



Berne, le 13 décembre 2019

Monnaie électronique de banque centrale

Rapport du Conseil fédéral donnant suite au
postulat 18.3159, Wermuth, du 14 mars 2018

Table des matières

1	Contexte	5
2	Pourquoi introduire une monnaie électronique de banque centrale?	10
2.1	Qu'entend-on par monnaie électronique de banque centrale?	10
2.2	Attentes suscitées par la monnaie électronique de banque centrale	11
2.3	Aperçu des évolutions internationales	13
3	Le système monétaire actuel et le rôle de l'État en matière d'approvisionnement monétaire	15
3.1	Fonctions et évolution du franc, rôle de la Banque nationale	15
3.2	Formes de monnaie actuelles: monnaie centrale et monnaie scripturale des banques	16
3.3	Système monétaire à deux niveaux et trafic des paiements sans numéraire	17
4	Formes possibles de la monnaie électronique de banque centrale	20
4.1	«La corolle des monnaies» («The money flower»): les types de monnaie	20
4.2	Émission de la monnaie électronique de banque centrale	22
4.3	Transfert de la monnaie électronique de banque centrale	22
4.4	Caractéristiques de la monnaie électronique de banque centrale	23
5	Arguments pour et contre la monnaie électronique de banque centrale	26
5.1	Inclusion financière	26
5.2	Nécessité d'une monnaie sans risque débiteur	28
5.3	Trafic des paiements	30
5.4	Politique monétaire	31
5.5	Stabilité financière	34
5.6	Criminalité financière	36
6	Aspects juridiques	38
6.1	Conséquences pour l'ordre économique et monétaire en vigueur	38
6.2	Aspects relevant du droit public	39
6.3	Aspects relevant du droit civil	41
6.4	Conclusion	41
7	Conclusions	42
8	Texte du postulat	44

Bibliographie

Condensé

Le postulat Wermuth (18.3159) priait le Conseil fédéral d'étudier la faisabilité et les enjeux de la création d'un cryptofranc (e-franc). Le présent rapport du Conseil fédéral donne suite à ce postulat. Il fait le point sur les principales questions que soulève la création d'une monnaie électronique de banque centrale (en anglais «central bank digital currency», CBDC). En revanche, il ne traite pas les cryptomonnaies privées (comme le bitcoin), qui incluent également les *stable coins* (comme la libra) et diffèrent fondamentalement de la monnaie électronique de banque centrale. Les cryptomonnaies privées ne sont pas des moyens de paiement ayant cours légal, elles ne remplissent qu'une partie des fonctions de la monnaie et sont organisées et contrôlées par des personnes privées.

Dans le présent rapport, on appelle «monnaie électronique de banque centrale» une monnaie que pourrait créer une banque centrale sous forme électronique à l'intention de la population. Cette monnaie compléterait les formes existantes de monnaie centrale, à savoir les billets de banque en circulation et les avoirs à vue détenus auprès de la Banque nationale suisse (Banque nationale, BNS) par les banques commerciales. Les avoirs à vue que les banques commerciales détiennent auprès de la banque centrale constituent d'ores et déjà un type de monnaie électronique de banque centrale, mais qui n'est accessible qu'à un cercle restreint d'acteurs (les banques commerciales et certains autres intervenants sur les marchés financiers). Les entreprises et les ménages, quant à eux, ont accès à la monnaie électronique principalement sous forme de dépôts auprès des banques commerciales. C'est ce que l'on appelle la monnaie scripturale des banques.

Concernant la forme que devrait prendre la monnaie électronique de banque centrale, on distingue deux modèles fondamentaux: celui basé sur des comptes et celui basé sur des valeurs. Dans le modèle basé sur des comptes, le grand public aurait la possibilité d'ouvrir des comptes à la BNS ou des comptes en monnaie électronique de banque centrale auprès de banques commerciales. Dans le modèle basé sur des valeurs, la monnaie électronique de banque centrale serait conservée dans une sorte de «portefeuille électronique». La forme précise que devrait prendre la monnaie électronique de banque centrale dépend des objectifs qu'elle est censée remplir.

Sur le sujet d'une monnaie électronique de banque centrale destinée à l'ensemble de la population, la communauté scientifique et le grand public n'ont pas les mêmes attentes et font valoir des arguments différents en faveur de son introduction. Les principaux points avancés sont l'amélioration de l'inclusion financière (l'accès de la population aux services financiers et de paiement en cas de baisse d'acceptation de la monnaie fiduciaire), la nécessité d'une monnaie électronique sans risque débiteur et l'accroissement de l'efficacité du trafic des paiements, de l'efficacité de la politique monétaire et de la stabilité financière. Certains économistes considèrent également que la monnaie électronique de banque centrale pourrait permettre d'endiguer les délits fiscaux et le blanchiment d'argent. Cependant, l'analyse que nous avons effectuée pour les besoins du présent rapport montre qu'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible ne peut répondre à ces attentes, ou bien seulement en partie, que son introduction pourrait avoir des conséquences multiples selon la forme retenue et qu'il existe de meilleures solutions dans les domaines les plus souvent évoqués.

Du point de vue juridique, l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public nécessiterait d'adapter la législation (aussi bien le droit public que le droit civil). Or, les adaptations légales requises varient considérablement selon la forme de monnaie électronique de banque centrale qui serait retenue. Dans certains cas, cela impliquerait également des modifications de la Constitution.

Le Conseil fédéral est d'avis qu'une monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public n'apporterait actuellement aucun bénéfice supplémentaire. La BNS partage cet avis. Elle considère, notamment, que les risques nouveaux que cette introduction ferait peser sur la politique monétaire et sur la stabilité financière représentent un défi de taille. D'autres pays étudient également la possibilité d'introduire une telle monnaie. Si la plupart des banques centrales se sont penchées sur cette question et réfléchissent aux conséquences possibles, rares sont celles qui ont l'intention d'émettre une monnaie électronique à court ou moyen terme.

Le Conseil fédéral et la BNS continuent de suivre activement les approches internationales et les innovations dans ce domaine, les développements technologiques et les besoins des entreprises et des ménages en matière de paiement. Ils entretiennent des échanges étroits avec d'autres autorités et des organes internationaux. Leur évaluation des enjeux d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible pourrait donc évoluer à l'avenir.

