

Les monnaies digitales privée et publique se préparent à coexister

Thibaut de Lajudie, associé, Ailancy

L'ANNONCE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE de France, début décembre 2019, d'expérimenter en 2020 une « monnaie digitale de banque centrale » (MDBC) a pris de court la communauté financière qui ne s'attendait pas à une telle preuve de modernité. Ainsi, face au risque posé par des initiatives privées telles que Libra, la réponse apportée par les institutions ne se limite plus à la menace d'une interdiction pure et simple. L'avènement de telles monnaies est-il de nature à tuer toute initiative privée ou vient-il au contraire crédibiliser ces dernières ?

La première monnaie digitale est apparue en 2008 avec le *bitcoin*. L'objectif était de pouvoir régler des achats et de réaliser des transferts d'argent à l'autre bout du monde, en quelques minutes, sans passer par le système financier, pour un coût modique, grâce à la technologie *blockchain*. Comme le *bitcoin* est émis par un algorithme et non par un acteur économique garantissant sa valeur, la spéculation a pris le dessus et a entraîné une très forte volatilité, empêchant l'usage économique de se développer.

Pour apporter une réponse au problème de volatilité et de réserve de valeur, des acteurs privés comme le consortium Libra proposent de garantir cette monnaie en constituant une réserve de devises équivalente en valeur à la quantité de *libra* en circulation. Libra est la représentation électronique de ce stock de devises. Ce concept est dénommé « *stable coin* ». Libra a pour principal objectif de favoriser le commerce entre particuliers et de commerçants à particuliers, ainsi que les transferts d'argent au niveau national et international. Mais rien n'empêche son adoption à terme pour les échanges entre professionnels.

Dans les économies développées où le système financier est efficace et solide, il n'y a pas d'intérêt pour un consommateur à régler ses achats en *libra* plutôt qu'en euro. C'est bien pour cela que Libra vise en priorité les pays en voie de développement peu bancarisés et leurs populations expatriées, ainsi que les pays où l'économie est dollarisée ou faisant face à des crises économiques aiguës. Une monnaie indépendante d'une banque centrale permet de se prémunir contre des décisions politiques allant à l'encontre de l'intérêt des épargnants.

Les États et banques centrales ont pris conscience de la pertinence du concept et de la probabilité de succès d'une telle initiative du fait du pouvoir du réseau Facebook et du pouvoir de nuisance d'un



«
DANS LES
ÉCONOMIES
DÉVELOPPÉES
OÙ LE SYSTÈME
FINANCIER EST
SOLIDE, IL N'Y A
PAS D'INTÉRÊT
À RÉGLER SES
ACHATS EN LIBRA
»

acteur qui détiendrait une telle réserve d'argent. Ils ont donc fortement réagi pour tenter de bloquer cette initiative en l'attaquant sur les risques qu'elle comporte en matière de souveraineté, de stabilité du système financier et de lutte contre l'évasion fiscale et le financement du terrorisme.

L'expérimentation souhaitée par la Banque de France vise des usages très éloignés de celui de Libra. L'objectif est de créer une monnaie réservée aux acteurs bancaires pour leur permettre de régler, au travers de la *blockchain*, des transactions financières en DvP (*Delivery versus Payment*). Le DvP permet de garantir la concomitance de l'échange des titres contre les espèces, ce qui permet d'éliminer les risques de contreparties. Aujourd'hui, en l'absence d'une monnaie de banque centrale dans la *blockchain*, les règlements espèces sont réalisés « *off-chain* » via les acteurs et systèmes bancaires traditionnels en monnaie banque commerciale, ce qui rend le système inefficace.

Ainsi, chaque monnaie digitale se différencie au niveau de ses objectifs et règles de fonctionnement. Quels sont l'usage et le public visés, uniquement un usage entre les banques ou également entre les particuliers ? Quel processus de convertibilité ? Quel est le mécanisme de garantie de la valeur ? Est-ce une nouvelle masse monétaire ou vient-elle en substitution progressive des masses monétaires existantes ? Le protocole *blockchain* utilisé est-il public ou privé ? Quel mode de consensus pour la validation des transactions, etc. Ces choix ont des impacts in fine sur le coût d'usage. Quel sera le coût d'un virement en *bitcoin* ou *libra* face à un virement instantané avec un euro digital ? Quel sera le coût du change pour les règlements internationaux ? Quelle sera la confiance dans la valeur à long terme de chaque monnaie ? Les critères d'appréciation de l'efficacité de telle ou telle monnaie peuvent varier suivant les acteurs économiques.

Monnaies privées et monnaies de banques centrales ne répondant pas aux mêmes besoins et contraintes, il est raisonnable de penser que les deux seront amenées à coexister sans se faire de cadeaux. Le délai d'apparition de nouvelles monnaies crédibles est possible à l'horizon de quelques années. Il est donc important pour les acteurs économiques de bien comprendre les nouveaux usages et impacts de ces monnaies digitales sur les *business models* actuels. ■