



L'OPPORTUNITÉ ET LES ENJEUX **D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE** POUR L'EUROPE DES PAIEMENTS

Document de position

2022 © France Payments Forum

Ce document de position a été élaboré par le Groupe de Travail Cryptopaiements de FRANCE PAYMENTS FORUM

Document de position FRANCE PAYMENTS FORUM

L'OPPORTUNITÉ ET LES ENJEUX D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE POUR L'EUROPE DES PAIEMENTS

INTRODUCTION

FRANCE PAYMENTS FORUM a souhaité publier un « *document de position* » sur « *L'opportunité et les enjeux d'une monnaie numérique pour l'Europe des paiements* ». Il a été élaboré par le Groupe de Travail Cryptopaiements de France Payments Forum.

Ce *document de position* fait suite au rapport d'octobre 2020 de la BCE, sur l'euro numérique, au lancement de la phase d'investigation, et également aux expérimentations réalisées en France sur l'euro numérique de gros. Il s'appuie sur les conclusions du Conseil de l'Union européenne du 22 mars 2021, qui « *EST CONSCIENT des avantages potentiels des monnaies numériques de banque centrale, notamment en ce qui concerne la numérisation de l'économie et la souveraineté de l'UE* » et « *INSISTE sur la complexité de cette question et l'importance de procéder à une analyse minutieuse et approfondie des effets négatifs potentiels* ». Il s'appuie enfin sur l'annonce par la Commission européenne de diverses initiatives sur ce sujet, en 2022, dont la publication prochaine d'un projet de réglementation visant à encadrer le développement d'une monnaie numérique centrale, et une consultation publique en vue de son adoption en 2023.

La question de l'émission d'une monnaie numérique européenne s'inscrit dans un contexte déjà riche au plan technologique, mais aussi dans

le contexte nouveau du conflit ukrainien. La Commission européenne a reconnu en 2020 que la question des paiements est stratégique, et a défini une stratégie pour les paiements de détail en septembre 2020. Le développement erratique du marché des cryptoactifs et l'annonce de projets d'émission privée de stablecoins comme le projet Diem de Meta (ex-Facebook) ont conduit les Chefs d'État ou de gouvernement européens à demander à la BCE de réfléchir au lancement d'une monnaie numérique.

Même si le projet Diem a été abandonné et ses actifs cédés à Silvergate, Meta n'a pas renoncé à mettre un « stablecoin » sur son wallet Novi et d'autres grandes « Big Tech » comme Paypal, Amazon, Apple et même Google, envisagent de lancer de telles « cryptomonnaies ». Et ils sont accompagnés par les grands Schemes Cartes internationaux, qui tentent de se placer au milieu, entre ce monde des « global stablecoins » et celui du scriptural, pour offrir des services de paiement internationaux.

Au niveau mondial, ce sujet de l'émission de monnaies numériques centrales a fait l'objet d'un grand nombre de rapports et d'initiatives, parallèlement aux tentatives de régulation des cryptoactifs et des stablecoins. Et certains pays ont décidé de lancer leur monnaie numérique voire l'ont déjà lancée. L'Europe a, de son côté,

finalisé son règlement MiCA sur les cryptoactifs, qui devrait être prochainement adopté.

La situation géopolitique et le conflit ukrainien rendent plus urgent l'adoption de telles réglementations, et relancent le débat sur l'opportunité de l'émission de monnaies numériques. Et, le Président des États-Unis a publié le 9 mars 2022 un décret sur la stratégie et les objectifs du Gouvernement américain en matière de « cryptomonnaies » et autres actifs numériques, qui identifie six domaines d'intérêt stratégique, et déclare de la plus haute urgence la recherche et le développement de travaux pour la conception potentielle et les options de déploiement d'une « US CBDC », en vue de la « souveraineté monétaire » des États-Unis.

Dans ce contexte, FRANCE PAYMENTS FORUM a souhaité donner son point de vue sur le sujet de l'opportunité et des enjeux de l'émission d'une monnaie numérique pour les paiements en Europe.

Précisons que FRANCE PAYMENTS FORUM n'a pas limité sa réflexion à l'émission d'une monnaie numérique centrale, mais a engagé sa réflexion de façon globale, sur les moyens de développer en Europe une industrie des services de cryptopaiements, en s'appuyant notamment sur l'émission de monnaies numériques centrales ou commerciales, ou l'offre de services à valeur ajoutée appelés « Smart contracts ».

Le document de position de FRANCE PAYMENTS FORUM a pour but de répondre à trois questions :

1. **L'Europe des paiements a-t-elle besoin d'une monnaie numérique ?**
2. **Et a-t-elle besoin des DLT ?**
3. **Quelles sont les conditions et modalités de lancement des monnaies numériques ?**

Après un rappel des débats divers qui ont lieu sur ce sujet, le document reprend chacune des questions et s'attache à y répondre.

Ainsi, sur la première question, **L'Europe des paiements a-t-elle besoin d'une monnaie numérique ?** le document répond en plusieurs points :

1. *Quels sont les apports potentiels des monnaies numériques ?*
2. *Y a-t-il une insuffisance majeure des systèmes de paiement scripturaux existants ?*
3. *Y a-t-il besoin, en complément des paiements scripturaux, de monnaies numériques, et si oui pour quels motifs ?*
4. *Quels sont les risques des « cryptomonnaies » et des « global stablecoins » ?*
5. *La réponse règlementaire n'est-elle pas suffisante ?*
6. *Quelle est l'opportunité d'une monnaie numérique commerciale ?*
7. *Quelle est l'opportunité d'une monnaie numérique centrale de détail ?*
8. *Y a-t-il des risques de désintermédiation bancaire par une monnaie numérique centrale de détail ?*
9. *Quelle est l'opportunité d'une monnaie numérique de gros ?*

A la deuxième question, **A-t-on besoin des DLT ?** le document répond en deux points, après avoir rappelé que la blockchain est une technologie puissante, offrant la possibilité de monnaie « programmable » :

- *Y a-t-il un intérêt de recourir à une solution électronique classique ?*
- *Faut-il recourir à des blockchains publiques ou privées ?*

Enfin, à la dernière question **Quelles sont les conditions et modalités de lancement des monnaies numériques ?** le document répond en deux points :

1. *Le nécessaire consensus pour engager une telle évolution*
2. *Une proposition de scénario de passage à l'euro numérique*

SYNTHÈSE

Le débat sur l'opportunité et les enjeux d'une monnaie numérique a fait l'objet de nombreux rapports, expérimentations et déclarations, dont certaines radicales, comme celle du Gouverneur Christopher Waller, membre du Board du Federal Reserve System américain (FED). Celui-ci avait déclaré : *"What problem would a CBDC solve ? Alternatively, what market failure or inefficiency demands this specific intervention?"* et conclu *"a CBDC would solve any existing problem that is not addressed more promptly and efficiently by other initiatives"*.

Avec ce document de position, FRANCE PAYMENTS FORUM s'attache à répondre à ces questions. Sur trois plans.

