



Club Turbulences



23 Juillet 2021

Autour d'Olivier GARNIER

Directeur Général - BANQUE DE FRANCE



*Les grands enseignements de la crise actuelle et les conséquences structurelles :
quelles perspectives pour les crypto monnaies et les crypto actifs ? Quel
impact sur le système bancaire international ?*

➤ **Le pire a été évité**

L'économie a été plus résiliente que l'on ne pouvait le craindre. Les deuxième et troisième confinements ont vu le taux de croissance retombé moins bas que lors du premier. Assurément, les entreprises ont appris à vivre avec cette contrainte sanitaire, elles se sont peu à peu adaptées. De surcroit, la vaccination a agi comme un facteur de confiance. Contre toute attente, les prévisions sont plutôt bonnes dans l'ensemble. A ce contexte d'amélioration s'ajoute l'impact qu'ont eu les dispositifs (PGE) et « amortisseurs » ont évité ce que l'on appelle la « crise auto réalisatrice » (révisions à

la baisse des investissements, coupes sombres) et cette spirale négative tant redoutée. Le « *mur de la dette* » n'a pas existé et les entreprises ont assez bien résisté. Quand bien même il y a eu endettement pour nombre d'entre-elles, leur niveau de trésorerie est resté satisfaisant. Les ménages ont vu leurs revenus protégés, ce qui a généré une spectaculaire épargne financière : un surplus de 115 milliards fin 2020 et 180 milliards escomptés pour fin 2021 ! Le revers reste la « *désépargne* » des administrations publiques et l'augmentation vertigineuse de la part des finances publiques en pourcentage du PIB. Non seulement, il y a eu une augmentation du ratio de 15 points en 2020 mais celle-ci s'est produite sur une dette déjà très élevée (taux de 100% du PIB). Aussi, la prévision pour la fin de l'année est-elle de 115% du PIB !

➤ **Des problèmes structurels**

Si la conjoncture est plutôt bonne, un certain nombre de problèmes n'ont pas été résolus et continuent de grever l'économie française. Selon les études de la Banque de France, deux d'entre eux sont particulièrement inquiétants.

- Le problème d'**approvisionnement**. A l'image de l'industrie automobile qui peine à se réapprovisionner en semi-conducteurs, ce problème est dû à une reprise mondiale où tout le monde essaie de se réapprovisionner en même temps.
- Le problème de **recrutement**. Il touche plus le bâtiment et les services que l'industrie. Pour les emplois qualifiés, il y a un problème récurrent de formation (adéquation offre et demande). De quoi justifier la poursuite des réformes dans ce domaine. S'agissant des emplois non qualifiés -notamment dans les services et les EHPAD-, il y a un réel déficit d'attractivité de ces emplois au niveau de

l'offre (conditions de travail) et de la demande (dispositifs juxtaposés et sentiment qu'il « vaut mieux ne pas travailler » en touchant des aides).

Perspectives

Les entreprises -en l'occurrence les PME- vont avoir davantage besoin de fonds propres que d'endettement. Le surplus d'épargne financière du côté des ménages pourrait aller vers la consommation, mais ce transfert reste conditionné par la confiance économique et sanitaire. Quant aux aides, véritables « boucliers », il convient d'éviter l'effet « falaise » en cas d'arrêt brutal. Mieux vaudra être sélectif en fonction des niveaux de gravité et ne pas indéfiniment soutenir des entreprises « zombie » qui ne survivent artificiellement que grâce à ces aides.