1 Contexte

Le postulat charge le Conseil fédéral d'examiner la faisabilité et les enjeux de la création d'un crypto-franc (ou e-franc). Outre les aspects réglementaires, le Conseil fédéral est prié d'examiner les questions de la durabilité écologique et sociale, de l'insécurité et de la volatilité des marchés, de l'avenir de l'infrastructure transactionnelle et des possibilités d'implantation. Cette analyse doit également tenir compte de tous les développements technologiques prévisibles.

Le Conseil fédéral a recommandé d'adopter ce postulat car il observe l'intérêt croissant que suscitent les cryptomonnaies, les systèmes de paiement électroniques et les monnaies électroniques de banque centrale. Le texte de l'intervention parlementaire se trouve en annexe.

Les cryptomonnaies privées (comme le bitcoin) et les monnaies électroniques de banque centrale (comme le cryptofranc ou l'e-franc) sont souvent confondues dans le débat public. Or, le thème des cryptomonnaies privées est fondamentalement différent de celui des monnaies électroniques de banque centrale. En décembre 2018, le Conseil fédéral a publié le rapport «Bases juridiques pour la *distributed ledger technology* et la *blockchain* en Suisse», qui traite entre autres des questions liées aux cryptomonnaies privées¹.

Thème du rapport: la monnaie électronique de banque centrale

Le présent rapport fournit un éclairage sur les principales questions liées à la monnaie électronique de banque centrale. En anglais, on parle de «central bank digital currency» (CBDC). Dans ce rapport, on appelle «monnaie électronique de banque centrale» une monnaie que pourrait créer une banque centrale sous forme électronique à l'intention de la population². Cette monnaie compléterait les formes existantes de monnaie centrale. En Suisse, la monnaie centrale regroupe les billets de banque en circulation ainsi que les avoirs à vue détenus auprès de la banque centrale par les banques commerciales. Les avoirs à vue que les banques commerciales détiennent auprès de la banque centrale constituent d'ores et déjà un type de monnaie électronique de banque centrale, mais qui n'est accessible qu'à un cercle restreint d'acteurs (les banques commerciales et certains autres intervenants sur les marchés financiers)³. Contrairement aux cryptomonnaies (comme le bitcoin ou l'ether), la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public serait un moyen de paiement ayant cours légal, au même titre que les billets de banque, les pièces de monnaie émises par la Confédération et les avoirs à vue à la BNS.

Les entreprises et les ménages ont aujourd'hui accès à la monnaie électronique principalement sous forme de dépôts auprès des banques commerciales. C'est ce que l'on appelle la monnaie scripturale des banques⁴. La monnaie scripturale des banques est libellée en francs, mais ne constitue ni une monnaie centrale ni un moyen de paiement ayant cours légal. La monnaie scripturale d'une banque représente la promesse de la banque, ou plutôt son obligation contractuelle, de payer au client le solde créditeur de son compte en francs (billets de banque et pièces de monnaie) lorsque ce dernier en fait la demande. La monnaie scripturale des banques est soumise au risque débiteur: une banque

¹ Rapport du Conseil fédéral du 14 décembre 2018 intitulé «Bases juridiques pour la *distributed ledger technology* et la *blockchain* en Suisse» (Rapport du Conseil fédéral 2018)

² Définition tirée du glossaire de la BNS, à l'entrée «Monnaie électronique de banque centrale»: <https://www.snb.ch/fr/srv/id/glossary#M>

³ Voir la «Note sur l'accès au système SIC et aux comptes de virement», https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/sicgiro_access/source/sicgiro_access.fr.pdf

⁴ Les entreprises et les ménages peuvent aussi utiliser les cryptomonnaies privées pour effectuer des paiements. Cet usage reste toutefois peu répandu actuellement (voir le paragraphe «Différences avec les cryptomonnaies privées»).

commerciale peut rencontrer des difficultés financières, voire même devenir insolvable dans les cas extrêmes.

L'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale impliquerait de modifier le système actuel et soulève des questions du point de vue économique, juridique et de la politique monétaire. Les avantages et inconvénients éventuels d'une telle monnaie font débat, aussi bien au sein des banques centrales que dans les milieux scientifiques. Le présent rapport porte un regard critique sur les arguments en faveur et à l'encontre de l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale, et en présente plusieurs formes possibles. Il part du principe que cette monnaie coexisterait avec les formes existantes de monnaie.

La monnaie électronique de banque centrale n'est pas discutée uniquement en Suisse, mais aussi dans de nombreux autres pays. La *Sveriges Riksbank* (Banque de Suède), la *Bank of England* (Banque d'Angleterre), la *Norges Bank* (Banque de Norvège) et la Banque des règlements internationaux (BRI), notamment, ont réalisé des études et des analyses sur ce sujet. À ce jour, aucun pays n'a encore introduit une monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public.

Différences avec les cryptomonnaies privées

Une cryptomonnaie privée est la représentation numérique d'une valeur (jeton électronique ou *token*) négociable sur des infrastructures techniques, par exemple sur Internet. Elle peut remplir certaines fonctions de la monnaie, mais à l'instar des autres monnaies privées, ne constitue pas un moyen de paiement ayant cours légal⁵. Une monnaie de ce type est émise par des organisations privées (par ex. le XCHF émis par Swiss Crypto Tokens) ou organisée et contrôlée par les participants d'un réseau informatique (par ex. le bitcoin ou l'ether). Les cryptomonnaies privées définissent souvent leur propre unité de compte.

Jetons électroniques

Un jeton électronique ou *token* est la représentation numérique d'une valeur sous-jacente, de la même façon qu'un billet est la représentation physique d'une valeur. Du point de vue technique, un jeton électronique est une information enregistrée par exemple dans un registre distribué (*distributed ledger*) et accessible au moyen d'une clé numérique privée qui est générée aléatoirement parmi un très grand nombre de possibilités. À partir de la clé privée, un algorithme cryptographique (par ex. l'Elliptic Curve Digital Signature Algorithm, ECDSA) permet de générer une clé publique. Cette clé publique est ensuite enregistrée dans un registre central géré par un prestataire, ou dans un registre distribué géré de manière décentralisée par un grand nombre d'ordinateurs. Lorsque le possesseur d'un jeton le dépense pour effectuer une transaction, une nouvelle clé publique est attribuée au jeton dans le registre central, la clé privée correspondante appartenant au bénéficiaire du paiement, c'est-à-dire au nouveau possesseur du jeton. Le nouveau possesseur ne peut transmettre ce jeton à son tour qu'en utilisant sa clé privée. Si la clé privée est perdue, le jeton ne peut plus être utilisé. Les jetons sont donc soumis en principe au risque de perte, comme la monnaie fiduciaire.