A la question de l'intérêt d'une monnaie digitale, le document rappelle les apports des monnaies digitales, déjà indiqués dans de nombreux rapports. Ainsi la BCE avait-elle déclaré : *"L'émission d'un euro numérique serait pertinente pour la presque totalité des domaines d'action de l'Eurosystème et elle aurait des effets significatifs sur la société dans son ensemble"*. Et même si les avis sont partagés du côté bancaire, nous partageons le constat de Frédéric OUDEA, Directeur général de la Société Générale, selon lequel : *"There is a strong willingness, whether it's in China, the US, or Europe, to consider this kind of development"*

Mais à la question **Y a-t-il une insuffisance majeure des systèmes de paiement scripturaux existants ?** le document répond : *« Dans l'absolu, on peut soutenir qu'il n'y a pas besoin d'une monnaie numérique pour satisfaire les besoins courants des consommateurs ou des entreprises. »* notamment avec la rénovation importante et la digitalisation en cours des paiements. Mais, en complément des paiements scripturaux de détail, il y a quelques besoins dans les paiements internationaux, ou pour se substituer au fiduciaire dans des pays où sa part a fortement chuté, ou qui ont un usage plus important des espèces dans les

paiements courants, mais *« cela ne suffit pas à justifier la création d'une nouvelle monnaie sous forme numérique »*. Cependant, comme l'indiquait également Frédéric OUDEA, *At the end of the day, it might be more efficient than, and might replace, cash."*

En complément de ces besoins, il y a une menace liée au développement des « cryptomonnaies » qui est susceptible de saper les fondements du système bancaire et, dès lors, des politiques monétaires. Le débat sur les monnaies digitales se double en effet d'un débat sur les risques des « cryptomonnaies » et des « stablecoins », et surtout des « Global Stablecoins » qui jouent sur les différences de réglementations au plan mondial. C'est pourquoi le Financial Stability Board a appelé dans son rapport du 16 février 2022 à l'adoption de réglementations dans l'ensemble des pays du G7, ce que fait l'Europe avec le règlement MiCA, et à une « cross-border cooperation, coordination, and information sharing arrangements among authorities ». Son rapport a été adopté par les Ministres des Finances du G7.

Mais le document ci-après indique qu'une réponse réglementaire ne suffit pas, et qu'il faut une réponse opérationnelle, avec une offre alternative, et notamment une monnaie numérique commerciale ou centrale, pour les raisons suivantes :

- Une monnaie numérique commerciale (ou un stablecoin euro émis par un établissement de monnaie électronique) serait la bonne réponse. Mais, les acteurs bancaires, déjà très chargés avec la digitalisation des paiements et le projet EPI, ne peuvent assumer un tel projet, du moins à court terme.
- Une monnaie numérique commerciale n'exclurait pas le besoin d'une monnaie numérique centrale de détail.
- Les risques de désintermédiation bancaire par une monnaie numérique centrale sont limités, et la vraie menace vient plutôt des nouveaux entrants et des Global Stablecoins.

- Une monnaie numérique centrale de gros ferait rapidement consensus avec les acteurs bancaires, permettrait de créer rapidement une masse critique, opposable aux stablecoins, et constituerait un point d'appui pour le développement d'une industrie européenne des crypto-paiements.

Le document de position conclut : « *L'émission d'une monnaie numérique de banque centrale répondrait réellement à la problématique actuelle des paiements face à l'attaque frontale de certains acteurs privés mondiaux, et la réponse devrait nécessairement être double, par une MNBC de gros et une MNBC de détail.* »

A la deuxième question : **A-t-on besoin des DLT ?** le document rappelle que la blockchain est une technologie puissante, offrant la possibilité de monnaie « programmable », ce qui constitue un point d'appui important pour le développement de smart contracts, et donc de services adossés à la monnaie numérique.

Mais, il indique très clairement que « *le recours aux technologies électroniques non DLT, actuellement disponibles, serait un contresens majeur* », notamment parce que cela serait sans apport nouveau, et entrerait en conflit immédiat avec les services et projets offerts actuellement par les banques, y compris le projet EPI.

À la question: **Faut-il recourir à des blockchains publiques ou privées pour émettre une MNBC ?** le document recommande une mesure de prudence, à savoir « *le recours à des blockchains privées* », qui « *permettrait au démarrage d'éviter toute tentative d'acteurs non règlementés d'intervenir sur les processus de création et de gestion des MNBC.* »

Enfin, le document aborde la question des conditions et des modalités de lancement des

monnaies numériques, pour insister sur la nécessité d'une concertation importante au plan européen, tant au parlement européen que dans l'ensemble de la société européenne, et d'aboutir à un consensus, notamment avec les banques.

Il propose aussi un scénario pour la mise en œuvre de l'euro numérique, en insistant sur une approche globale : « *Il ne s'agit pas d'un scénario qui ne concernerait que les monnaies centrales, mais devrait entraîner et couvrir également l'offre de monnaies numériques commerciales, donc privées* » ni s'apparenter à un « *changeover* », à savoir une opération visant à remplacer l'existant par une nouvelle monnaie, comme cela avait été fait avec le passage à l'euro. Ce scénario devrait comporter deux phases clés, dont une première avec « *le lancement d'une monnaie numérique de gros* », et ensuite, « *une seconde phase, qui ne peut en être trop éloignée, à cinq ans au maximum, pour couvrir la monnaie de détail* ».

En conclusion, le document de position insiste sur trois points :

- Le passage à l'euro numérique reste une question complexe, mais une simplification s'impose
- La guerre déclenchée par la Russie en Ukraine renforce l'urgence et la nécessité du projet d'euro digital.
- Les difficultés que rencontre le projet EPI imposent de synchroniser les actions pour éviter d'opposer les projets.

Et il conclut en reprenant une déclaration de Francois Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France : « *Il n'y a pas de contradiction entre envisager une MDBC en euro et soutenir l'initiative européenne dans le domaine des paiements. Les deux sont probablement nécessaires et nous devons en tout état de cause les bâtir en assurant leur complémentarité* ».

A L'HEURE DE LA TRANSFORMATION NUMÉRIQUE DES PAIEMENTS, DU SANS CONTACT, DU PAIEMENT INSTANTANÉ, DU PAIEMENT MOBILE, ET DU PROJET EPI, L'EUROPE DES PAIEMENTS A-T-ELLE BESOIN D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE ? ET A-T-ELLE BESOIN DES DLT ?

Dans un discours prononcé le 5 août 2021, intitulé « *CBDC : A Solution in Search of a Problem ?* »¹, le Gouverneur Christopher Waller, membre du Board du Federal Reserve System américain (FED), avait déclaré : *“What problem would a CBDC solve ? Alternatively, what market failure or inefficiency demands this specific intervention ?”* et avait conclu *“After careful consideration, I am not convinced as of yet that a CBDC would solve any existing problem that is not addressed more promptly and efficiently by other initiatives”* Et la Chambre des Lords britannique, dans un rapport publié le 13 janvier 2022 et reprenant le même titre (*“CBDCs : a solution in search of a problem?”*) concluait que *« The introduction of a UK CBDC would have far-reaching consequences for households, businesses and the monetary system for decades to come and may pose significant risks depending on how it is designed »*².

Parallèlement à ces questions, diverses déclarations ou expérimentations récentes laissent entendre que l'on peut créer des monnaies numériques sans recourir aux technologies de registres distribués (DLT) et particulièrement aux blockchains, et même que les monnaies numériques de banque centrale existent déjà, notamment pour les transactions de gros montants (wholesale transactions).

