

Embargo jusqu'au
5 septembre 2019, 18 h 00

Monnaie et jetons numériques

Trentième anniversaire du Centre de sciences économiques et de
l'Association des économistes bâlois, Université de Bâle

Thomas J. Jordan*

Président de la Direction générale

Banque nationale suisse

Bâle, le 5 septembre 2019

© Banque nationale suisse, Zurich, 2019 (exposé donné en allemand)

* L'intervenant remercie Oliver Sigrist pour sa contribution à la rédaction de cet exposé. Ses remerciements s'adressent également à Simone Auer, à Nicolas Cuche-Curti, à Matthias Gubler, à Christoph Hirter, à Carlos Lenz et à Alexander Perruchoud, ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.

Mesdames et Messieurs,

C'est pour moi un immense plaisir et un grand honneur de m'adresser à vous aujourd'hui, à l'occasion de la cérémonie du trentième anniversaire du Centre de sciences économiques (Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum, WWZ) et de l'Association des économistes bâlois (Vereinigung Basler Ökonomen, VBÖ) de l'Université de Bâle. J'en profite pour vous adresser tous mes vœux à l'occasion de cet anniversaire. L'étroite collaboration entre la Banque nationale suisse (BNS) d'une part et le WWZ et l'Université de Bâle d'autre part a une longue tradition. De nombreux économistes de la BNS ont fait leurs études ici, et certains de nos collaborateurs enseignent au WWZ. Je remercie l'Université de Bâle et les organisateurs de m'avoir invité à cet événement. Je suis convaincu que nos deux institutions entretiendront encore longtemps de bonnes relations.

Bâle est un endroit privilégié pour les banques centrales. Nous rencontrons régulièrement nos collègues du monde entier au siège de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), situé à un jet de pierre du WWZ. A chaque fois, c'est pour nous l'occasion de discuter des défis auxquels la politique monétaire et la stabilité financière sont confrontées depuis toujours. Un nouveau thème de discussion est apparu avec la numérisation croissante dans le secteur financier. Dans ce contexte, la BRI a annoncé il y a quelques mois la création d'un hub d'innovation. Celui-ci analyse les développements technologiques qui pourraient améliorer le fonctionnement des marchés financiers et qui soutiennent les banques centrales dans l'accomplissement de leur mandat. Il représente également un réseau permettant aux banques centrales d'échanger leurs vues et expériences sur les innovations. L'un des trois centres régionaux du hub est exploité en Suisse, en collaboration avec la BNS.

Je commencerai mon intervention en vous parlant justement d'innovation.

Emission et formes de monnaie

Mesdames et Messieurs, comment réglez-vous l'addition dans votre restaurant préféré? Avec des espèces, par carte ou avec votre smartphone? Il existe déjà diverses possibilités de paiement qui reposent sur le numéraire ou sur la monnaie scripturale. Imaginez maintenant que dans un avenir peut-être pas si lointain, vous pourrez même payer à l'aide d'un jeton numérique. De la monnaie sous forme de jeton? Qu'entend-on exactement par là? Pour garder une vision d'ensemble, je vous propose de nous intéresser tout d'abord d'un peu plus près aux points communs et aux différences entre les diverses formes de monnaie.

Dans la zone des trois frontières où se situe Bâle, il se peut que votre restaurant préféré se trouve en France ou en Allemagne. La question qui se pose peut donc être double: non seulement, sous quelle forme allez-vous régler l'addition, mais aussi dans quelle monnaie? Penchons-nous tout d'abord sur la notion de monnaie. Une monnaie sert toujours d'unité de compte. Le franc est ainsi la monnaie officielle de la Suisse et du Liechtenstein. Dans ces deux pays, les biens et services sont donc en principe réglés en francs. Dans les pays limitrophes, l'unité de compte est l'euro, c'est-à-dire la monnaie officielle de la zone euro.

Chaque monnaie peut revêtir différentes formes. Celles-ci peuvent être classées sur la grille que vous voyez ici. Dans la vie quotidienne, nous utilisons essentiellement deux formes de monnaie: d'une part le numéraire, c'est-à-dire les billets de banque et les pièces, et de l'autre, la monnaie scripturale. Les billets de banque et les pièces sont émis par une autorité officielle, tandis que les dépôts bancaires, qui sont détenus sur des comptes auprès des banques commerciales, représentent de la monnaie scripturale privée. Les avoirs à vue que les acteurs des marchés financiers détiennent à la banque centrale sont une autre forme de monnaie scripturale. Les banques commerciales l'utilisent comme réserve de liquidités et comme moyen de paiement dans leurs opérations interbancaires.