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) classe la plupart des cryptomonnaies privées comme des «jetons de paiement», ces dernières ayant été conçues comme des moyens de paiement⁶. Elles visent à permettre aux utilisateurs d'acquérir des biens ou des services dans un système déterminé et représentent donc une valeur reconnue au sein de ce système. Les

⁵ Définition inspirée du glossaire de la BNS, à l'entrée «Crypto-monnaie»: <https://www.snb.ch/fr/srv/id/glossary#C>

⁶ Voir aussi Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (2018)

cryptomonnaies privées qui existent actuellement peuvent aussi être utilisées pour acquérir des biens et des services analogues, et leur négoce sur des bourses spécialisées leur confère une certaine valeur de marché⁷. Pour l'instant, la grande majorité des cryptomonnaies privées existantes ne remplissent pas les fonctions de la monnaie (voir chap. 3.1), ou seulement en partie, notamment car leur valeur fluctue trop fortement. Une monnaie efficace est caractérisée par la stabilité de sa valeur et son haut degré d'acceptation. Les fluctuations de valeur des cryptomonnaies privées, leur acceptation insuffisante et leur inefficacité en tant que moyens de paiement ont constitué jusqu'à présent un sérieux obstacle à l'instauration de la confiance dans ces innovations.

Pour atténuer ce problème de fortes fluctuations de valeur, on a développé des cryptomonnaies privées dont le but est de maintenir la volatilité à un niveau minimal. On les appelle *stable coins*, car elles se caractérisent par la stabilité de leur valeur. Les *stable coins* représentent une certaine quantité d'une valeur patrimoniale «stable». Ils sont souvent couverts par une monnaie officielle dont ils reprennent l'unité de compte.

Stable coins

Des *stable coins* divers sont lancés ou proposés depuis peu pour faire face aux fortes fluctuations de valeur des cryptomonnaies privées (comme le bitcoin ou l'éther). Les *stable coins* sont conçus pour revêtir potentiellement les caractéristiques d'une monnaie stable. Pour ce faire, ils peuvent par exemple être rattachés à des monnaies officielles stables. Il existe désormais une multitude de *stable coins*, qui se distinguent par au moins trois caractéristiques importantes, à savoir leur rattachement, leur couverture et leur accessibilité. Leurs implications économiques, juridiques et réglementaires peuvent être très différentes selon la manière dont ils sont conçus. Plusieurs *stable coins* existent déjà (le tether, le XCHF), d'autres se trouvent encore au stade de projet (le Utility Settlement Coin [USC], la libra, le jeton SDX CHF).

Rattachement⁸. Dans le cas le plus simple, un *stable coin* n'est rattaché qu'à une seule monnaie. L'émetteur d'un *stable coin* en francs promettrait typiquement que ses jetons ont la même valeur que les francs en numéraire. Toutefois, la stabilité d'un *stable coin* peut aussi être obtenue grâce à un panier de devises.

Couverture. Un *stable coin* peut être couvert par de la monnaie scripturale de banque commerciale, par d'autres actifs très liquides tels que des emprunts d'État, par du numéraire ou par des avoirs à vue auprès de la banque centrale. La crédibilité de la promesse de pouvoir obtenir un actif sous-jacent est déterminante pour la stabilité de cette valeur: dans le cas d'un *stable coin* en francs, cette promesse sera d'autant plus crédible que les jetons émis seront couverts par des actifs en francs, que ces actifs seront liquides et que leur valeur sera élevée. Concrètement, certains émetteurs de *stable coins* essaient de renforcer la crédibilité de leur promesse de stabilité en couvrant intégralement leurs jetons par des dépôts bancaires ou des billets libellés dans la monnaie d'ancrage.

Accessibilité. Un *stable coin* est généralement accessible au grand public. Le tether et la libra en sont des exemples connus. Mais il existe aussi des projets, comme l'USC et le jeton SDX CHF, qui limitent l'accès à un cercle relativement restreint d'intervenants sur les marchés financiers. L'objectif principal de ces projets est de permettre le règlement de la partie financière des transactions au moyen de jetons assimilables à des titres.

⁷ Rapport du Conseil fédéral (2018), p. 49 ss

⁸ Les *stable coins* peuvent également être rattachées à d'autres valeurs sous-jacentes, comme l'or ou les diamants.

Caractéristique	Exemples
Rattachement	Une monnaie (par ex. le XCHF ⁹ , l'USC ¹⁰ , le jeton SDX CHF ¹¹), un panier de devises (par ex. la libra ¹²)
Couverture	Monnaie scripturale d'une banque commerciale (par ex. le tether ¹³), papiers-valeurs tels que les emprunts d'État (par ex. la libra), numéraire (par ex. le XCHF), avoirs à vue auprès de la banque centrale (par ex. l'USC, le jeton SDX CHF)
Accessibilité	Large accès (par ex. le tether, la libra), accès réservé aux intervenants sur les marchés financiers (par ex. l'USC, le jeton SDX CHF)

Différences avec la *blockchain* / *distributed ledger technology*

Sur le plan technologique, les cryptomonnaies privées sont pour l'essentiel basées sur la cryptographie et sur l'utilisation de réseaux informatiques. Ces technologies sont souvent regroupées sous l'appellation de «technologie des registres distribués» (*distributed ledger technology*, DLT). La *blockchain* («chaîne de blocs»), sur laquelle repose par exemple le bitcoin, est la technologie de registre distribué la plus connue.