La Federal Reserve Bank of Boston et le MIT ont ainsi publié le 3 février 2022 un rapport sur un projet de recherche exploratoire pluriannuel commun, dénommé HAMILTON, *“to explore the CBDC design space and gain a hands-on understanding of a CBDC’s technical challenges and opportunities”*. Et dans sa phase 1, ce projet vise en priorité *“to design a core transaction processor that meets the robust speed, throughput, and fault tolerance requirements of a large retail payment system. Our secondary goal was to create a flexible platform for collaboration, data gathering, comparison with multiple architectures, and other future research”*. Ce projet a permis de comparer les performances de deux architectures techniques pour le traitement de masse de transactions : l'une basée sur les DLT, permettant de traiter 99% des transactions en moins de 2 secondes, mais se traduisant par un goulot d'étranglement et une pointe à 170.000 transactions par seconde ; l'autre, sans DLT avec une architecture de traitement parallèle (*“architecture processed transactions in parallel on multiple computers without relying on a single ordering server to prevent double spends”*) qui s'est révélée capable de traiter 1,7 million des transactions, avec 99% des transactions traitées en moins d'une seconde³.

Et les systèmes RTGS des Banques centrales, notamment le système européen Target 2,

¹ [Speech by Governor Waller on central bank digital currency - Federal Reserve Board](#)

² On notera au passage que la Digital Pound Foundation (créée en octobre 2021) a intitulé sa réponse au rapport de la Chambre des Lords *“CBDCs are more than a solution to a problem”*. <https://digitalpoundfoundation.com/cbdc-are-more-than-a-solution-to-a-problem-response-to-the-house-of-lords-cbdc-report/>

³ [Project Hamilton Phase 1 Executive Summary - Federal Reserve Bank of Boston \(bostonfed.org\)](#)

permettent effectivement de traiter un nombre important de transactions de gros montants sans recours à des DLT⁴.

Ces quelques exemples sont venus alimenter le débat sur l'opportunité et les enjeux d'une monnaie numérique, centrale ou commerciale, fondée sur des DLT, d'autant que la menace née d'initiatives privées visant à créer des monnaies numériques privées, comme le projet Diem (ex-Libra) de Meta (Ex-Facebook), semble se tarir sous la pression des autorités, ou chercher à s'inscrire, comme le projet « Digital Coin » de Paypal, dans un cadre réglementaire clair, comme le règlement MiCA en cours d'adoption au plan européen.

Cependant, cette menace ne semble pas exclue : dans un rapport publié le 16 février 2022⁵, le Financial Stability Board (FSB), bras armé du G20 en matière de régulation financière, a mis en avant les risques potentiels des « global stablecoins » (GSC), et a appelé à une coordination internationale⁶.

Dans ce contexte, l'Europe via la BCE et la Commission européenne, envisage l'émission d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC), l'euro numérique. Suite au Rapport publié par la BCE en octobre 2020 sur l'euro numérique, de nombreux travaux ont été publiés et des expérimentations ont été conduites, notamment pour démontrer l'existence d'opportunités, en particulier pour une MNBC de gros ou interbancaire. Enfin, la BCE a lancé en octobre 2021 une phase dite d'investigation de deux ans à l'issue de laquelle elle pourrait lancer

la phase de réalisation dès 2023⁷, ce qui devrait permettre un lancement de l'euro numérique de détail en 2026.

Cependant, dans ses conclusions sur la communication de la Commission européenne sur une stratégie en matière de paiements de détail pour l'Union Européenne⁸, le Conseil européen avait conclu en 2021 qu'il : « *EST CONSCIENT des avantages potentiels des monnaies numériques de banque centrale (CBDC), notamment en ce qui concerne la numérisation de l'économie et la souveraineté de l'UE, et INSISTE sur la complexité de cette question et l'importance de procéder à une analyse minutieuse et approfondie des effets négatifs potentiels, en particulier sur les modèles économiques des intermédiaires financiers et autres prestataires de services, la stabilité financière, la politique monétaire, la protection des données et la vie privée* ».

A l'heure de la présidence française du Conseil de l'Union européenne, la Commission européenne a annoncé diverses initiatives, dont la publication prochaine d'un projet de réglementation visant à encadrer le développement d'une monnaie numérique centrale, projet qui fera l'objet d'une consultation publique en vue de son adoption en 2023.

FRANCE PAYMENTS FORUM a souhaité contribuer à ce débat en publiant sa position sur l'opportunité et les enjeux des monnaies numériques en Europe.

⁴ Le projet Stella conduit en 2016 par la BCE et la Banque du Japon avait conclu que : "Experiments using liquidity saving mechanisms found that DLT-based solutions could meet the current performance needs of an RTGS system. Within the restricted test environment, both average and peak payment traffic consistent with that of BOJ-NET and TARGET2 was processed without difficulty". Mais, il ajoutait : "Given the relative immaturity of the technology, DLT is not a solution for large-scale applications like BOJ-NET and TARGET2 at this stage of development." Cf. [Stella project leaflet September 2017 \(europa.eu\)](#)

⁵ [Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#)

⁶ Cf. § 1.4 **Le débat sur les monnaies digitales se double d'un débat sur les risques des « cryptomonnaies » et des « stablecoins »**

⁷ Cf. discours de Fabio Panetta du 18 février 2022 [Central bank digital currencies: defining the problems, designing the solutions \(europa.eu\)](#)

⁸ Conclusions du Conseil européen du 22 mars 2021 [pdf \(europa.eu\)](#)

1. A-T-ON BESOIN D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE, DE BANQUE CENTRALE OU COMMERCIALE ?

À cette première question, il y a plusieurs réponses :

1.1 LES APPORTS POTENTIELS DES MONNAIES NUMÉRIQUES ONT FAIT L'OBJET DE NOMBREUX ARGUMENTAIRES DES TENANTS DES CRYPTOMONNAIES, DES BANQUES CENTRALES, NOTAMMENT DE LA BCE, MAIS AUSSI DES BANQUES

Ces argumentaires sont fondés sur des exigences de confiance, de coûts, de délais, de niveau de service, d'adjonction de services à valeur ajoutée... mais aussi d'inclusion bancaire de consommateurs exclus des systèmes de paiement, d'amélioration des paiements internationaux, de réponse à la réduction de la part de la monnaie fiduciaire, de confidentialité des opérations de paiement, ... et dernièrement, d'enjeux industriels pour accompagner la digitalisation de l'économie.

Tous ces argumentaires s'appuient sur les apports technologiques et de service des technologies DLT et au premier rang, des blockchains, et notamment la possibilité d'offrir des services à valeur ajoutée, du fait de leur caractère « programmable ».

Ainsi, dans son rapport d'octobre 2020, la BCE indiquait : *« L'émission d'un euro numérique serait pertinente pour la presque totalité des domaines d'action de l'Eurosystème et elle aurait des effets significatifs sur la société dans son ensemble. »*⁹

Mais, du côté des banques, les avis sont très partagés en Europe, sur l'apport de monnaies numériques centrales et sur leurs conséquences

sur les systèmes de paiement existants, et il n'y a aucun projet d'émission de monnaie numérique commerciale par les banques européennes.

