

---

RECHERCHE ET EXPERTISE  
SUR L'ECONOMIE MONDIALE



**CEPII**

# LES MUTATIONS DE LA MONNAIE

Michel AGLIETTA (CEPII)

et

Odile LAKOMSKI-LAGUERRE

(Université de Picardie)

- En ce début de XXI<sup>e</sup> siècle : innovations technologiques et nouvelles formes monétaires
  - Première génération : Bitcoin / monnaies cryptographiques (blockchain)
  - Deuxième génération : Une monnaie BigTech ?
- Rappel théorique fondamental : **la monnaie comme système de paiements**
  - Dans les activités économiques, c'est la monnaie comme SP qui fait le lien social
  - **L'unité de compte ancre la dimension collective de la monnaie**
- Les ordres monétaires ne sont pas immuables : les formes et l'organisation monétaires changent sous le double effet
  - Des innovations dans les **techniques de paiement**
  - Des formes de la **souveraineté politique**
- Aujourd'hui : des acteurs privés (firmes multinationales) ou des réseaux revendiquent le droit de « battre monnaie »

➤ **La monnaie peut-elle être réduite à un bien privé?**

## La monnaie : levier ultime d'un capitalisme fondé sur la capture des données et le pouvoir d'influence sur le consommateur

- **Idée de capitalisme informationnel**

"forme particulière d'organisation sociale, dans laquelle la création, le traitement et la transmission de l'information deviennent les sources premières de la productivité et du pouvoir" (Castells M., *L'ère de l'information*, vol. 1, *La société en réseaux*, Fayard, 1988)

- **Business Model de Facebook** : ciblage des utilisateurs, extraction et revente de leurs données privées
  - C'est une **logique purement capitaliste** et de prédation: **extraction gratuite** des données privées grâce aux réseaux sociaux et **revente avec profit** aux clients (objectif ciblage publicitaire pour des entreprises)
  - Disparition de la notion même de marché au sens classique de la théorie (supposant des relations symétriques entre acteurs): le consommateur n'est pas libre de ses choix, ceux-ci sont façonnés
- **Mainmise sur la monnaie** : moyen d'extraire encore plus de données, et des données plus fines sur les personnes → Accès aux données de transaction



**L'univers des monnaies numériques :  
cryptoactifs et *stable coins***

- **Le BTC : monnaie numérique décentralisée, sécurisée par la cryptographie, validée et régulée par un réseau informatique (P2P)**
  - Transactions enregistrées dans la blockchain publique, réputée inviolable
  - Anonymat et logique anti-système (“cypherpunks”)
  - Pensée libérale de F.A. Hayek : autorégulation, concurrence, offre de monnaies privées (pas de BC) / **Unité de compte déconnectée des devises officielles**
- **Quelles promesses ?** Une monnaie internationale, dédiée au cyberspace, qui résiste à la censure, avec de faibles coûts de transaction, inclusion financière des populations pauvres et/ou opprimées etc.
  - Le BTC a un marché à prendre dans les pays où la monnaie nationale et/ou l'Etat est défaillant.
- **Design et idéologie :**
  - Le BTC est-elle de « **l'or digital** » ? : Non car il n'a aucun rapport avec une production réelle et donc avec une UC. Sa demande est purement mimétique
  - **Et sa valeur indéterminée.**

## Years It Took Asset to Reach a \$1 Trillion Market Capitalization

Source: [visualcapitalist.com](https://visualcapitalist.com)



**Bitcoin reached \$1 trillion market cap:**

**1.75x** faster than Google (GOOG)

**2x** faster than Amazon (AMZN)

**3.5x** faster than Apple (AAPL)

**3.6x** faster than Microsoft (MSFT)

- 18 juin 2019 : annonce officielle par Facebook du lancement en 2020 d'une nouvelle cryptomonnaie fondée sur une blockchain = Libra (rebaptisée Diem)
- **Stable coin** : Permet de s'affranchir de la forte volatilité du cours qui est un obstacle à l'usage monétaire
  - Jetons échangeables à tout moment contre leur équivalent en devises officielles
  - Conservation des devises légales par l'association chargée de la gestion de Libra / Centralisation
  - Action de type Banque Centrale intervenant sur le marché des changes pour défendre la parité de la monnaie.
- **Chaque unité monétaire reliée au départ à un panier de devises**
  - **Évolution** : désormais il y aura  $\text{Libra}_{\text{USD}}$  ,  $\text{Libra}_{\text{GB}}$ ,  $\text{Libra}_{\text{EUR}}$
- **La Réserve** : nom donné à cet ensemble d'actifs (devises + titres d'Etats souverains) qui sont la contrepartie de l'émission de Libras
  - Alimentée au départ par une injection initiale de fonds apportés par les investisseurs partenaires du projet

