



Quel crédit donner aux monnaies numériques de banque centrale ?

Louis Larue¹

¹ Louis Larue est chargé de cours invité à l'UCLouvain et chercheur postdoctoral à l'Université de Göteborg, Suède.

Les crypto-monnaies, comme le Bitcoin ou Ethereum, animent le débat public depuis au moins 10 ans. A leur avènement, les banques centrales se sont montrées pour le moins frileuses. Ainsi, dans [un rapport publié en 2013](#), la Banque centrale européenne (BCE) avertissait que la nature non réglementée de ces monnaies pourrait exposer leurs utilisateurs à des risques élevés. Plusieurs années plus tard, les banquiers centraux reconnaissent maintenant leur potentiel. La [Banque d'Angleterre](#), la [Banque centrale suédoise](#) et la [BCE](#) étudient toutes intensément la possibilité d'émettre leur propre monnaie numérique (ci-après dénommée «monnaie numérique de banque centrale» ou «central bank digital currencies» en anglais). Cet enthousiasme est-il justifié ? Les banques centrales devraient-elles créer leur propre monnaie numérique ? Ce focus de *Regards économiques* présente d'abord brièvement ce que sont ces monnaies. Il expose ensuite les raisons justifiant leur éventuelle introduction et détaille finalement les risques qu'elles pourraient poser.

Notons tout d'abord que ces monnaies ne sont pas une copie «publique» des crypto-monnaies privées. Les banques centrales rejettent en effet la nature décentralisée et l'absence de gouvernance unifiée du Bitcoin et des crypto-monnaies similaires. Par ailleurs, la nature «numérique» de ces nouvelles monnaies n'est pas vraiment une innovation. La majorité de la masse monétaire prend déjà une forme numérique. A côté de la monnaie «physique» (pièces et billets), la plus grande partie de notre monnaie est constituée de dépôts bancaires privés et de dépôts à la banque centrale (la monnaie de réserve). Pour l'instant, seules les banques et certaines institutions financières ont accès aux réserves de la banque centrale. La véritable innovation au cœur des monnaies numériques de banque centrale serait de donner aux particuliers et aux entreprises la possibilité de détenir de l'argent sous forme de dépôts directement auprès de la banque centrale. En somme, les monnaies numériques de banques centrales, malgré leur nom, ne formeraient pas une nouvelle monnaie, mais plutôt un nouveau moyen de paiement, labellisé en euros, et de valeur équivalente à l'euro. Pour quelles raisons une banque centrale pourrait-elle donner cette opportunité à toutes et tous ?

Une première raison est liée à la dépendance des banques centrales vis-à-vis du système financier. Le système financier moderne est basé sur une certaine division



du travail entre les banques commerciales qui sont chargées de prêter de l'argent au secteur productif, et les banques centrales qui supervisent les premières et tentent d'influencer l'économie par des interventions sur les marchés financiers. Schématiquement, ces dernières tentent de peser sur le comportement des premières de deux manières : soit en modifiant le taux d'intérêt auquel les acteurs financiers peuvent leur emprunter de l'argent, soit via l'achat ou la vente d'actifs financiers. Cela signifie que les banques centrales n'ont qu'une influence indirecte sur l'économie productive et qu'elles dépendent des banques commerciales pour canaliser la politique monétaire. Lors de la crise financière de 2007-2008, par exemple, la dépendance des banques centrales par rapport aux banques commerciales a conduit les premières à injecter des milliards d'euros et de dollars sur les marchés financiers, dans l'espoir que les banques commerciales utilisent cet argent pour des investissements productifs. Or, l'efficacité de ces politiques est loin d'être démontrée. D'aucuns s'effraient que cette situation ne génère des bulles spéculatives et ne privilégie indûment les banques commerciales, sans que ces dernières ne financent l'économie productive à la hauteur des espérances des banquiers centraux.