Ainsi, Frédéric OUDEA, Directeur Général de la Société générale, a-t-il déclaré au SIBOS 2021 que, même si les monnaies digitales centrales ne joueront pas un rôle majeur dans les cinq prochaines années, elles deviendront plus importantes dans les dix ans. *"There is a strong willingness, whether it's in China, the US, or Europe, to consider this kind of development",* et *"At the end of the day, it might be more efficient than, and might replace, cash."* Il a précisé qu'à son avis, les monnaies numériques sont une part naturelle de l'évolution de la technologie, mais que des questions restent sur les modalités de leur fonctionnement pratique, et à quel niveau les banques seront impliquées. *"I think the European Central Bank has been very clear in saying we need to, and want to, preserve the role of banks as intermediaries."* Et il déclarait qu'il était important que le secteur des services financiers s'implique dès le début dans le processus de modelage de ce qui pourrait être un « système efficient ». Et il voit les monnaies numériques centrales dans un processus qui préservera *"all the benefits that banks provide to their economies"*, mais inclura aussi les technologies et systèmes innovants. Il voit l'industrie du paiement comme une zone de *"disruption"* en précisant : *"It's very different between small payments and larger transactions".* *"For small payments you have initiatives like the European Payments Initiative trying to create a more integrated European system with cheap costs and better efficiency"*¹⁰.

1.2 MAIS Y A-T-IL UNE INSUFFISANCE MAJEURE DES SYSTÈMES DE PAIEMENT SCRIPTURAUX EXISTANTS ?

Comme le montrent de nombreux rapports, il y a déjà une offre satisfaisante de moyens de

⁹ [Report on a digital euro \(banque-france.fr\)](#)

¹⁰ [Sibos 2021: View from the Top with Frédéric Oudéa, CEO of Société Générale](#)

paiement scripturaux en Europe, pour répondre à l'essentiel des diverses demandes des consommateurs ou des entreprises, même s'il y a ici ou là des insuffisances en termes de délais, de simplicité, de coûts, ... Et, dans le discours précité, le Gouverneur Waller répondait à de nombreuses questions, notamment sur les coûts des services, qui pourraient justifier des solutions nouvelles sans nécessairement justifier une monnaie numérique.

De plus, nous assistons à une rénovation sans précédent des instruments de paiement scripturaux et des modes de paiement, en Europe et dans le monde, notamment avec le paiement instantané, le paiement mobile ou sans contact, ... et à des initiatives comme le projet EPI, lancé en Europe, qui apportent des réponses à la fragmentation des marchés ou de nouveaux services. Ces projets et initiatives sont tous majeurs et coûteux, et pourraient être remis en cause par l'irruption de monnaies numériques, émises par les banques centrales, par les banques commerciales ou des EPAME¹¹, voire par des acteurs non régulés.

Ainsi, **dans l'absolu**, on peut soutenir qu'il **n'y a pas besoin d'une monnaie numérique pour satisfaire les besoins courants des consommateurs ou des entreprises.**

1.3 Y A-T-IL BESOIN, EN COMPLÉMENT DES PAIEMENTS SCRIPTURAUX, DE MONNAIES NUMÉRIQUES, ET SI OUI POUR QUELS MOTIFS ?

Au-delà des domaines déjà bien couverts par les systèmes de paiement scripturaux, qui sont de plus en cours de rénovation et de digitalisation, il reste cependant quelques « use cases », comme dans les paiements internationaux, mis en exergue par le G20, qui méritent des réponses appropriées, ce qui a conduit la BRI à créer un

groupe de réflexion sur ce sujet. De leur côté, les banques tentent d'y répondre au travers de l'offre « Swift Go », dans les paiements de détail, qui fait suite à l'offre « Swift gpi », qui avait déjà transformé en profondeur l'offre bancaire pour les transactions de gros montants.

Il y a aussi la réduction régulière de la part du fiduciaire dans les paiements courants, sous le coup du développement des paiements sans contact et à distance, réduisant l'apport de l'existence d'une monnaie centrale, et qui a conduit la Sveriges Riksbank, la banque centrale suédoise, à envisager de lancer une monnaie numérique¹² pour maintenir la présence d'une monnaie centrale dans les paiements courants à l'ère numérique.

Mais, cette réduction est moins forte dans le reste de l'Europe et ne suffit pas à justifier la création d'une nouvelle monnaie sous forme numérique.

Cependant, en complément de ces besoins, **il y a une menace liée au développement des cryptomonnaies** qui est susceptible de saper les fondements du système bancaire, et, dès lors, des politiques monétaires.

Ainsi, les tenants des « cryptomonnaies » mettent en cause les « fiat money », considérées comme inefficaces, voire manipulées par les banques centrales et les États, et leur opposent les « cryptoactifs » utilisés pour des paiements, censés être à l'abri de toute modification de valeur, ayant un fonctionnement mondial indépendant des politiques monétaires ... **Ils pensent possible et souhaitable de disposer d'un instrument géré de façon décentralisée et indépendamment des banques centrales, des banques et des Etats.** D'autres, souhaitant s'inscrire dans une réglementation existante ou à venir, et répondre aux critiques sur l'instabilité des

¹¹ Etablissements de paiement et de Monnaie électronique

¹² Dénommée "e-krona"

cryptoactifs, choisissent la voie des « stablecoins » censés répondre à ces critiques.

Ainsi, le débat sur les apports des monnaies digitales se double d'un débat plus « politique » sur les modes de création et de gestion des monnaies, centrales ou commerciales, et un débat sur les réglementations nécessaires.

1.4 LE DÉBAT SUR LES MONNAIES DIGITALES SE DOUBLE D'UN DÉBAT SUR LES RISQUES DES « CRYPTOMONNAIES » ET DES « STABLECOINS »

Ainsi, la croissance des cryptoactifs par essence instables, mais aussi des cryptoactifs dits stables, voire des stablecoins globaux, par nature difficilement régulables comme l'ont montré de nombreux rapports, menacent le futur des systèmes de paiement et des monnaies centrales, donc des souverainetés des États.

Déjà le rapport du Groupe de travail du G7 « *Investigating the impact of global stablecoins* »¹³ d'octobre 2019 notait : « *The working group report finds that stablecoins, regardless of size, have implications ranging from anti-money laundering efforts across jurisdictions to operational resilience (including for cyber security), consumer/investor and data protection, and tax compliance. Global stablecoins may amplify those challenges and could also pose challenges to competition policy, financial stability, monetary policy and, in the extreme, the international monetary system* ».

Et le rapport poursuivait en soulignant que : « *However, a widely adopted stablecoin with a potential reach and use across multiple jurisdictions (a so-called "global stablecoin" or GSC) could become systemically important in and across one or many jurisdictions, including as a*

means of making payments ». Et il ajoutait : « *The emergence of GSCs may challenge the comprehensiveness and effectiveness of existing regulatory and supervisory oversight* ».

Comme le soulignait la BCE dans sa Financial Stability Review de novembre 2021 « *There is currently a lack of transparency regarding stablecoins' reserve assets* »¹⁴. François Villeroy de Galhau, le Gouverneur de la banque de France, déclarait de son côté, dans un discours de novembre 2021, que « *la finance décentralisée (DeFi) emporte un risque de fragmentation des transactions qui serait une régression quasi-médiévale en raison d'une absence structurelle d'interconnexion et de convertibilité au pair avec la monnaie de banque centrale* »¹⁵. On peut en dire autant de la banque et des paiements décentralisés (DePa).