- **Les arguments marketing d'une monnaie de type Libra/Diem**
  - Inclusion financière
  - Monnaie avec des coûts de transaction faibles (/banques)
  - Renforcer le rôle des USA et du dollar dans un contexte de guerre commerciale US/Chine (Alipay)
- **Derrière le voile du discours**
  - Racines idéologiques propres à la Silicon Valley : techno-utopisme, néolibéralisme et anti-étatisme
  - Logique du capitalisme informationnel et de la capture des données
  - L'appropriation de la monnaie par les firmes privées est une forme de reconquête du pouvoir en le confisquant aux Etats: menace sur l'ordre politique
- La monnaie suppose la **confiance dans la légitimité d'un émetteur souverain**. Quelle confiance ? Quelle légitimité d'une firme comme Facebook ?

- Le projet de Facebook malmené par la vive réaction des régulateurs
  - Auditions de Zuckerberg devant le congrès US
  - Réduction d'envergure du projet
  - Départ d'acteurs et partenaires importants
- Mais si ce n'est pas Facebook, peut être un autre GAFAM ? Amazon ?

### Comment garantir la nature de bien public de la monnaie?

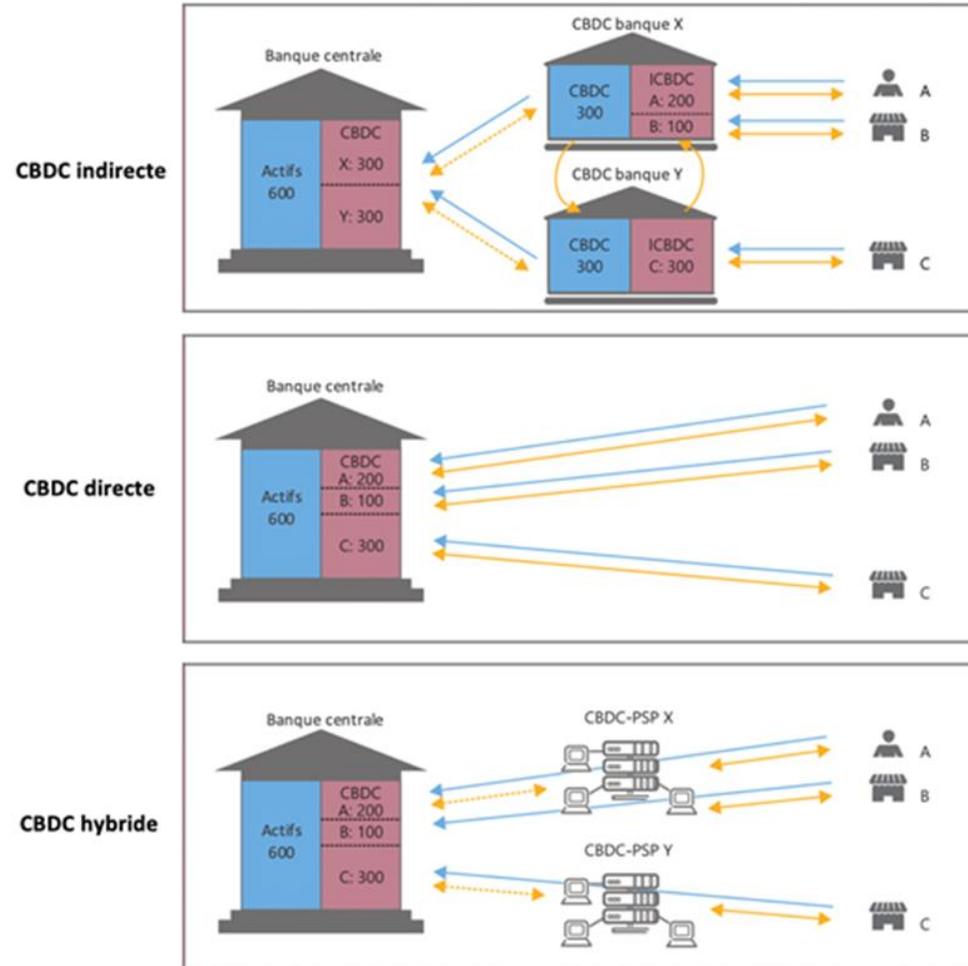
- **Relance des projets de monnaies numériques de BC**
  - La Chine très avancée sur le sujet
  - Quelques exemples: le Sand Dollar aux Bahamas