Technologie des registres distribués

Le registre distribué (*distributed ledger*) désigne une base de données décentralisée qui confère un droit de lecture et d'écriture collectif aux participants d'un réseau. Contrairement à une base de données gérée de manière centralisée, un réseau de ce genre n'a pas besoin d'une instance centralisée qui procède aux enregistrements dans la base de données. Les participants peuvent enregistrer de nouvelles données directement et à tout moment. Un processus d'actualisation garantit ensuite que tous les participants disposent toujours de la même et dernière version de la base de données. La *blockchain* est une forme particulière de DLT. (Traduction de la définition allemande tirée du dictionnaire économique Gabler)

En principe, une monnaie électronique de banque centrale pourrait elle aussi être mise en œuvre grâce à une technologie de registre distribué, mais il existe d'autres possibilités techniques. Contrairement aux cryptomonnaies privées, une monnaie électronique de banque centrale impliquerait une instance centrale digne de confiance: la banque centrale. Des technologies reposant sur l'existence d'un partenaire réputé fiable pourraient donc être développées. Les technologies d'une monnaie électronique de banque centrale doivent toutefois remplir certains critères. Elles doivent être protégées contre les cyberattaques, permettre le traitement rapide de volumes de transactions importants et autoriser les échanges en temps réel avec les systèmes de paiement existants tout en garantissant la confidentialité des paiements¹⁴.

Différences avec les «jetons de gros»

Les «jetons de gros» sont une forme de monnaie électronique de banque centrale qui ne peut être utilisée que par un cercle restreint d'utilisateurs, à savoir les acteurs des marchés financiers, contrairement à la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible dont il est question

⁹ <https://www.swisscryptotokens.ch/buy-sell-xchf/>

¹⁰ <https://www.fnality.org/what-we-do>

¹¹ <https://www.sixdx.com/en/home/sdx/business-model.html>

¹² <https://libra.org/fr-FR/?noredirect=fr-FR>

¹³ <https://tether.to/>

¹⁴ Voir Perret (2019), p. 34 s.

dans ce rapport. Le recours à des jetons de ce type pour le trafic des paiements entre les intervenants sur les marchés financiers – comme les avoirs à vue auprès des banques centrales actuellement – pourrait accroître l'efficacité dans le domaine du négoce, du règlement et de la gestion des papiers-valeurs. D'aucuns espèrent que les *security tokens* (des jetons assimilables à des papiers-valeurs) pourront être transmis d'une partie à l'autre presque en temps réel et ainsi générer des gains d'efficacité au niveau de la gestion. Les «jetons de gros» destinés aux intervenants sur les marchés financiers pourraient donc permettre le règlement des *security tokens* selon le principe de la livraison contre paiement.

Les éventuels avantages et défis des «jetons de gros» sont examinés par la BNS et la Banque des règlements internationaux (BRI) dans le cadre d'un projet commun. En juin 2019, la BRI a créé un hub d'innovation qui vise à favoriser les travaux des banques centrales dans le domaine des technologies financières innovantes. La BNS a indiqué qu'elle assumerait d'emblée un rôle actif dans le hub d'innovation de la BRI¹⁵. La possibilité d'intégrer une monnaie numérique de banque centrale dans une infrastructure reposant sur la technologie des registres distribués sera examinée dans le cadre d'une étude de faisabilité. Cette nouvelle forme de monnaie numérique doit permettre le règlement d'actifs «tokenisés» (c'est-à-dire intégrés dans des jetons électroniques) entre les acteurs des marchés financiers¹⁶.

Structure du rapport

Le présent rapport est divisé en sept chapitres. Le chapitre 2 commence par expliquer en quoi consiste la monnaie électronique de banque centrale, puis expose les attentes qu'elle suscite. Il se conclut par un aperçu des évolutions internationales en la matière. Comme la monnaie électronique de banque centrale viendrait compléter un système monétaire déjà existant, le chapitre 3 traite brièvement du système monétaire actuel et du rôle de l'État en matière d'approvisionnement monétaire. Le chapitre 4 compare la monnaie électronique de banque centrale aux autres types de monnaie, puis en présente différentes formes possibles. Ces formes varient en fonction des objectifs qu'elle devra remplir et des attentes auxquelles elle devra répondre. Le chapitre 5 examine si la monnaie électronique de banque centrale peut répondre aux attentes qu'elle suscite, ainsi que les risques qui découleraient de son introduction. Il aborde les questions de l'inclusion financière, de la nécessité d'une monnaie sûre, de l'efficacité du trafic des paiements, de la politique monétaire, de la stabilité financière et de la criminalité financière, de même que les effets positifs ou négatifs d'une monnaie électronique de banque centrale sur chacun de ces domaines. Le chapitre 6 est consacré aux aspects juridiques de la monnaie électronique de banque centrale, ainsi qu'au rôle de premier plan que joue la BNS en tant que banque centrale dans le système monétaire actuel. Il examine les conséquences qu'aurait l'introduction de cette monnaie sur le mandat légal de la BNS, ainsi que les adaptations que cela nécessiterait au niveau de la Constitution, des lois et des ordonnances. Les conclusions pour la Suisse sont détaillées au chapitre 7.

¹⁵ Communiqué de presse de la BNS du 30 juin 2019, https://www.snb.ch/fr/mmr/referance/pre_20190630/source/pre_20190630.fr.pdf

¹⁶ Communiqué de presse de la BNS du 8 octobre 2019, https://www.snb.ch/fr/mmr/referance/pre_20191008/source/pre_20191008.fr.pdf

2 Pourquoi introduire une monnaie électronique de banque centrale?

2.1 Qu'entend-on par monnaie électronique de banque centrale?

L'organisation du système monétaire et l'approvisionnement suffisant de l'économie en moyens de paiement ayant cours légal¹⁷ sont des prérogatives de l'État. La plupart des pays ont confié leur politique monétaire à une banque centrale indépendante du gouvernement et de l'administration¹⁸. C'est également le cas de la Suisse (art. 99, al. 2, de la Constitution fédérale du 18 avril 1999, RS 101, Cst.), où la BNS émet les billets de banque (art. 99, al. 1, Cst.; art. 4 de la loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale, RS 951.11, LBN; art. 7 ss de la loi fédérale du 22 décembre 1999 sur l'unité monétaire et les moyens de paiement, RS 941.10, LUMMP). Les pièces de monnaie sont émises par la Confédération elle-même (Swissmint) (art. 4 ss LUMMP). Les billets de banque et les pièces de monnaie sont des moyens de paiement légaux (art. 2, let. a et b, LUMMP) universellement accessibles. En Suisse, les avoirs à vue en francs déposés auprès de la BNS (art. 2, let. c, LUMMP) sont également un moyen de paiement légal, contrairement à ce qui est le cas à l'étranger. Ces avoirs à vue sont accessibles à un cercle restreint d'utilisateurs (banques et certains autres intervenants sur les marchés financiers). Les billets de banque en circulation et les avoirs à vue des banques auprès de la BNS forment ensemble la monnaie centrale. Les billets de banque constituent la monnaie centrale physique, qui est universellement accessible. Les avoirs à vue auprès de la BNS sont de la monnaie centrale électronique qui n'est accessible qu'à un cercle restreint d'acteurs des marchés financiers.