Dans son rapport précité de février 2022, le Financial Stability Board (FSB) met en avant les risques potentiels des « global stablecoins » (GSC) qu'il définit comme « *So-called 'stablecoins' are a specific category of crypto-assets which have the potential to enhance the efficiency of the provision of financial services, but may also generate risks to financial stability, particularly if they are adopted at a significant scale. Stablecoins are an attempt to address the high volatility of 'traditional' crypto-assets by tying the stablecoin's value to one or more other assets, such as sovereign currencies. They have the potential to bring efficiencies to payments, and to promote financial inclusion. However, a widely adopted stablecoin with a potential reach and use across multiple jurisdictions (a so-called 'global stablecoin' or GSC) could become systemically important in and across one or many jurisdictions, including as a means of making payments.* ». Le rapport note également que « *crypto-assets markets are fast evolving and could reach a point where they*

¹³ [Investigating the impact of global stablecoins \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/finstb/finstb08.pdf)

¹⁴ www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2021/html/ecb.fsrbox202111_04-45293c08fc.en.html

¹⁵ www.banque-france.fr/intervention/les-banques-centrales-et-la-finance-face-une-triple-revolution

represent a threat to global financial stability due to their scale, structural vulnerabilities and increasing interconnectedness with the traditional financial system. The rapid evolution and international nature of these markets also raise the potential for regulatory gaps, fragmentation or arbitrage. Although the extent and nature of use of crypto-assets varies somewhat across jurisdictions, financial stability risks could rapidly escalate, underscoring the need for timely and pre-emptive evaluation of possible policy responses. »

Ainsi, le FSB a relevé dans ce rapport des **lacunes au sein des législations nationales** (du fait des spécificités des stablecoins et des global stablecoins) et des **écarts entre les différents régimes nationaux applicables**, source de potentiels arbitrages réglementaires entre juridictions. Et il a émis des recommandations pour l'adoption de réglementations dans les diverses zones monétaires, fondées sur le principe : « *same business, same risks, same rules* ».

Les conclusions de ce rapport ont été approuvées par les Ministres des Finances du G20¹⁶, mais aucune nouvelle réglementation n'a été annoncée. Cependant, les Ministres ont convenu d'accélérer la surveillance des cryptoactifs et des global stablecoins et de rechercher les écarts entre les différents réglementations nationales ou régionales applicables, pour tenter de les combler, comme première étape pour juguler les spéculations, et pour éviter que les risques pris individuellement par certains acteurs du marché ne se transforment en risques collectifs.

Ainsi, chaque zone monétaire tente de mettre en place des réglementations particulières. Le projet de règlement MiCA de la Commission européenne, en cours d'approbation, mais aussi d'autres au plan mondial, vont être revus pour réguler l'usage des cryptoactifs et des stablecoins,

notamment dans les paiements, en application du même principe et des recommandations du FSB.

Mais, ces réglementations ne suffiront pas, même si elles ont eu un effet dissuasif, comme le montre le récent abandon du projet Diem (ex-Libra) par Meta (Ex-Facebook).

Ainsi, le FSB prône une régulation mondiale des « Global stablecoins » pour éviter les arbitrages entre les diverses réglementations nationale ou régionales « *The recommendations stress the value of flexible, efficient, inclusive, and multi-sectoral cross-border cooperation, coordination, and information sharing arrangements among authorities* ».

Une réglementation est donc un premier niveau de réponse aux menaces nées du développement des « cryptomonnaies » et des stablecoins, au-delà de sphères professionnelles ou averties.

1.5 LA RÉPONSE RÉGLEMENTAIRE N'EST-ELLE PAS SUFFISANTE ?

La réponse réglementaire porte ses fruits, mais ne sera pas suffisante pour juguler la menace. Face aux menaces, il faut à la fois **réguler ce qui peut l'être et organiser une offre alternative forte et numérique**.

Les approches des banques centrales en ce domaine ont pu fluctuer, passant du rejet à l'encadrement, parallèlement à l'émission d'une monnaie digitale centrale.

Certaines banques centrales ont envisagé de façon positive le développement de ces « stablecoins ». Ainsi, Andrew Bailey, Gouverneur de la Bank of England, déclarait-il en juin 2021¹⁷ :

¹⁶ G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting Communiqué, February 2022 (utoronto.ca)

¹⁷ www.bankofengland.co.uk/speech/2021/june/andrew-bailey-cityuk-annual-conference

« *With stablecoins, there will be backing assets, and therefore they could have intrinsic value.* » Mais, reconnaissant les risques inhérents aux stablecoins, il ajoutait « *Stablecoins have the potential to be systemic in terms of their importance for the financial system and its stability* ». Et, il précisait que le Financial Policy Committee de la BoE avait émis des recommandations pour une réglementation des stablecoins comme instrument dans les paiements, et comme monnaie. Il ajoutait : « *An alternative to a private stablecoin, but not a mutually exclusive one would be central bank digital money in the form of a central bank digital coin (CBDC)* ». Et, il envisageait un scénario où des stablecoins et une MNBC permettraient de remplacer la monnaie scripturale bancaire : « *What if new forms of digital money - Stablecoins or CBDC - result in a large scale displacement of commercial bank money which means that a higher fraction of money in the economy must be backed by high-quality liquid assets rather than by loans to the real economy... This could lead to greater reliance on non-banks for credit provision as some borrowers find it cheaper to seek credit opportunities outside the banking system* ».

De façon plus conventionnelle, les banques centrales ont envisagé l'émission de monnaies numériques comme réponse au développement des monnaies alternatives.

Ainsi, la BCE envisage-t-elle d'émettre un euro numérique pour mieux contrer le développement de ces « cryptomonnaies » et du recours aux cryptoactifs dans les paiements.

Et la FED a publié en Janvier 2022 un « discussion paper » servant de base à une consultation publique actuellement en cours, qui examine « *the pros and cons of a potential U.S. central bank digital currency, or CBDC* », sans prendre parti sur les suites à donner. Mais, Mme Lael BRAINARD, membre du Board de la FED, dans un discours du 18 février 2022 (« *Preparing for the financial*

system of the future »¹⁸), a souligné que : « *With cryptocurrency and decentralized finance (DeFi) platforms likely to continue to grow and evolve in ways that increase interconnectedness with the traditional financial system... The Federal Reserve needs to be preparing for the payment landscape of the future even as we continue to make improvements to meet today's needs* » et elle conclut « *A U.S. CBDC may be one potential way to ensure that people around the world who use the dollar can continue to rely on the strength and safety of U.S. currency to transact and conduct business in the digital financial system* ».

Le recours à des monnaies numériques constitue donc **une réponse opérationnelle**, complémentaire aux réglementations et aux coopérations internationales.