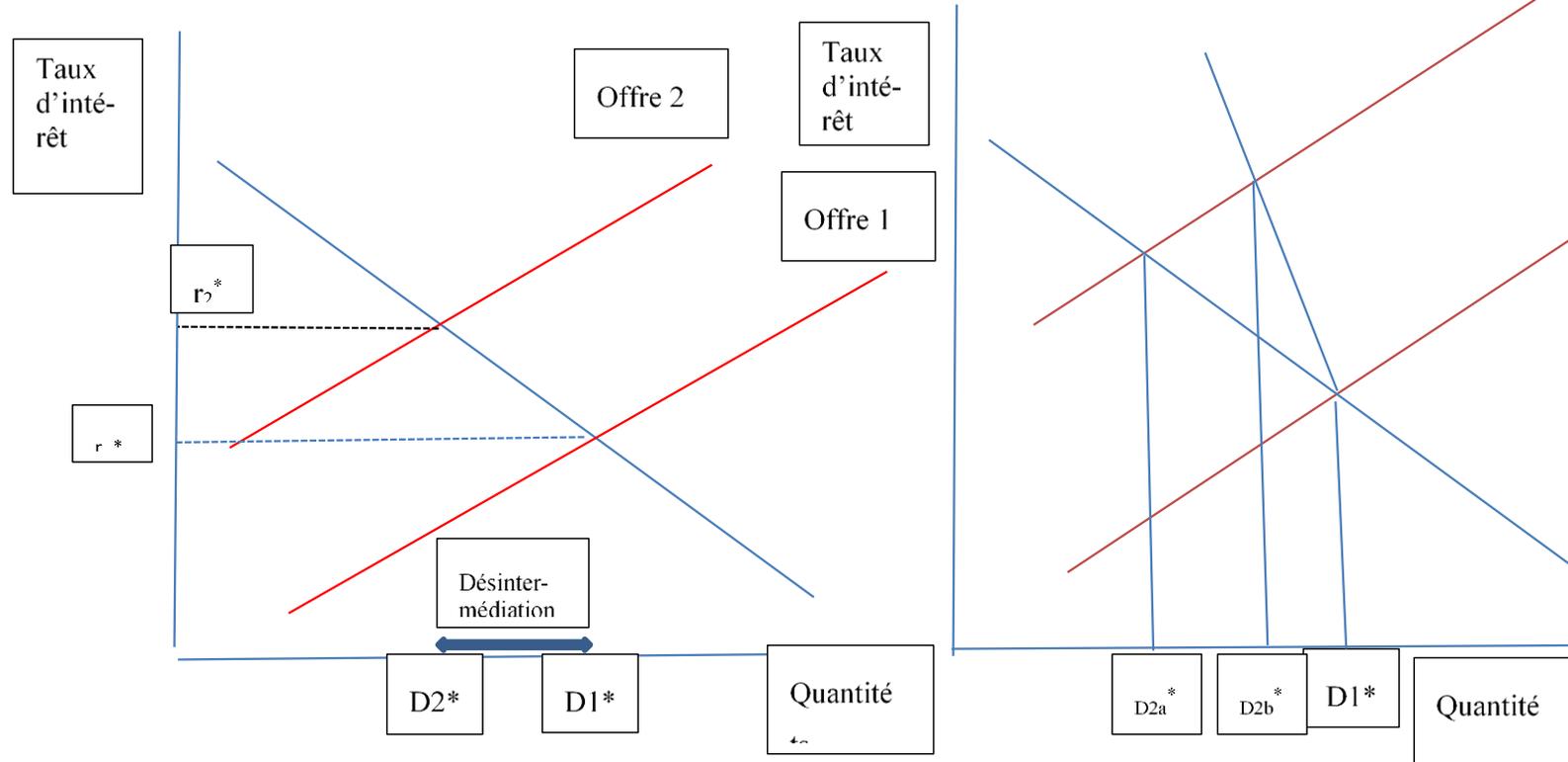
## La monnaie digitale de banque centrale dans les systèmes de paiements numériques

- La MDBC respecte les caractéristiques fondamentales de la monnaie en tant que bien public dans l'espace national : l'unité de compte stable, la finalité instantané des paiements et la forme ultime de liquidité (cash digital).
- Distinguer MDBC de gros pour les transactions entre intermédiaires financiers et MDBC de détail utilisable par tous les agents économiques.
  - La MDBC de gros, échangée contre des titres financiers, réduit massivement les coûts de transaction en incorporant les protocoles de vérification et de sécurisation dans les codes informatiques.
  - La MDBC de détail comporte 2 dispositifs :
    - Les jetons (tokens) transférables dans les paiements  $\approx$  cash digital (non rémunéré) avec règlement instantané et possibilité d'anonymat.
    - Les comptes à la BC portant intérêt, avec paiement par transfert de et vers la BC.
- Les MDBC rétablissent dans les systèmes de paiements ouverts l'intégrité et la sécurité que la banque centrale apportait dans les systèmes de paiements fermés. Cette monnaie numérique est très efficace et sûre pour les échanges en ligne et pour ceux entre objets connectés, tels que les téléphones portables.

