



DOMINIQUE BERNS
JOURNALISTE

Certains rêvent d'un monde où les monnaies seraient gérées par leurs utilisateurs eux-mêmes, hors de la tutelle de l'Etat, de la banque centrale et des intermédiaires financiers. Mais ce scénario néglige le rôle essentiel de la monnaie souveraine dans le fonctionnement d'un système monétaire et financier moderne.

Le bitcoin pourrait-il remplacer l'euro ?

“

Les « cryptomonnaies » comme le bitcoin reposent sur une technologie innovante, la blockchain, qui permet la vérification et l'enregistrement de transactions dans un registre public, qu'il n'est plus possible ensuite d'altérer – ce qui rend superflue la création d'institutions chargées d'en garantir l'intégrité. Sur cette base, on peut, en théorie, imaginer la mise en circulation et en concurrence de monnaies gérées par leurs utilisateurs eux-mêmes, les agents économiques, entreprises et consommateurs, hors de la tutelle de l'Etat, de la banque centrale et des intermédiaires financiers. Ce scénario est-il crédible ? Autrement dit : le bitcoin ou l'ether pourraient-ils remplacer l'euro et le dollar ?

D'instinct, l'économiste se demande si ces « cryptos » sont, ou seraient susceptibles de remplir les trois fonctions de la monnaie : être simultanément un « instrument d'échange » (un moyen de paiement), une « unité de compte » et une « réserve de valeur ». Cependant, cette définition canonique de la monnaie, qu'on trouve dans les manuels, néglige le rôle essentiel, fondateur, de l'Etat et de sa monnaie dans l'existence et le fonctionnement d'un système monétaire et financier moderne.

Partons du plus simple : le billet dans votre portefeuille, qui est, au sens strict, une promesse de paiement de la banque centrale – de la Banque centrale européenne (BCE) en zone euro, de la Réserve fédérale aux Etats-Unis. Mais l'or et l'argent ne jouent plus de rôle monétaire ; et les billets ne peuvent plus être échangés contre un certain poids de métal précieux. Un euro vaut un euro. Point. Autrement dit : un bout de papier est monnaie parce que l'Etat l'a décrété : « fiat money », disent les Anglo-Saxons (cfr Genèse, 1 : 3). On traduit souvent ce terme par « monnaie fiduciaire » (reposant sur une convention et la confiance publique), au risque de négliger une (autre) caractéristique essentielle : sa nature étatique.

La « banque des banques »

Paradoxalement, la plus grande part de la monnaie en circulation est créée, non par la banque centrale, mais par des entreprises privées : les banques. On présente généralement celles-ci comme de simples intermédiaires, recueillant les dépôts des uns qu'elles prêtent ensuite à d'autres, des ménages soucieux d'acquiescer un logement, des entreprises désireuses d'investir.

Cette image d'Epinal est fautive (« Money creation in the modern economy », Bank of England Quarterly Bulletin, 2014 Q1). Une banque n'a pas besoin de disposer des fonds pour prêter. De simples écritures comptables suffisent. A l'actif de son bilan, la banque inscrit une créance : la reconnaissance de dette de l'emprunteur ; et, au passif, elle crédite d'autant le compte à vue de ce dernier. Et ainsi de la monnaie – privée – a été créée.

L'argent déposé sur le compte – et cela

Le système financier moderne repose sur un contrat de franchise, où l'Etat, en tant que franchiseur, autorise des institutions financières privées à distribuer, en tant que franchisées, une ressource publique vitale : la garantie inconditionnelle du souverain

Saule Omarova
Professeur à l'université Cornell

vaut aussi pour tout paiement reçu sur votre compte, comme le salaire versé par votre employeur – est en effet une promesse de paiement de la banque. Elle pourrait tout aussi bien remettre à son client des « billets de banque », des bouts de papier sur lesquels elle aurait inscrit : « La banque s'engage à payer au détenteur de ce billet la somme de x euros. » Or, cette « monnaie privée » peut être immédiatement utilisée – au même titre que les billets émis par la banque centrale. Cette « équivalence fonctionnelle » entre monnaie bancaire et monnaie légale ne va pas de soi. Elle découle de la manière dont est organisé le système monétaire, au sommet duquel trône la banque centrale, la « banque des banques ».