1.6 L'OPPORTUNITÉ D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE COMMERCIALE

Face à une menace venant du marché, la bonne réponse serait par le marché, et donc par les banques et par les EPAMES, par essence régulés. **Une monnaie numérique commerciale (ou un stablecoin euro émis par un établissement de monnaie électronique) serait la bonne réponse.**

Toutefois, pour constituer rapidement **une masse critique crédible et dissuasive**, les banques commerciales (et tous les acteurs alternatifs réglementés), ou du moins certaines d'entre elles, devraient, **dans un premier temps**, se réunir pour créer collectivement une telle monnaie en commun, **une monnaie numérique commerciale de détail commune**. Cela nécessiterait de créer auprès de la BCE un compte dit « omnibus » comme l'a fait la Bank of England pour inciter les banques britanniques à se regrouper pour offrir une solution commune. Une telle offre pourrait constituer un projet complémentaire de l'initiative EPI.

¹⁸ [Speech by Governor Brainard on central bank digital currencies - Federal Reserve Board](#)

1.7 L'OPPORTUNITÉ D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE CENTRALE DE DÉTAIL

Cependant, à l'heure où les banques sont engagées dans des projets colossaux comme EPI, la BCE et l'Eurosystème apparaissent comme **un rempart de premier recours**. Non seulement pour opposer une puissance de frappe conséquente et proportionnée aux projets de « global stablecoins », mais aussi pour préserver les acquis des systèmes de paiement européens, pour bénéficier des apports d'une monnaie programmable offrant de nombreuses opportunités d'automatisation et de nouveaux services, et pour favoriser le développement d'une industrie européenne des services de paiement, bancaire et non bancaire, autour de la monnaie numérique.

De plus, une monnaie numérique commerciale n'exclurait pas le besoin d'une monnaie numérique centrale de détail pour trois autres raisons :

a) d'abord, **pour répondre aux besoins différents des divers marchés européens**, certains étant plus sensible au cash, et de façon générale, à la monnaie centrale, considérée comme anonyme et gratuite, comme l'Allemagne ou l'Italie ; ainsi, l'euro numérique de détail est considéré avec beaucoup d'intérêt par les communautés bancaires allemandes et italiennes, alors que la communauté bancaire française y est, pour l'essentiel, peu favorable, voire franchement réticente ;

b) ensuite, **pour soutenir la souveraineté de l'euro dans la zone euro** face à des stablecoins exprimés dans d'autres unités monétaires, et favoriser le développement de monnaies numériques commerciales et de stablecoins euro privés régulés ; mais aussi pour disposer d'une monnaie centrale qui faciliterait l'interchangeabilité et la fongibilité des monnaies numériques privées réglementées, et leur

convertibilité avec d'autres monnaies numériques exprimées dans d'autres devises que l'euro ;

c) enfin, pour constituer une arme de dissuasion facile à mettre en œuvre rapidement de façon massive en cas de besoin, notamment en cas de montée en puissance trop importante des stablecoins mondiaux, donc **en premier recours**, pour pouvoir leur opposer **une monnaie centrale de détail ayant cours légal**.

d) Ajoutons que les banques réunies au sein de l'initiative EPI envisagent d'accompagner l'émission d'une monnaie numérique centrale de détail et d'offrir en commun des services en complément de l'euro numérique.

1.8 LES RISQUES DE DÉSINTERMÉDIATION D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE CENTRALE DE DÉTAIL

Certains opposent que cette monnaie centrale de détail constituerait une alternative aux monnaies bancaires scripturales induisant un risque de désintermédiation des banques.

Dans l'absolu, les monnaies centrales et commerciales (dont les monnaies électroniques) sont concurrentes, complémentaires et substituables et toute émission de monnaie centrale, avec l'autorité naturelle et réglementaire des banques centrales, pourrait avoir un impact significatif sur le volume de monnaie commerciale.

a) Pour y répondre, notons d'abord que la BCE a dit et répété qu'elle recherchait une étroite concertation avec les banques (et les acteurs alternatifs réglementés) à la fois pour ne pas compromettre les efforts engagés par les banques pour le renouvellement et la digitalisation des systèmes de paiement scripturaux et pour créer un nouveau schéma de paiement européen concurrent de celui des Schémas internationaux

de paiement par carte¹⁹, mais aussi pour ne pas compromettre la politique monétaire et pour définir avec les banques les moyens et solutions pour la création de services dit «intelligents» (des «smart contracts») par les acteurs privés en complément de l'euro numérique central. Elle envisage notamment de limiter fortement le montant des avoirs qui pourraient être détenus en euro numérique central et n'exclut pas des moyens d'incitation financière pour faciliter les offres de services nouveaux. Il s'agit donc d'une concertation qui doit être globale et devrait être menée rapidement.

b) Mais il faut aller plus loin. Ne nous cachons pas une perspective réaliste : dans tous les cas, même avec une monnaie numérique centrale, il y aura dans un futur plus ou moins proche une substitution d'une partie, qui risque de ne pas être négligeable, des monnaies scripturales bancaires (et des monnaies électroniques) par des recours à des stablecoins et à des cryptoactifs, surtout s'ils respectent les nouvelles réglementations en cours d'adoption, comme le projet de Règlement MiCA de la Commission européenne.

Cela prendra la forme de "cryptopaiement" c.à.d un "paiement" en stablecoins et cryptoactifs en contrepartie d'achats de biens et de services via diverses plateformes (propriétaires comme celles que vont proposer les GAFAs ou Paypal, ou bien plus ouvertes comme celles des schémas internationaux notamment). Et diverses offres de ce type sont déjà opérationnelles... Certaines de ces plateformes ne sont certes pas accessibles au grand public, et rien ne s'oppose à ce que les acteurs bancaires mettent en place leurs propres offres. Mais, comme déjà indiqué plus haut, les banques sont engagées dans un processus majeur de digitalisation de leurs solutions de paiement et de création d'un schéma de paiement européen concurrent de celui des ICS,

et elles ne sont pas en position d'offrir à ce jour ce type de solutions, sauf à recourir aux plateformes qui seraient offertes par les Big Techs ou les ICS.

c) Donc, la menace principale pour les banques ne vient pas des banques centrales, mais d'abord des nouveaux « émetteurs » de « monnaie numérique » ou de systèmes qui assurent une liaison entre systèmes scripturaux de paiement et systèmes cryptographiques, qui pourraient entamer la part assurée actuellement par la monnaie bancaire, surtout en l'absence d'une réponse bancaire crédible et suffisamment dissuasive. D'où l'urgence d'une réponse bancaire, par la création d'une ou plusieurs monnaies numériques commerciales, et de stablecoins européens, et à défaut ou en cas de retard de cette réponse, d'une monnaie numérique centrale de détail.

1.9. L'OPPORTUNITÉ D'UNE MONNAIE NUMÉRIQUE DE GROS

Mais, le besoin d'une monnaie numérique de banque centrale de gros fait lui aussi objet de débats²⁰. Plusieurs banques centrales semblent considérer qu'il n'y a pas de besoin d'une monnaie numérique de gros pour les règlements interbancaires, car les RTGS permettent déjà d'assurer un règlement électronique.

Ainsi par exemple, Fabio Panetta indiquait dans un récent blog que « *The challenge is different for wholesale MNBCs. These already exist: central bank provide digital infrastructures for settlement of transactions banks in central money bank* »²¹ et Andrew Bailey, indiquait, lors de sa récente audition par la Chambre des Lords: « *We do not need MNBC for wholesale, because we have real-time gross settlement in central bank money* »

¹⁹ International Cards Schemes (ICS)

²⁰ Wholesale CBDC

²¹ www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog211119-fda94a3f84.en.html

Ces positions ne traitent toutefois pas la question d'une monnaie numérique de gros dans son ensemble, ceci pour **trois raisons**.