Récemment, une nouvelle forme de monnaie est venue s'ajouter au numéraire et à la monnaie scripturale: les jetons de monnaie numérique. Ces jetons sont des actifs numériques qui peuvent être transférés d'une partie à une autre. Comme dans le cas d'un billet de banque, il n'est pas nécessaire qu'un tiers participe à la transaction. Permettez-moi de développer un peu plus le sujet.

Aujourd'hui, quand nous entendons parler de jetons de monnaie numérique, nous pensons surtout aux crypto-monnaies telles que le bitcoin. Les crypto-monnaies sont des monnaies privées constituant leur propre unité de compte. Dans notre grille, nous les appelons crypto-jetons.

Toutefois, les jetons numériques ne sont pas émis uniquement en lien avec une crypto-monnaie privée constituant sa propre unité de compte. Ils peuvent aussi utiliser l'unité de compte d'une monnaie officielle. D'un côté, il existe des émetteurs privés qui déclarent que leurs jetons présentent une valeur stable par rapport aux monnaies officielles. Dans notre grille, ces jetons entrent dans la catégorie des *stablecoins*. De l'autre côté, des institutions officielles telles que les banques centrales peuvent aussi émettre des jetons de monnaie numérique. La BNS pourrait par exemple émettre un jeton adossé au franc.

Comme vous le voyez, Mesdames et Messieurs, les jetons de monnaie numérique peuvent revêtir différentes formes. Pour la BNS, il est essentiel de comprendre les propriétés et les implications de ces différents jetons, car ils sont susceptibles d'influer sur son mandat. Permettez-moi maintenant de vous exposer nos principales réflexions à ce sujet.

Jetons de monnaie numérique émis par le secteur privé

Avant d'approfondir le sujet des *stablecoins* et des jetons numériques émis par une autorité officielle, j'aimerais vous présenter notre point de vue sur les crypto-monnaies. En raison des fortes fluctuations qu'ils présentent, nous estimons que les crypto-monnaies et les jetons qui y sont adossés ne peuvent guère exercer la fonction de moyens de paiement, d'instruments de réserve de valeur ou d'unité de compte. Les crypto-jetons ont davantage le caractère d'instruments spéculatifs que d'une monnaie digne de ce nom, que les utilisateurs associent généralement à la stabilité de la valeur, à une large acceptation et à la possibilité d'effectuer

des paiements de manière efficace. Dans ce contexte, il semble actuellement improbable que les crypto-jetons soient largement utilisés comme monnaie en Suisse.

Il pourrait en aller autrement des *stablecoins*. De par leur conception, ceux-ci pourraient présenter les propriétés généralement attribuées à une monnaie de qualité, par exemple du fait qu'ils sont adossés à des monnaies officielles stables. La solution la plus simple consiste à adosser les *stablecoins* à une seule monnaie. Par exemple, l'émetteur d'un *stablecoin* en francs déclarera par exemple que ses jetons ont la même valeur que du numéraire en francs. Deux aspects sont importants en la matière: le premier est la portée de la déclaration. L'émetteur s'engage-t-il formellement à échanger contre du numéraire les *stablecoins* à leur valeur nominale, et ce en tout temps et de manière inconditionnelle? Ou s'agit-il uniquement d'une déclaration d'intention par laquelle l'émetteur affirme qu'il s'efforcera de maintenir à un niveau stable la valeur de ses jetons vis-à-vis du franc? Le second aspect important est la crédibilité de la déclaration. Dans le cas d'un *stablecoin* adossé au franc, la déclaration semblera d'autant plus crédible que les jetons émis seront couverts par des actifs en francs et que ceux-ci seront liquides et de qualité. Certains émetteurs de *stablecoins* essaient effectivement de rendre leur discours plus crédible en couvrant intégralement leurs jetons avec des dépôts bancaires ou des billets de banque dans la monnaie qui leur sert de référence.