Il faut distinguer la monnaie centrale de la monnaie scripturale des banques (dépôts des clients auprès des banques commerciales), qui n'est pas un moyen de paiement légal, mais représente plutôt une créance (libellée) en francs envers la banque commerciale concernée. La monnaie scripturale des banques est soumise au risque débiteur, contrairement à la monnaie centrale. Elle joue surtout un rôle prépondérant pour les paiements de détail, ces derniers s'effectuant à l'aide de technologies très diverses (banque en ligne, carte de débit, carte de crédit, application de paiement, etc.).

Le débat sur la monnaie électronique de banque centrale porte donc principalement sur la question de savoir si le grand public doit y avoir accès, ou si cet accès doit rester réservé à un cercle restreint d'acteurs des marchés financiers. Quant à la forme précise que devrait prendre la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible, cela dépend notamment des raisons pour lesquelles elle serait introduite. On distingue deux types de modèles fondamentaux (voir chap. 4). Dans le premier modèle, basé sur des comptes, le grand public aurait la possibilité d'ouvrir des comptes à la BNS. La tâche de tenir des comptes électroniques à la banque centrale pour le grand public pourrait éventuellement être confiée aux banques commerciales ou à d'autres intervenants sur les marchés financiers. Il en résulterait un accès universel et direct à la monnaie électronique de banque centrale. Le second modèle, qui ressemblerait davantage à la monnaie fiduciaire, est souvent qualifié de «basé sur des valeurs» (en anglais: *value-based* ou *token-based*)¹⁹. Dans le modèle basé sur des valeurs, la monnaie électronique de banque centrale est conservée dans une sorte de «portefeuille électronique». Comme avec la monnaie fiduciaire, le possesseur échange, lors du paiement, des «jetons» électroniques (*tokens*) sans qu'une écriture en compte au sens traditionnel du terme soit effectuée.

¹⁷ Sont réputés avoir cours légal les moyens de paiement permettant de rembourser des dettes monétaires de façon juridiquement valable.

¹⁸ Rieben (1997), p. 68 s.

¹⁹ Pour des explications plus détaillées sur la systématique utilisée: Banque des règlements internationaux (2019a), p. 2

2.2 Attentes suscitées par la monnaie électronique de banque centrale

Les doutes générés par la crise financière de 2008 quant à la stabilité des systèmes financiers, l'essor des cryptomonnaies privées, le développement de nouveaux moyens de paiement électroniques, l'émergence de nouveaux poids lourds (les «BigTechs», c'est-à-dire les entreprises technologiques comme Google, Amazon, Facebook, Apple, Alipay, WeChat) dans le secteur des services de paiement et le débat sur l'avenir du numéraire posent de nouveaux défis aux autorités et aux banques centrales partout dans le monde. Les banques centrales s'interrogent notamment sur le rôle qui devrait être le leur dans un monde de plus en plus dominé par le numérique. Agustín Carstens, directeur général de la BRI, décrit la situation en ces termes: «Ce n'est pas la première fois que la finance est confrontée à une vague d'innovations, mais cette fois-ci, les choses sont un peu différentes. La dynamique de l'innovation est considérable, et les entreprises n'essaient pas uniquement d'améliorer la façon dont nous effectuons des paiements, mais aussi la monnaie elle-même.»²⁰ Selon Cecilia Skingsley, vice-gouverneur de la *Sveriges Riksbank*, il faut réfléchir à ce que cela signifierait si la présence du gouvernement central sur le marché des paiements, du côté de l'offre monétaire, risquait de disparaître en même temps que la monnaie²¹. Certains considèrent l'émission d'une monnaie électronique de banque centrale comme une possibilité de garantir l'approvisionnement monétaire de la population par les banques centrales.

Le débat sur la monnaie électronique de banque centrale est de plus en plus vif ces dernières années, tant du côté du grand public qu'au sein de la communauté scientifique. Tandis que certains exigent que les banques centrales introduisent rapidement une telle monnaie, d'autres s'y opposent catégoriquement, invoquant les nombreuses questions qui restent en suspens et ses possibles répercussions négatives. Plusieurs arguments en faveur de l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible sont avancés dans le débat public. En voici les principaux:

Inclusion financière. Dans certains pays, on observe un recul de l'utilisation et de l'acceptation du numéraire, de sorte qu'il devient de plus en plus difficile d'effectuer des paiements quand on ne possède pas de compte bancaire, et donc de moyens de paiement électroniques (carte de débit, application de paiement, etc.). En outre, dans certains secteurs – comme le commerce en ligne, qui affiche une forte croissance ces dernières années –, il n'est pratiquement plus possible d'effectuer des paiements sans moyens de paiement électroniques. La monnaie électronique de banque centrale pourrait garantir l'accès des entreprises et des ménages à la monnaie centrale y compris en l'absence de numéraire, et donner aux personnes qui n'ont pas de compte bancaire la possibilité d'effectuer des paiements électroniques. La monnaie électronique de banque centrale pourrait ainsi favoriser l'inclusion financière, c'est-à-dire l'accès de la population aux services financiers et de paiement.