- **1.9.1** D'abord comme l'a dit Mme Rita Camporeale, responsable des paiements de l'ABI Italienne, aux Rencontres FPF du 9 novembre 2021 « *we also see the merits of a wholesale digital euro* », et les banques européennes ont exprimé un avis plutôt favorable à une telle solution pour les règlements interbancaires.
- **1.9.2** Une monnaie numérique de gros offrirait plusieurs avantages : elle permettrait d'une part d'unifier les systèmes de paiement, scripturaux ou numériques, et ainsi, de créer un effet réseau, qui amplifierait son apport comme « nouvelle forme de monnaie ». De plus, elle permettrait d'impliquer rapidement les grands acteurs bancaires et financiers, avant d'aborder la question plus complexe de la monnaie numérique de détail. Ainsi, l'introduction d'une monnaie de gros serait plus rapide à mettre en œuvre en termes de calendrier, laissant du temps pour la mise au point réglementaire et technique, mais aussi en termes de communication vers le grand public, d'une monnaie de détail. Il s'agit donc d'un scénario plus logique et plus facile à mettre en œuvre.
- **1.9.3** Ensuite, il y a d'autres besoins d'une monnaie de gros, d'autres « use cases », pour les paiements internationaux et pour les règlements sur les marchés financiers.

Ainsi Benoit Coeuré avait insisté sur l'apport d'une monnaie numérique de gros pour le règlement des actifs tokenisés :

« If you want central bank money to be available to these new types of architectures on chain, then of course you have to push central bank money on

*the DLT and that is the wholesale MNBC. It has to be some kind of **tokenized central bank money that is a liability of the central bank and which you can use on chain** ».*²²

De même, comme l'a expliqué la représentante d'une banque française lors d'une table ronde sur les CBDCs lors du SIBOS en octobre 2021²³:

« To fully benefit from the blockchain technology, it's important that the cash leg of tokenized assets also settles on the blockchain. But the problem today is that it is not currently possible. The only way to do that is via private digital currencies such as stablecoins (...)

You could also settle the digital asset cash leg « off-chain », but in that case you would not fully benefit from the blockchain ecosystem. That is why tokenized asset development is linked to wholesale MNBC».

Certes une monnaie numérique commerciale pourrait répondre à ce besoin de règlement, mais elle devrait offrir des garanties et une liquidité qui ne pourraient à court terme être fournies que par les banques centrales.ats

Enfin, pour qu'une monnaie soit crédible, il lui faut une masse critique financière, et seule une monnaie de gros peut l'offrir, comme ce fut le cas pour le passage à l'euro, et pour cela, elle devra donc couvrir les trois besoins précités. Sinon, abandonnons toute idée d'une monnaie numérique de banque centrale.

Ainsi, l'émission d'une MNBC répondrait réellement à la problématique actuelle des paiements face à l'attaque frontale de certains acteurs privés mondiaux, et la réponse devrait nécessairement être double, par une MNBC de gros et une MNBC de détail.

²² Cf. Central Bank Payments Conference du 29/11/2021

²³ Cf. Florence Lubineau BNP Paribas SIBOS 2021 [Sibos 2021: CBDC through the bankers' lens - challenge or opportunity? - Bing video](#)

2. A-T-ON BESOIN D'UNE DLT ?

Cette deuxième question concerne la technologie sous-jacente de ces monnaies numériques : a-t-on besoin des blockchains, publiques ou privées, et des DLT ?

À ce jour, il y a semble-t-il un consensus entre toutes les banques centrales au plan international pour dire que les décisions de lancement de MNBC des diverses zones monétaires n'ont pas été prises et que les technologies sous-jacentes n'ont pas été choisies. Et même dernièrement, plusieurs intervenants ont déclaré que le besoin de blockchains et de DLT n'est pas avéré. On peut aussi noter que la PBOC, la Banque centrale de la Chine, semble avoir fait le choix de ne pas recourir, pour le moment, aux blockchains et DLT, pour l'émission d'un e-CNY, même si elle indique que celle-ci pourrait être programmable.

A ces affirmations et options techniques, il faut opposer trois réponses :

2.1. LA BLOCKCHAIN UNE TECHNOLOGIE PUISSANTE, OFFRANT LA POSSIBILITÉ DE MONNAIE « PROGRAMMABLE »,

D'abord pour contrer les initiatives actuelles des tenants des « global stablecoins » et des « cryptoactifs », il faut recourir à une technologie puissante, offrant la possibilité de monnaie « programmable », et **pour le moment, la meilleure technologie candidate disponible est fondée sur les DLT et blockchains, permettant de développer des « smart contracts ».**

Bien sûr, d'autres technologies pourraient surgir dans le futur, mais il faut bien démarrer et à ce jour, comme l'a déclaré Francois Villeroy de Galhau dans son discours précité, « *La DeFi est*

porteuse de perspectives d'efficacité accrue du marché tout en réduisant les coûts et les délais »²⁴. On peut aisément transposer cela aux paiements. Les technologies associées aux DLT constituent une lame de fond qui va se développer et bénéficier d'améliorations majeures dans le futur. Rater cette opportunité ce serait rater la cible.

2.2. CERTAINS S'INTERROGENT SUR L'INTÉRÊT D'UNE SOLUTION ÉLECTRONIQUE CLASSIQUE, COMME CELLES QUE NOUS CONNAISSONS AUJOURD'HUI, POUR DÉVELOPPER UNE MNBC

Alors, soyons clairs : **le recours aux technologies électroniques non DLT, actuellement disponibles, serait un contresens majeur** à trois titres :

- A. Cela ne constituerait en aucun cas une alternative crédible face aux « global stablecoins » et autres « monnaies cryptographiques à vocation mondiale » ;
- B. Cela ne permettrait pas de développer une industrie européenne des paiements fondée sur la technologie des DLT dont les blockchains.
- C. Cela serait sans apport nouveau, et entrerait en conflit immédiat avec les services et projets offerts actuellement par les banques.

Cette réponse serait donc non seulement inopportune, mais inefficace et contreproductive.

Certains évoquent également des solutions transitoires telles que la « trigger solution » expérimentée par la Deutsche Bundesbank, consistant à établir un « technical bridge » entre une blockchain et les systèmes de paiement

²⁴ <https://www.banque-france.fr/intervention/les-banques-centrales-et-la-finance-face-une-triple-revolution>

existants tels que Target 2²⁵. Mais le projet JURA conduit entre la Banque de France, la BRI²⁶ et la Banque Nationale de Suisse, et les travaux sur une monnaie numérique de gros conduits par la Banque de France²⁷, ont bien montré la faisabilité et les apports d'un recours aux blockchains, et donc qu'un tel détour n'était pas non plus nécessaire.