Depuis quelques semaines, toute l'attention se porte sur le projet Libra annoncé dans l'entourage de Facebook. La libra peut également être considérée comme un *stablecoin*, car d'après son émetteur, sa valeur doit être maintenue à un niveau stable par rapport à un panier de monnaies officielles. Pour rendre cette affirmation plus crédible, l'émetteur déclare que la libra sera intégralement garantie par des placements dans les monnaies en question, et notamment dans des obligations d'Etat libellées dans ces monnaies. Cependant, l'émetteur de la libra n'affirme pas qu'il sera possible d'échanger en tout temps la libra contre les monnaies du panier. La libra est donc une monnaie privée constituant sa propre unité de compte.

La libra et l'exemple de *stablecoins* adossés au franc que j'ai mentionné ne sont qu'une petite partie de la gamme de *stablecoins* envisageables. Quelle que soit la forme qu'ils revêtent, ces *stablecoins* ont pour caractéristique essentielle de viser des variations de valeur les plus faibles possible par rapport à des monnaies stables. Ils ont donc des chances d'être davantage utilisés comme moyens de paiement et comme instruments de réserve de valeur que les crypto-jetons actuels. C'est pour cette raison qu'il importe que nous analysions et classions précisément les *stablecoins* du point de vue de la réglementation et de la politique monétaire.

Au niveau de la réglementation, il est d'abord essentiel que nous prenions conscience de la fonction économique des *stablecoins*. Selon la forme qu'ils revêtent, ceux-ci peuvent présenter les caractéristiques d'un dépôt bancaire ou d'un billet de banque émis par le secteur privé. En ce qui concerne les *stablecoins* adossés au franc, cela serait par exemple le cas si ces jetons étaient utilisés pour effectuer des paiements sans numéraire et comme instruments de réserve de valeur, se substituant ainsi aux dépôts bancaires libellés en francs. Les émetteurs de ce type de *stablecoin* adossés au franc assumeront donc des fonctions remplies par les

banques, et ce d'autant plus s'ils utilisaient les fonds reçus en dépôt pour financer des projets à long terme comportant des risques et s'ils transformaient les échéances.

Dans les cas où les *stablecoins* sont comparables à des dépôts bancaires sur le plan économique, les émetteurs doivent respecter les mêmes règles du jeu que les banques. Il faut appliquer ici le principe de la réglementation en fonction de l'activité, et non de la technologie: «*same business, same risks, same rules*». Cependant, tous les *stablecoins* ne sont pas toujours comparables à un dépôt bancaire, surtout lorsque les jetons sont plutôt utilisés à des fins de placement. En conséquence, l'émission de certains *stablecoins* pourrait même être concevable sans licence bancaire. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers classe d'ores et déjà les jetons selon leur fonction et les traite donc différemment sur le plan réglementaire. Cela dit, plus un *stablecoin* se rapprochera, d'un point de vue économique, d'un dépôt bancaire ou du numéraire, plus il pourra avoir la même utilité que la monnaie.

Qu'une licence bancaire soit nécessaire ou non, les émetteurs de *stablecoins* sont soumis à diverses réglementations, tout comme les autres acteurs des marchés financiers. Il s'agit des règles relatives à la protection des dépôts, à la protection des données ainsi qu'à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Vous le voyez, Mesdames et Messieurs, les *stablecoins* posent de nombreux défis sur le plan réglementaire et rendent nécessaire une collaboration étroite entre les différentes autorités. Cela vaut tout spécialement pour les projets de dimension internationale tels que le projet Libra.

A côté des défis réglementaires, il importe de se demander quelles pourront être les répercussions des *stablecoins* sur l'efficacité de la politique monétaire. Même si les *stablecoins* adossés au franc se répandent en Suisse, cela n'aura aucun effet immédiat sur l'efficacité de notre politique monétaire. Le franc restera la monnaie de référence, et les *stablecoins* liés au franc seront simplement, tout comme les dépôts bancaires et le numéraire, une forme de monnaie. Tant que les prix, les salaires et les crédits restent fixés en francs dans notre pays, la BNS influe, au moyen de sa politique monétaire, sur les décisions des épargnants et des emprunteurs et peut ainsi garantir la stabilité des prix à moyen terme. Si toutefois des *stablecoins* adossés à des monnaies étrangères s'établissaient en Suisse, l'efficacité de notre politique monétaire pourrait en être affectée.