Nécessité d'une monnaie électronique sans risque débiteur. Dans le système monétaire actuel, la monnaie centrale n'est accessible au grand public que sous forme de monnaie fiduciaire (billets de banque). La monnaie électronique de banque centrale, quant à elle, est accessible uniquement aux banques et à certains autres acteurs des marchés financiers, sous forme d'avoirs à vue auprès de la BNS. Pour effectuer des paiements, les entreprises et les ménages recourent principalement à la monnaie électronique, que les banques mettent à leur disposition sous forme de monnaie scripturale. Diverses technologies (carte de débit, carte de crédit, application de paiement, etc.) permettent de réaliser des virements. La monnaie scripturale représente l'obligation contractuelle de la banque commerciale qui tient le compte de payer au client le solde créditeur de son compte en francs (billets de banque et pièces de monnaie) lorsque ce dernier en fait la demande. Par conséquent, il est possible

²⁰ Banque des règlements internationaux, Agustín Carstens (2019c)

²¹ *Sveriges Riksbank*, Cecilia Skingsley (2018b), p. 1 s.

que le débiteur, en l'occurrence la banque commerciale, rencontre des difficultés financières voire devienne insolvable. La monnaie scripturale des banques est donc soumise au risque débiteur. Depuis la crise financière de 2008, la nécessité d'une monnaie «sûre» sans risque débiteur se fait de plus en plus ressentir dans nombre de pays, comme en témoigne par exemple la hausse de la demande de numéraire. Une monnaie électronique de banque centrale permettrait au grand public de bénéficier des avantages pratiques de la monnaie électronique, sans pour autant renoncer à la nécessité d'un moyen de paiement légal sans risque débiteur.

Accroissement de l'efficacité du trafic des paiements. Un autre argument en faveur de l'introduction de la monnaie électronique de banque centrale est avancé, à savoir les économies de coûts et les gains d'efficacité attendus par rapport au numéraire ou à d'autres moyens de paiement ou de règlement électroniques. Par rapport au système actuel, la monnaie électronique de banque centrale permettrait ainsi d'effectuer des paiements plus rapides, plus sûrs et moins coûteux, en tout lieu et à tout moment, y compris des paiements transfrontaliers.

Augmentation de l'efficacité de la politique monétaire. Certains chercheurs font valoir que la monnaie électronique de banque centrale permettrait d'améliorer la gestion des taux d'intérêt, qui est un instrument de politique monétaire. Il faudrait pour cela que la banque centrale soit en mesure d'appliquer des taux d'intérêt positifs et négatifs sur la monnaie électronique de banque centrale. Quelques économistes estiment que l'introduction de la monnaie électronique de banque centrale conjuguée à une suppression de la monnaie fiduciaire, ou du moins à une restriction de son utilisation, pourrait permettre de faire baisser les taux d'intérêt nettement en-dessous de 0 %²². Dans les périodes de taux extrêmement faibles telles que celles que nous vivons depuis une dizaine d'années, cela pourrait donner de nouvelles marges de manœuvre aux banques centrales.

Augmentation de la stabilité financière. La crise financière de 2008 a ravivé le débat sur la stabilité financière. Certains font valoir que la monnaie électronique de banque centrale pourrait contribuer à stabiliser le système financier puisque celle-ci n'est pas exposée au risque débiteur et du fait de son attractivité pour les clients des banques en cas de crise. Cet argument repose sur l'hypothèse selon laquelle un tel placement sans risque débiteur rebattrait les cartes de la concurrence: cela inciterait les banques à redoubler de vigilance en matière de solvabilité et à éviter les opérations trop risquées, ce qui augmenterait la sécurité du système financier dans son ensemble, et donc indirectement celle des dépôts bancaires.

Réduction des délits fiscaux et du blanchiment d'argent. La monnaie électronique de banque centrale peut prendre des formes diverses. Elle peut être relativement anonyme, ou au contraire totalement «traçable». En ce qui concerne la monnaie électronique de banque centrale «traçable», certains économistes²³ avancent qu'elle pourrait remplacer la monnaie fiduciaire (anonyme), qu'ils soupçonnent d'être largement utilisée pour commettre des délits fiscaux et à des fins de blanchiment d'argent.

Le chapitre 5 traite la question de savoir si la monnaie électronique de banque centrale peut répondre à ces attentes diverses, ainsi que les risques et inconvénients qui découleraient de son introduction. Il examine également s'il existe d'autres solutions qui seraient davantage susceptibles de répondre aux attentes suscitées par la monnaie électronique de banque centrale.

²² Bordo et Levin (2017), et Rogoff (2016)

²³ Voir Rogoff (2016)

2.3 Aperçu des évolutions internationales

En 2018, la BRI a mené auprès de 63 banques centrales une enquête concernant leurs travaux sur la monnaie électronique de banque centrale²⁴. La majorité des banques centrales interrogées ont indiqué qu'elles travaillaient sur les répercussions possibles d'une telle monnaie. Les banques centrales sembleraient toutefois agir avec prudence, et seule une poignée d'entre elles auraient l'intention d'émettre une monnaie électronique à court terme (1 à 3 ans) ou à moyen terme (1 à 6 ans).

Interrogées sur les raisons de leurs travaux sur la monnaie électronique de banque centrale, les banques centrales évoquent la sécurité et l'efficacité des paiements, le recul de l'utilisation du numéraire, la stabilité financière, l'inclusion financière et des considérations de politique monétaire. Dans les pays en développement, les raisons qui ont poussé les banques centrales à se pencher sur la question de la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible sont surtout l'efficacité des paiements et l'inclusion financière. Les économies développées, quant à elles, citent la sécurité des paiements et la stabilité financière comme leurs principales motivations. Certaines économies développées sont avant tout préoccupées par le recul de l'utilisation du numéraire (par ex. la Suède).

L'enquête de la BRI conclut que la plupart des banques centrales qui se sont penchées sur les défis liés à la monnaie électronique de banque centrale ne sont pas convaincues que les avantages l'emportent sur les inconvénients actuellement. Les banques centrales qui y voient des avantages indiscutables sont pour la plupart originaires des pays en développement et des pays émergents. Le directeur général de la BRI, Agustín Carstens, considère que les banques centrales ont raison de se montrer prudentes au vu des conséquences profondes que la monnaie électronique de banque centrale aurait sur les systèmes monétaire et de paiement²⁵.