La mise en œuvre de monnaies numériques de banque centrale à grande échelle pourrait modifier radicalement cette situation. Cela offrirait un système de paiement alternatif qui ne serait pas géré par le secteur bancaire commercial. Les citoyens pourraient également choisir de placer leurs économies sur un compte à la banque centrale qui, par définition, serait plus sûr qu'un compte dans une banque commerciale. En outre, l'introduction de ces monnaies réduirait la dépendance des banques centrales vis-à-vis des banques commerciales en permettant aux banques centrales de créditer directement les comptes des citoyens ou des entreprises, sans nécessairement recourir à des intermédiaires bancaires. Par conséquent, l'introduction de ces monnaies pourrait rendre la politique monétaire plus directe et plus simple.

A première vue, donc, on pourrait se réjouir de la possibilité de limiter la dépendance des banques centrales par rapport aux banques commerciales. Il convient cependant de considérer plusieurs problèmes importants.

Premièrement, si les particuliers et les entreprises décident de considérer leur banque centrale comme leur fournisseur de services bancaires, ne risque-t-on pas de rendre les banques commerciales obsolètes et superflues ? Dans ce cas extrême, ni les citoyens ni les banques centrales n'auraient plus besoin d'intermédiaires pour l'octroi de crédits et l'accueil de dépôts. Les banques commerciales garderaient sans doute le rôle d'intermédiaire sur les marchés financiers, mais manqueraient d'une source de financement appropriée (les dépôts des clients) et perdraient une de leurs principales activités (les prêts). La taille des marchés financiers pourrait se réduire considérablement. Cela pourrait fragiliser la santé économique des banques commerciales et celle des marchés financiers dans leur ensemble.

Un deuxième problème concerne l'équilibre des pouvoirs entre gouvernements, banques centrales et banques commerciales. À la suite de la crise financière, les banques centrales ont déjà acquis d'énormes pouvoirs. La BCE a par exemple participé à la Troïka en Grèce et dicté des réformes économiques structurelles dans ce pays. La Réserve fédérale américaine (la Fed), la BCE et la Banque d'Angleterre ont également obtenu des pouvoirs supplémentaires de supervision du système bancaire. Et elles sont toutes intervenues massivement sur les marchés financiers, par l'achat massif d'obligations et de titres. L'introduction de monnaies numériques de banque centrale renforcerait ces tendances et accroîtrait le poids des banques centrales sur les marchés financiers, en leur donnant un accès direct aux comptes des citoyens et des entreprises, et en leur permettant de contourner les acteurs financiers commerciaux. Ce déséquilibre de pouvoir pourrait encore accroître le [déficit démocratique](#) dont souffrent les banques centrales. Par ailleurs, les banques centrales, si elles sont amenées à fournir des services bancaires et à alimenter l'économie productive par le crédit, pourraient être entraînées dans d'importants conflits d'intérêts. En effet, ces dernières deviendraient leur propre régulateur.

En conclusion, il est certain que les monnaies numériques de banque centrale suscitent un débat intéressant sur le rôle des banques centrales dans le système financier. D'une part, elles pourraient constituer une piste de solution à la dépendance des banques centrales vis-à-vis des marchés financiers. Cependant, elles pourraient également conduire à accroître démesurément les pouvoirs des banques centrales et à fragiliser les marchés financiers en rendant le financement des banques commerciales plus complexe. L'enjeu, en définitive, est le partage du pouvoir financier entre banques commerciales et banques centrales – un débat qui dépasse de loin l'objectif de ce focus, et qu'il ne prétend pas trancher.

.....
Pour aller plus loin :

Larue, L., Fontan, C. et Sandberg, J. (2020).
The promises and perils of Central Bank Digital Currencies.
Revue de la Régulation, Numéro 28.

REGARDS ÉCONOMIQUES

Place Montesquieu, 3
B1348 Louvain-la-Neuve
regard-ires@uclouvain.be
tél. 010 47 34 26
www.regards-economiques.be



Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :

Muriel Dejemeppe

Secrétariat & logistique :

Virginie Leblanc

Graphiste :

Dominique Snyers

Comité de rédaction :

Paul Belleflamme

Vincent Bodart

Muriel Dejemeppe

Gilles Grandjean

Jean Hindriks

William Parienté

Sandy Tubeuf

Bruno Van der Linden

Frédéric Vrins