Pour l'heure, il n'est pas encore possible de dire dans quelle mesure les *stablecoins* se rapprocheront d'une monnaie de qualité ni quels avantages ils présenteront par rapport aux formes de monnaie actuelles. Il importe que les différents émetteurs de monnaie scripturale et de jetons de monnaie numérique soient soumis aux mêmes conditions concurrentielles et réglementations. Au final, c'est le marché qui décidera des formes de monnaie auxquelles les ménages et les entreprises accorderont leur préférence à long terme.

Mesdames et Messieurs, je vous ai jusqu'ici surtout parlé des différentes formes de jetons de monnaie numérique émis par le secteur privé, d'une part les crypto-jetons et de l'autre, les *stablecoins*. Ces propos amènent inévitablement à se poser la question suivante: les banques

centrales ne devraient-elles pas émettre leurs propres jetons? J'en arrive ainsi à la dernière partie de mon exposé, consacrée aux jetons de monnaie numérique émis par une autorité officielle.

Jetons de monnaie numérique émis par une autorité officielle

A l'instar d'une institution privée, une banque centrale peut émettre des jetons numériques dans sa propre monnaie. Deux publics cibles entrent en ligne de compte. En effet, l'accès à ces jetons pourrait être accordé soit à l'ensemble des ménages et des entreprises, soit uniquement aux banques commerciales et à d'autres acteurs des marchés financiers, comme c'est aujourd'hui le cas pour les avoirs à vue auprès de la banque centrale.

En Suisse, l'idée de rendre la monnaie centrale électronique accessible à l'ensemble des ménages et des entreprises a été lancée comme solution de remplacement à l'initiative Monnaie pleine. La BNS a pris position à l'époque et considère d'un œil critique l'idée d'élargir l'accès à la monnaie centrale électronique. Permettez-moi de résumer les principaux arguments en la matière et de préciser d'emblée que le débat sur l'accès à la monnaie centrale électronique doit être mené indépendamment de la technologie utilisée. En principe, les ménages et les entreprises pourraient accéder à la monnaie centrale électronique via un système reposant soit sur des jetons soit sur un compte.

L'élargissement de l'accès à la monnaie centrale électronique remettrait en question le système bancaire à deux niveaux actuellement en vigueur. Ainsi, au lieu d'agir comme banque des banques, la BNS jouerait un rôle de banque commerciale, rôle assumé aujourd'hui par le secteur privé. De plus, l'élargissement de l'accès à la monnaie centrale électronique pourrait aussi représenter un danger pour la stabilité financière. Il est en effet plus simple de transférer des dépôts bancaires dans de la monnaie centrale électronique que dans des billets de banque. En cas de crise, cela pourrait accroître le risque de panique bancaire. D'une manière générale, la mise en œuvre de cette proposition aurait donc des répercussions importantes, non seulement pour les banques mais aussi pour le système financier dans son ensemble.

Ces risques amènent à conclure qu'il ne serait pas judicieux d'octroyer à l'ensemble des ménages et des entreprises l'accès à la monnaie centrale électronique. De plus, le trafic des paiements sans numéraire en Suisse est fiable, sûr et efficace, et fait l'objet d'un développement continu. Dans ce contexte, permettre à tous les ménages et à toutes les entreprises d'accéder à la monnaie centrale électronique, que ce soit au moyen de jetons adossés au franc ou d'avoirs à vue, ne présenterait donc guère d'avantages.

J'en viens à présent à la seconde possibilité pour les banques centrales d'utiliser des jetons numériques émis par une autorité officielle, à savoir sous une forme réservée exclusivement aux acteurs des marchés financiers. Comme c'est aujourd'hui le cas pour les avoirs à vue auprès des banques centrales, ce type de jeton pourrait être utilisé dans le trafic des paiements entre les acteurs des marchés financiers et accroître à l'avenir l'efficacité des infrastructures

des marchés financiers. En Suisse, cela signifierait que la BNS mette des jetons adossés au franc à la disposition de ces acteurs.