➤ **Quelle perspective pour les crypto monnaies ?**

Même si au début les **crypto monnaies** n'ont guère inspiré la confiance des banques centrales, perçues avant tout comme des « actifs spéculatifs », leurs gouverneurs se sont dits qu'il valait mieux réguler ces futures monnaies électroniques. Avec le boom des crypto monnaies (bitcoin, ethereum, dogecoin...), un grand nombre de pays tente en effet de s'organiser autour de ces devises non centralisées qui obéissent à de nouvelles règles. Leurs banques centrales étudient l'idée de lancer un mode de paiement dématérialisé qui ne passerait pas obligatoirement par l'industrie bancaire, contrairement aux monnaies fiduciaires (euros, dollars, yens...) classiques. La Banque centrale européenne étudie la possibilité de créer un « euro 100 % numérique » dans les prochaines années. Il convient tout d'abord de distinguer entre les **crypto monnaies** (Bitcoin, Bitcoin Cash, Ether, Litecoin) et les nouvelles **monnaies digitales** testées par certaines banques centrales. **Les monnaies digitales de banque centrale (MDBC) sont** de nouvelles formes de monnaie électronique directement émises par la banque

centrale d'un Etat souverain. C'est un actif numérique émis par la seule banque centrale, disponible en permanence et dans des transactions de pair-à-pair et circulant sur des supports numériques au moins en partie différents de ceux utilisés de nos jours.

La **MDBC** est la forme numérique de l'argent fiduciaire, c'est-à-dire une monnaie établie comme monnaie par la réglementation gouvernementale, l'autorité monétaire ou la loi. Le concept a été directement inspiré par le *bitcoin*, mais la différence tient au fait que les *bitcoins* ne sont pas émis par l'État. Selon une étude menée en 2019 par la Banque des règlements internationaux (BRI) auprès de 66 banques centrales, 80 % d'entre elles travaillent sur le sujet de la monnaie numérique. 10 % d'entre elles ont développé un « projet pilote ». Plusieurs monnaies digitales de banque centrale vont voir le jour. Il s'agit de contrer la menace que font peser les cryptomonnaies privées mais aussi de gérer la disparition des espèces.

En **Chine**, la Banque centrale chinoise (Banque populaire de la Chine) a entamé des tests de sa monnaie digitale en juillet 2020.

En **Europe**, la Banque de France a annoncé début décembre 2019 vouloir tester sa propre monnaie digitale ; la Banque centrale suédoise a déjà lancé un projet pilote depuis le mois de février 2020 sur sa monnaie digitale de banque centrale.

Selon l'article L.111- 1 du Code monétaire et financier, « la monnaie de la France est l'euro ». C'est donc la seule monnaie ayant cours légal en France. Si un professionnel a le droit de refuser de se faire payer en **crypto monnaie**, rien ne l'empêche non plus de l'accepter...

➤ **Quelques rappels...**

Une **crypto monnaie** est une devise électronique (ou virtuelle) car elle n'a aucune forme physique. C'est une monnaie émise de pair à pair qui s'échange sur un système informatique décentralisé, ou *blockchain*, tenu à jour en permanence et (réputé) inviolable, sans nécessité de banque centrale. Le code source d'une blockchain se base sur les principes de la cryptographie pour valider les transactions et émettre la monnaie elle-même.

Le cadre légal applicable aux cryptomonnaies nécessite de les qualifier juridiquement : il faut pour cela distinguer la monnaie ayant cours légal de la cryptomonnaie (sans cours légal). En France, les cryptomonnaies sont définies et encadrées par la Loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019 ainsi que par le code monétaire et financier.

L'article L.315-1 du Code monétaire et financier définit la monnaie électronique comme : « *une valeur monétaire qui est stockée sous une forme électronique, y compris magnétique, représentant une créance sur l'émetteur, qui est émise contre la remise de fonds aux fins d'opérations de paiement définies à l'article L.133-3 et qui est acceptée par une personne physique ou morale autre que l'émetteur de monnaie électronique* ».