Exemples de projets internationaux de monnaie électronique de banque centrale

La **Sveriges Riksbank** (Banque de Suède) a lancé le projet d'e-couronne en 2017, dans un contexte de recul progressif de l'utilisation et de l'acceptation du numéraire en Suède. Cette tendance était favorisée en partie par l'affinité des entreprises et de la population pour le numérique, et donc par le rôle de pionnier de la Suède dans le domaine des solutions de paiement sans numéraire²⁶. L'autre facteur déclencheur fut la *Riksbank* elle-même, qui avait décidé dans le cadre d'une stratégie de dérégulation de laisser les banques prendre en charge le coût de l'approvisionnement en numéraire à partir de 2005. Cette décision rendit l'accès à la monnaie fiduciaire de plus en plus difficile, en raison notamment de la baisse du nombre de succursales bancaires et de distributeurs automatiques²⁷. À cause du recul de l'utilisation de la monnaie fiduciaire, l'État a vu son rôle se restreindre du côté de l'offre monétaire. La conjugaison du recul de l'utilisation de la monnaie fiduciaire, de la baisse de son acceptation dans les commerces, les restaurants, etc. et de la numérisation croissante du commerce et des services a compliqué les achats pour certaines catégories de la population.

Le groupe de projet a publié deux rapports (*Sveriges Riksbank* 2017, 2018a). L'e-couronne sera un complément à la monnaie fiduciaire, et présentera si possible les mêmes caractéristiques. Selon la vice-gouverneuse de la *Riksbank*, Cecilia Skingsley (2018b), les résultats montrent qu'il serait possible d'émettre une e-couronne dans le cadre du mandat juridique de la banque centrale compte

²⁴ Banque des règlements internationaux (2019a), p. 1

²⁵ Banque des règlements internationaux, Agustín Carstens, discours (2019b)

²⁶ À ce sujet, voir *Sveriges Riksbank* (2018c)

²⁷ Voir *Sveriges Riksbank* (2011)

tenu de la technologie disponible. Les études montreraient également qu'il serait possible de concevoir une e-couronne qui n'aurait pas de répercussions trop négatives sur la politique monétaire et la stabilité financière. Un article publié dans le journal *Economic Review* de la *Riksbank* (Sveriges Riksbank, Armelius et al. 2018c) contredit cependant cette hypothèse, les auteurs considérant que l'e-couronne limiterait les possibilités d'assouplissement de la politique monétaire en cas de crise et entraînerait une baisse de la croissance et une hausse de la volatilité du taux de change. La *Riksbank* prévoit de mener une expérience pilote avec une e-couronne basée sur des valeurs, et a demandé au Parlement suédois de procéder aux adaptations légales nécessaires pour permettre également l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes (Sveriges Riksbank 2018b).

La **People's Bank of China** (Banque populaire de Chine) a annoncé dès janvier 2016 son intention d'émettre une monnaie électronique de banque centrale. La banque centrale chinoise a indiqué qu'elle s'intéressait à la monnaie électronique de banque centrale car cette dernière était susceptible d'accroître l'efficacité et la disponibilité des systèmes de paiement et de règlement (Yanagawa et Yamaoka 2019). Selon elle, la monnaie électronique de banque centrale pourrait aussi permettre d'endiguer les délits fiscaux. La *People's Bank of China* a créé un «Digital Currency Research Lab» en 2017. En juillet 2019, le gouvernement chinois (Conseil des affaires de l'État) a officiellement autorisé la banque centrale à poursuivre son projet de monnaie électronique de banque centrale. La *People's Bank of China* n'a pas encore communiqué de détails ni de calendrier pour la réalisation du projet. Selon des dépêches d'agence, le directeur adjoint du département Trafic des paiements de la banque centrale chinoise a déclaré en août 2019 que la monnaie électronique était «presque terminée» (FAZ 2019).

La **Banco Central del Uruguay** (Banque centrale de l'Uruguay) a mené un projet pilote d'e-peso entre octobre 2017 et avril 2018. L'institution uruguayenne a émis une monnaie électronique de banque centrale pour un montant de 20 millions de pesos (environ 600 000 francs) auprès de 10 000 personnes. Les bénéficiaires ont pu accéder à l'e-peso à l'aide d'une application sur leur smartphone, et dépenser cette monnaie électronique auprès d'un total de 80 entreprises participant au projet. La banque centrale uruguayenne a fait savoir qu'elle s'intéressait à la monnaie électronique de banque centrale en raison de l'importance décroissante de la monnaie fiduciaire. Ce projet prévoit la mise en place d'une infrastructure de paiement électronique ainsi qu'un accès universel à des services numériques. Il est considéré comme un succès au vu des expériences qui ont été faites et parce qu'il n'a connu aucune panne technique. Les caractéristiques de cette monnaie (anonymat, production d'intérêts, etc.) et ses conséquences devront encore être précisées (Banque des règlements internationaux 2019a).

3 Le système monétaire actuel et le rôle de l'État en matière d'approvisionnement monétaire

3.1 Fonctions et évolution du franc, rôle de la Banque nationale

La monnaie est indispensable au bon fonctionnement d'une économie fondée sur la division du travail. Elle remplit trois fonctions fondamentales: c'est une unité de compte, un moyen d'échange et une valeur de réserve²⁸. La monnaie a évolué au fil des siècles, de son statut exclusif de monnaie-marchandise jusqu'aux formes de monnaie que nous connaissons aujourd'hui. Les systèmes monétaires actuels reposent sur un monopole étatique en matière d'émission des moyens de paiement ayant cours légal. L'État détermine l'unité monétaire et rend la monnaie accessible au public sous forme de billets et de pièces de monnaie. Sur cette base, il existe aussi des formes de monnaie privées, comme la monnaie scripturale des banques, que les entreprises et les ménages détiennent sous forme de dépôts bancaires.

En Suisse, le droit de battre monnaie fut transféré à la Confédération lors de la fondation de l'État fédéral, en 1848. Le franc fut introduit en 1850 par la loi sur les monnaies fédérales. Sa valeur fut d'abord définie en argent, puis également en or par la loi fédérale sur la monnaie de 1860²⁹. La BNS fut créée en 1907 et se vit attribuer le monopole de l'émission des billets de banque. Les pièces en or et en argent restèrent néanmoins des moyens de paiement ayant cours légal jusqu'au début de la Première Guerre mondiale. Les billets de banque ne devinrent un moyen de paiement ayant cours légal que durant la Première Guerre mondiale, et ils le sont restés jusqu'en 1931, où un retour à l'or fut opéré. Le franc fut dévalué en 1936 dans le sillage de la Grande Dépression, et les billets de banque regagnèrent leur statut de moyen de paiement légal. Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le franc était rattaché au dollar américain par un taux de change fixe, la valeur du dollar étant quant à elle définie en or.

