilité financière, comme le renforcement des systèmes de paiement internationaux. Le G10 joue un rôle essentiel dans la surveillance et la réglementation du système monétaire et financier international.

À l'exception du Japon, tous les membres du G7 et du G10 sont des pays occidentaux. Une mondialisation s'est toutefois amorcée au cours de la dernière décennie, et plusieurs pays en expansion d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine sont venus grossir les rangs des économies importantes et influentes. En 1999, en partie en réaction aux crises financières survenues à la fin des années 1990 et en partie pour impliquer les jeunes économies de marché dans les organes de concertation, le G20 a été créé. Il se compose de 19 pays et de l'Union européenne. Ensemble, au niveau mondial, ceux-ci représentent environ 90 % du produit national brut, 80 % du commerce et 65 % de la population. Le système financier international, et plus particulièrement la stabilité financière, sont les principaux pôles d'intérêt du G20.

Composition du G20

Afrique du Sud	Allemagne	Arabie saoudite	Argentine	Australie
Brésil	Canada	Chine	Corée du Sud	États-Unis
France	Inde	Indonésie	Italie	Japon
Mexique	Royaume-Uni	Russie	Turquie	Union européenne