Les banques disposent de stocks de billets – pour permettre les retraits effectués par les clients, essentiellement de nos jours aux distributeurs automatiques. Mais elles détiennent aussi une autre forme, électronique celle-là, de monnaie émise par la banque centrale et qui est déposée sur des comptes ouverts auprès de l'institut d'émission, grâce auxquels elles peuvent solder au jour le jour leurs transactions mutuelles.

Quand vous payez vos achats avec votre carte bancaire, si votre banque donne son autorisation, la banque du commerçant crédite le compte de celui-ci, sans exiger que votre banque lui transfère immédiatement un montant équivalent en monnaie légale. Elle n'a même pas besoin de vérifier si votre banque dispose des fonds sur son compte à la banque centrale. En fin de journée, lorsqu'on fera le solde de tous les transferts entre les banques, certaines seront « en surplus de liquidité » ; et d'autres « en déficit de liquidité ». Mais celles-ci pourront, si nécessaire, emprunter auprès de la banque centrale. Ainsi, la monnaie bancaire privée est garantie, par avance, par l'institut d'émission – donc par l'Etat.

Supposons a contrario que la banque centrale ne joue pas ce rôle de « banque des banques ». Vous êtes patron d'entreprise, vous désirez acheter des matières premières. Pensez-vous que la banque

de votre fournisseur acceptera, sans autre forme de procès, la monnaie émise par votre banque ? Elle vérifiera d'abord si votre banque est suffisamment solide ; après quoi elle décidera d'accepter, ou non, le paiement. Et peut-être exigera-t-elle une décote – elle prendra vos billets, mais seulement à concurrence, disons, de 80 centimes pour un euro – pour couvrir un risque de non-paiement. Un tel système n'est pas très efficace ; il est aussi sujet à une instabilité chronique. Durant la période dite du « free banking » au XIX^e siècle, les Etats-Unis ont connu de nombreux « bank runs » (ruées sur la banque), quand les déposants se précipitaient pour récupérer leurs dépôts, provoquant (parfois de manière autoréalisatrice) la faillite de la banque.

Un partenariat public-privé

On pourrait répondre qu'avec la blockchain, ce problème ne se poserait pas. Admettons (et laissons de côté le caractère extrêmement énergivore du « minage »). Mais alors l'émission de monnaie serait, ou bien plafonnée (seulement 21 millions de bitcoin seront « minés »), ou bien déterminée par des facteurs exogènes aux besoins de l'économie, notamment des facteurs techniques (liés à la puissance de calcul d'ordinateurs en batterie). Et rien ne pour-

rait garantir que l'émission de monnaie soit suffisante pour financer la croissance de l'activité économique.

Or, c'est justement dans ce but que le système monétaire est organisé sous la forme d'un partenariat public-privé. La banque centrale doit veiller, au niveau macroéconomique, à moduler le volume global de la monnaie – donc du crédit – afin de garantir la pleine utilisation de la capacité productive de l'économie. Et les banques sont chargées, au niveau microéconomique, d'allouer le crédit, en sélectionnant les projets d'investissements les plus rentables.

« Le système financier moderne », explique Saule Omarova, professeure à l'université Cornell, « repose fondamentalement sur un contrat de franchise, où l'Etat, via la banque centrale, en tant que franchiseur, autorise des institutions financières privées à distribuer, en tant que franchisées, une ressource publique vitale et indéfiniment extensible : la garantie inconditionnelle du souverain » (Hockett & Omarova, « The Finance Franchise », Cornell Law School research paper No.16-29, 2016.)

Autrement dit : les monnaies privées, elles peuvent exister aux marges du système financier, mais pas remplacer l'euro ou le dollar, qui sont de facto « au cœur du réacteur ».

PODCAST



Les cryptomonnaies pourraient-elles remplacer l'euro ?

Les explications de Dominique Berns dans un podcast de Pierre Fagnart, sur notre site.

Le siège de la Banque centrale européenne, à Frankfurt. © REUTERS.