- **Modèle indirect** ( $\approx$  système de paiements fermé) avec les banques : les ménages et les entreprises ont des créances sur ces intermédiaires qui, à leur tour, possèdent la MDBC réelle, impliquant des créances sur la banque centrale. La banque centrale ne tient compte que des créances de gros de chaque intermédiaire, et les intermédiaires gèrent les paiements individuels.
- **Modèle direct** : les créances des ménages et des entreprises sont directement dirigées vers la banque centrale. Ils détiennent donc directement la MDBC. Cette structure affaiblit décisivement le rôle des intermédiaires financiers dans la création monétaire. La BC gère directement les paiements sur une plateforme ) grande échelle.
- **Modèle hybride** : les créances des ménages et des entreprises sont directes, mais les plateformes de paiements sont multiples et gérées par des banques permissionnées (banques étroites) dont les contreparties de moyens de paiements doivent être des actifs absolument sûrs.



- Impact sur les taux d'intérêt du passif des banques : Le pouvoir de marché des banques et l'assurance des dépôts peuvent réduire l'ampleur de la désintermédiation en rendant la courbe de demande de dépôts plus pentue.



- Si la MDBC prends la forme de compte portant intérêt dans une structure directe ou hybride, la transmission de la politique monétaire serait plus efficace. Car la banque centrale aurait l'opportunité de mener une politique contracyclique en fixant un taux d'intérêt négatif en réponse à une récession.
- Mais l'instabilité financière peut être accrue dans une situation de stress due au retournement du cycle financier par ruée des créanciers des banques vers la BC.
- Résumons les résultats concernant la transmission de la politique monétaire en présence de MDBC portant intérêt :
  - Le canal des taux d'intérêt est renforcé.
  - Le canal du crédit bancaire est plus ou moins affaibli selon la capacité des banques à attirer des ressources sur les marchés de capitaux qui soient moins substituables à la monnaie de banque centrale.
  - Le canal large du crédit ne serait pas affecté, puisqu'il ne dépend que des conditions macroéconomiques entre les intentions d'investir et le désir d'épargner.
- Toutefois les paiements transfrontières et multidevises, reliant de multiples MDBC, peuvent fortement déstabiliser les taux de change avec des effets dévastateurs pour les EMDEs, provoqués par les flux de capitaux internationaux en situation de risque systémique.
- Un protocole international multi-MDBC est nécessaire pour transmettre les identités digitales par des standards communs. Une devise mondiale synthétique par le réseau des banques centrales, comme le suggère Marc Carney ?

- Les enjeux d'un cadre multilatéral et polycentrique :
  - Une liquidité ultime qui ne soit pas la contrepartie de la dette d'un pays
  - Les règles d'un système international de paiements qui conduise à des ajustements symétriques des balances de paiements.
- Un principe éthique d'égalité de droits et d'obligations pour guider les stratégies des États en déterminant des normes de comportement.
- La coopération institutionnalisée requiert des institutions internationales dotées d'une autorité acceptée pour donner une cohérence à un régime international dans 3 dimensions :
  - *Organiser la surveillance multilatérale*
  - *Devenir le prêteur international en dernier ressort*
  - *Élargir l'offre de Droits de Tirage Spéciaux (DTS) par émission fonctionnellement liée aux besoins de liquidités internationales.*
- Ce cadre institutionnel est indispensable pour affronter le défi environnemental global, donc pour mettre fin au dilemme Triffin, c'est-à-dire à l'incompatibilité entre les besoins mondiaux de liquidité et la politique unilatérale du pays émetteur de la devise clé.

- Le DTS est émis ex nihilo. C'est un standard international qui est aligné sur les poids relatifs des devises qui le constituent. En tant qu'unité de compte, il est relativement immunisé des fluctuations de change → *actif de réserve et de règlement pleinement international*.
- Transformation progressive du SMI : DTS comme pivot de la liquidité globale et FMI comme PDR international.
- L'essor certain des MDBC's dans la décennie actuelle est une transformation fondamentale qui renforce le potentiel d'innovations pour qu'un SMI multipolaire puisse émerger → l'émission de DTS digitaux, dans lesquels toutes les devises importantes seraient convertibles et qui serait une monnaie fiduciaire à offre flexible, permettrait de sortir plus rapidement du carcan des quotas en apportant l'avantage énorme de paiements instantanés des transactions internationales.