➤ **L'exemple de la Chine : ne pas subir, tout maîtriser.**

Après s'être opposé aux bitcoins et aux cryptomonnaies, les dirigeants chinois ont lancé l'utilisation d'un Yuan numérique à l'essai dans différentes villes. Un test à grande échelle a été mené en Chine en décembre 2020 dans 10.000 boutiques de la ville de Suzhou (à l'ouest de Shanghai) où les clients ont pu payer en e-yuan (ou yuan

numérique). Le programme pilote de la MDBC chinoise est réalisé avec l'appui des quatre grandes banques d'Etat (ICBC, Bank of China, Agriculture Bank of China, et China Construction Bank). Certains fonctionnaires chinois ont commencé à recevoir une partie de leur salaire dans cette monnaie virtuelle !

L'objectif du gouvernement chinois est de fournir **un moyen de paiement plus sécurisé** que les espèces ou les paiements électroniques existants. Cette monnaie est émise de manière traditionnelle par la Banque centrale chinoise, sous une forme purement numérique. Elle est déjà utilisée comme un moyen de paiement digital par des centaines de millions de Chinois qui utilisent chaque jour les solutions de paiement via des applications mobiles comme Alipay ou WeChat Pay (16% du PIB en 2019 !).

➤ **D'autres enjeux...**

« Une monnaie numérique émise par une banque centrale serait une des innovations les plus importantes de l'histoire des institutions monétaires et nous ferait entrer dans une nouvelle ère », a affirmé Andrew Bailey, gouverneur de la Banque d'Angleterre. De manière explicite, il a indiqué que cette voie technologique pourrait être une solution pour **contrecarrer la puissance du US dollar**.

Les crypto monnaies n'échappent pas aux calculs de **géopolitique**. En les encourageant, Vladimir Poutine n'a d'autre visée que de mettre fin à l'hégémonie du dollar. De plus en plus d'économistes américains redoutent qu'à terme ces monnaies numériques supplantent le dollar. Dans les transactions internationales, la crainte sur une monnaie, peut également faire de la MDBC une alternative. Dans un contexte d'inflation, le comportement des jeunes argentins qui font plus confiance aux *bitcoins* qu'à leur propre monnaie est symptomatique.

- ✓ **En Europe**, la Banque Centrale Européenne (« BCE ») et les banques centrales nationales de la zone euro examinent actuellement les avantages et les inconvénients d'un tel projet.

- ✓ **Et la France ?** Début décembre 2019, la Banque de France avait annoncé vouloir lancer sa propre MDBC. L'institut monétaire a lancé un appel à projet le 24 avril 2020 pour « identifier des cas concrets d'intégration d'une monnaie digitale de banque centrale dans des procédures innovantes d'échange et de règlement d'actifs financiers tokenisés ». L'expérimentation française participera « à l'étude d'un éventuel e-euro » porté par l'Eurosystème (l'organe de l'Union européenne regroupant la BCE et les banques centrales nationales des Etats membres).

➤ **La MNBC signe-t-elle le déclin des banques ?**

La banque en tant que lieu de dépôt ne risquerait-elle pas de pâtir de la fuite des clients vers les MNBC ? Si l'on va vers un Euro numérique, nul doute qu'existera la possibilité d'en plafonner les montants, la rémunération (moins attractive). La monnaie numérique n'est pas une alternative aux dépôts bancaires. Les Crypto monnaies font-elles courir le risque d'une déstabilisation des grandes économies ?

➤ **Va-t-on vers des économies non contrôlées ?**

Rien n'est moins sûr tant les garde-fous en matière de réglementation se développent au même rythme. En définitive, il existe deux réponses à la montée de crypto actifs. Si l'on veut soutenir l'innovation, il n'y a pas d'autre solution que de réfléchir à une monnaie numérique pour faciliter les activités de paiement. La réponse réglementaire consiste à intervenir au moment de la conversion -

notamment du *bitcoin* en Euros. Cela dépend des stratégies de banques centrales, mais techniquement toutes les conditions existent pour que l'on aille vers une « désintermédiation » des banques...

LE CEPS REMERCIE LES PARTENAIRES DU CLUB TURBULENCES

DE GAULLE
FLEURANCE
& ASSOCIÉS

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

SMART DATA
POWER

Partenaire
Data Science
du CEPS