2.3. FAUT-IL RECOURIR À DES BLOCKCHAINS PUBLIQUES OU PRIVÉES POUR ÉMETTRE UNE MNBC ?

Contrairement aux idées intuitives qui consisteraient à répondre aux stablecoins par des solutions fondées sur des blockchains publiques, le recours à des blockchains privées permettrait au démarrage d'éviter toute tentative d'acteurs non réglementés d'intervenir sur les processus de création et de gestion des MNBC. Elle éviterait aussi les confusions entre monnaies de gros et monnaies de détail : une telle distinction ne pourrait exister avec des blockchains publiques. **C'est une préconisation de prudence**, dans une phase d'apprentissage jusqu'à une bonne maîtrise des processus de création et de circulation de l'euro numérique.

Cependant, il sera inéluctable de faire circuler à terme l'euro numérique sur des blockchains publiques, **du fait de leur importance dans cryptopaiements et la DeFi**, à la fois pour autoriser une croissance en volume²⁸, pour permettre le développement de services, et pour qu'il puisse être utilisé en DeFi.

Dès lors, il faudrait, dès l'origine, et par conception, permettre à terme, la circulation, voire l'émission, de l'euro numérique sur des blockchains publiques, après une première phase

d'introduction et de développement jusqu'à la maîtrise de ces deux processus.

3. CONDITIONS ET MODALITÉS DE LANCEMENT DES MONNAIES NUMÉRIQUES

Une dernière question concerne les conditions et modalités de lancement des monnaies numériques, à savoir (1) le nécessaire consensus pour engager une telle évolution et (2) le scénario de cette évolution.

3.1 LE NÉCESSAIRE CONSENSUS POUR ENGAGER UNE TELLE ÉVOLUTION

Il faut répondre aux interrogations des acteurs de la sphère économique et financière, mais aussi des Pouvoirs publics, donc des États, qui restent garants de l'intérêt public, mais aussi qui bénéficient des revenus liés à l'émission de monnaie fiduciaire.

Le lancement d'une monnaie numérique doit faire l'objet d'un débat public large, qui n'a pas encore eu lieu, et comme l'ont souligné Javier Santamaria et Gabriel Cumenge lors des Rencontres PPF du 9 novembre 2021 en partant d'une citation de Gottfried Leibbrandt (« *la monnaie est quelque chose de trop sérieux pour être laissée aux spécialistes* »), les Parlements nationaux et le Parlement européen, mais aussi la Commission européenne, ont à intervenir pour en définir les conditions juridiques et économiques, et calibrer cette réponse. Les récentes auditions de Fabio Panetta au Parlement européen ou d'Andrew Bailey à la Chambre des Lords, montrent qu'il ne

²⁵ www.bundesbank.de/en/press/press-releases/dlt-based-securities-settlement-in-central-bank-money-successfully-tested-861444

²⁶ www.bis.org/publ/othp44.pdf

²⁷ www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2021/11/09/rapport_mnbc_0.pdf

²⁸ Scalabilité

s'agit pas d'un débat secondaire, et que ce débat peut être riche et constructif.

Ce débat recouvre à son tour trois questions clés :

- A. D'abord, y a-t-il un consensus pour le lancement d'un euro numérique central ou commercial dans les prochaines années ? En effet, il ne s'agit pas d'une pure mutation technique, et il soulève des enjeux et des risques, comme le répètent les banques centrales, et comme l'a souligné le Conseil européen.
- B. Ensuite, peut-on purement interdire certaines technologies et certains acteurs, comme l'a fait la Chine, pour imposer une solution souveraine, ou faut-il à la fois lancer une MNBC et favoriser l'émergence de solutions alternatives privées, pour disposer d'approches complémentaires ? Comme l'a indiqué François Villeroy de Galhau, « *Le pire, à exclure absolument, serait un ni-ni* », « *ni innovation, ni régulation* ».
- C. Enfin, comment garantir pour chacun le maintien d'une confidentialité des transactions, au moins jusqu'à un certain seuil, comme actuellement avec la monnaie fiduciaire, tout en assurant une lutte efficace contre la fraude et les contournements des lois. C'est une question jugée prioritaire et elle appelle une réponse claire : il ne peut y avoir confidentialité des transactions pour les acteurs professionnels. Et pour les acteurs privés non professionnels, cette confidentialité doit être limitée aux transactions courantes.

3.2 LE SCÉNARIO DE PASSAGE À L'EURO NUMÉRIQUE

3.2.1 Ce scénario appelle quatre remarques préalables

- A. Il ne s'agit pas d'un scénario qui ne concernerait que les monnaies centrales, mais devrait entraîner et couvrir également l'offre de monnaies numériques commerciales, donc privées.
- B. Il doit pouvoir être engagé rapidement pour contrer efficacement les initiatives éventuelles des GAFAs et autres émetteurs de stablecoins. La réponse réglementaire ne peut être trop longtemps la seule réponse, sans une réponse opérationnelle de qualité.
- C. Cette réponse doit être crédible dès le début et créer une adhésion des acteurs bancaires et non bancaires au projet.
- D. Un scénario de création d'un euro numérique ne doit pas s'apparenter à un « *changeover* », donc une bascule à l'euro numérique, mais doit être vu comme la création d'un nouveau rail, parallèle et complémentaire au fiduciaire et au scriptural, avec le maintien d'une convertibilité entre ces monnaies, donc une fongibilité.

3.2.2 Ce scénario devrait comporter deux phases clés

- A. Une première phase en ouverture, avec le lancement d'une monnaie numérique de gros, couvrant à la fois les règlements interbancaires, le règlement des opérations de marché et les paiements internationaux, pour créer une masse critique suffisante et dissuasive ;
- B. Une seconde phase, qui ne peut en être trop éloignée, à cinq ans au maximum, pour couvrir la monnaie de détail, en laissant aux acteurs privés, notamment bancaires, la primauté des solutions, et aux communautés nationales le choix de la vitesse et de l'ampleur de ces transformations, compte tenu des spécificités locales, et de la diversité maintenue des marchés nationaux...

Entre ces deux dates, il faut laisser la liberté aux acteurs privés d'engager à leur rythme et selon leurs priorités les actions qui leur permettraient d'être au rendez-vous final.

Ainsi, le passage à l'euro numérique reste certes une question complexe, mais une simplification s'impose pour permettre de disposer rapidement d'une approche claire et pédagogique, et surtout efficace, pour répondre aux attentes et menaces du marché, et pour provoquer un mouvement d'adhésion comparable à celui dont a bénéficié l'euro. Il doit s'articuler avec le projet EPI qui est un projet à la fois politique, stratégique et industriel, et qui constitue lui aussi (comme l'euro numérique) un moyen de développement de produits et services de paiement en Europe et d'une industrie des paiements digitaux. Ces deux projets, EPI et euro numérique, sont prioritaires. Les difficultés que rencontre le projet EPI imposent de synchroniser les actions entre ces deux projets pour éviter de les opposer. Et comme l'a déclaré François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France : *« Il n'y a pas de contradiction entre envisager une MDBC en euro et soutenir l'initiative européenne dans le domaine des paiements. Les deux sont probablement nécessaires et nous devons en tout état de cause les bâtir en assurant leur complémentarité ».*

À l'heure où nous finalisons ce projet de Position paper, la guerre déclenchée par la Russie en Ukraine renforce l'urgence et la nécessité du projet d'euro digital. Il faut désormais en accélérer le planning pour disposer rapidement de cet instrument (et de cette arme).