Le secteur financier et diverses banques centrales analysent actuellement la possibilité et, le cas échéant, l'ampleur des gains d'efficacité que les jetons permettraient de réaliser. Des expériences et des tests sont par exemple menés avec des jetons numériques dans les domaines du négoce, du règlement et de la gestion des titres. On espère ainsi que des titres ayant la forme de jetons (*security tokens* ou jetons de titres) pourraient être transférés entre deux parties quasiment en temps réel, ce qui rendrait leur gestion plus efficace. Les jetons adossés au franc destinés aux acteurs des marchés financiers permettraient ainsi d'échanger des jetons de titres contre des jetons de monnaie numérique selon le principe «livraison contre paiement».

Seule une analyse approfondie permettra de déterminer dans quelle mesure les jetons de titres peuvent effectivement amener les gains d'efficacité espérés. Outre les obstacles techniques à surmonter, il faut aussi s'assurer que les prescriptions légales et réglementaires nécessaires pourront être respectées. De plus, les gains d'efficacité ne doivent en aucun cas être obtenus au détriment des exigences de sécurité posées aux systèmes techniques.

Pour l'heure, il n'est pas encore possible de dire comment il faudrait dans l'idéal concevoir les flux financiers dans le cadre des transactions sur jetons de titres. Le négoce et le règlement de ces jetons pourraient par exemple être tout aussi efficaces si les flux financiers continuaient à passer directement par des avoirs à vue auprès de la banque centrale. La réalisation de gains d'efficacité dans le négoce et le règlement de jetons de titres ne semble donc pas nécessairement dépendre de l'existence de jetons de monnaie numérique destinés aux acteurs des marchés financiers.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, permettez-moi de résumer brièvement mes propos.

De nombreuses possibilités d'utilisation intéressantes s'offrent aux jetons numériques. Citons par exemple les jetons numériques émis par le secteur privé sous la forme de *stablecoins* ou encore les jetons de monnaie numérique émis par une autorité officielle à l'intention des acteurs des marchés financiers.

Le potentiel de diffusion des *stablecoins* est plus élevé que celui des crypto-jetons. Les opportunités et les risques liés aux *stablecoins* doivent être considérés dans une perspective globale. L'évaluation de leur utilité, de leur efficacité, de leur fiabilité et de leur sécurité s'effectue à l'aune des systèmes actuels et de la réglementation existante pour des activités comparables. Seule la concurrence dans des conditions égales pour tous permettra de savoir si les *stablecoins* pourront devenir un complément utile et efficace aux formes actuelles de la monnaie, à savoir le numéraire et la monnaie scripturale.

Si les jetons de titres finissent par s'imposer dans le secteur financier, il faudra également se demander si les nouvelles infrastructures des marchés financiers devront, elles aussi, disposer

de jetons de monnaie numérique émis par une autorité officielle, qui serviraient de moyens de paiement aux acteurs des marchés financiers. Il faudra ici aussi apporter la preuve que ce type de jeton présente des avantages par rapport à la monnaie scripturale détenue auprès des banques centrales. La BNS suit ces développements avec grand intérêt et participe activement au débat. A l'avenir, elle le fera également dans le cadre du hub d'innovation de la BRI que j'ai évoqué au début de mon intervention.

Je vous remercie de votre attention.

Monnaie et jetons numériques

Thomas J. Jordan
Président de la Direction générale
Banque nationale suisse

Trentième anniversaire du Centre de sciences économiques
(WWZ) et de l'Association des économistes bâlois (VBÖ)
Université de Bâle, le 5 septembre 2019

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Les différentes formes de monnaie (exemple de la Suisse)

Monnaie	Emission	Forme		
		Numéraire	Monnaie scripturale	Jetons de monnaie numérique
Officielle	Autorité officielle	Billets de banque et pièces	Avoirs à vue des acteurs des marchés financiers à la BNS Avoirs à vue des ménages et des entreprises à la BNS	Jetons adossés au franc destinés aux acteurs des marchés financiers Jetons adossés au franc destinés aux ménages et aux entreprises
	Secteur privé		Dépôts bancaires	Stablecoins (valeur stable par rapport au franc)
Privée	Secteur privé			Stablecoins (faibles fluctuations de valeur par rapport à des monnaies officielles, p. ex. libra) Crypto-jetons (p. ex. bitcoin)

Formes de monnaie existantes

Formes de monnaie envisageables