Depuis la fin du système monétaire de Bretton Woods, en 1973, le franc est une monnaie-fiat, c'est-à-dire une monnaie sans valeur intrinsèque, comme les principales devises internationales. Étant donné que la création de monnaie-fiat est quasiment gratuite et que l'État en a le monopole, celui-ci risque d'en mettre trop en circulation pour financer ses dépenses. Cette situation, avec l'inflation qui en a résulté à la fin des années 1970 et pendant les années 1980, est devenue problématique au niveau international, entraînant une séparation stricte entre les politiques monétaire et budgétaire. La politique monétaire fut confiée à des banques centrales indépendantes qui reçurent le mandat explicite de veiller à la stabilité des prix.

La Constitution (art. 99, al. 2) et la LBN (art. 5, al. 1) confient à la BNS la tâche d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Les tâches principales qui incombent à la BNS dans le domaine de la politique monétaire sont, notamment³⁰, d'assurer l'approvisionnement en numéraire en Suisse, de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire et de contribuer à la stabilité du système financier. La Banque nationale est indépendante dans l'accomplissement des tâches de politique monétaire (art. 6 LBN). En contrepartie de son indépendance, elle est soumise à une obligation d'informer et de rendre compte (art. 7 LBN)³¹. La valeur

²⁸ Voir également Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018b)

²⁹ La découverte de gisements d'or en Californie fit baisser le cours du métal jaune et disparaître les pièces en argent de la circulation, rendant nécessaire le recours aux pièces en or pour le trafic des paiements.

³⁰ Voir Rapport du Conseil fédéral du 21 décembre 2016 sur la politique monétaire (Rapport du Conseil fédéral 2016), p. 10 ss

³¹ Voir Rapport du Conseil fédéral (2016), p. 6

du franc repose largement sur la confiance que le public accorde à la Banque nationale et sur sa capacité à assurer la stabilité des prix en Suisse. Le rapport sur la politique monétaire approuvé par le Conseil fédéral le 21 décembre 2016 contient une description détaillée du mandat de la BNS³².

3.2 Formes de monnaie actuelles: monnaie centrale et monnaie scripturale des banques

Monnaie centrale. Le terme de «monnaie centrale» englobe les billets de banque émis par la BNS et les avoirs à vue en francs auprès de la Banque nationale. Les banques ainsi qu'un cercle restreint d'intervenants sur les marchés financiers ont accès aux avoirs à vue détenus auprès de la Banque nationale³³. Les deux formes de monnaie centrale (billets de banque et avoirs à vue) sont hautement substituables. L'émission des billets de banque, et donc la répartition de la monnaie centrale entre les billets en circulation et les avoirs à vue, dépendent des nécessités du trafic des paiements (art. 7, al. 1, LUMMP). En d'autres termes, elle est déterminée par la demande du public.

Monnaie scripturale des banques. On entend par «monnaie scripturale des banques» les dépôts des entreprises et des ménages auprès des banques commerciales. Cette monnaie est elle aussi libellée en francs. Contrairement à la monnaie centrale, la monnaie scripturale des banques n'est pas un moyen de paiement ayant cours légal. Elle représente cependant un droit à un moyen de paiement légal dans la mesure où les clients d'une banque peuvent échanger leurs dépôts bancaires contre des billets de banque, c'est-à-dire contre de la monnaie centrale.

La monnaie centrale et la monnaie scripturale des banques n'exposent pas leur détenteur aux mêmes risques. Le détenteur de monnaie centrale s'expose exclusivement au risque de baisse du pouvoir d'achat due à l'inflation. Or, ce risque est très faible en Suisse: l'inflation moyenne s'élève à 2,0 % depuis la fin du système monétaire de Bretton Woods, et à 0,5 %, avec de faibles fluctuations, depuis l'introduction du nouveau concept de politique monétaire de la BNS en 2000. Pour la Banque nationale, un taux d'inflation compris entre 0 et 2 % est synonyme de stabilité des prix. Les détenteurs de la monnaie scripturale des banques s'exposent non seulement au risque d'inflation, mais aussi au risque débiteur des banques³⁴. Si une banque commerciale devient insolvable, le client ne peut faire valoir son droit d'obtenir des billets de banque que dans la limite de la garantie des dépôts. Les rumeurs d'illiquidité ou d'insolvabilité d'une banque peuvent provoquer une panique bancaire, une situation dans laquelle un grand nombre de clients veulent retirer leurs dépôts d'une banque et les transférer à une autre banque ou les échanger contre des billets de banque au même moment. La réglementation bancaire et la garantie des dépôts instaurée par le législateur réduisent le risque de panique bancaire.

Crise financière mondiale et renforcement de la réglementation bancaire

La crise financière mondiale qui a débuté en 2008 a mis au jour les faiblesses du système financier. La crise a éclaté sur le marché immobilier aux États-Unis, où l'octroi de crédits hypothécaires avait pris des proportions excessives. Les crédits hypothécaires avaient été titrisés, c'est-à-dire convertis en titres, et les banques qui avaient octroyé ces crédits les avaient revendus à d'autres banques. La retitrisation des crédits et leur répartition en tranches de différentes qualités ont créé un faux sentiment de sécurité. La hausse de l'offre de crédits a fait augmenter les prix sur le marché immobilier, puis cette bulle a éclaté lorsque les hypothèques sous-jacentes ont enregistré des défauts de

³² Rapport du Conseil fédéral (2016)

³³ Note de la BNS, https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/paytrans_merkblatt/source/paytrans_merkblatt.fr.pdf

³⁴ Voir Message du Conseil fédéral du 26 mai 1999 concernant une loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP), FF 1999 6536, 6549 s. (Message 1999)

paiement. Les banques cessèrent de se faire confiance et le marché monétaire interbancaire s'assécha: la crise financière était née. Pour stabiliser le système financier, les banques centrales commencèrent par prendre des mesures d'urgence: hausse des injections de liquidités, approvisionnement en liquidités dans leur fonction de prêteur en dernier ressort et baisses des taux d'intérêt pour stabiliser l'économie réelle. Certains États ont porté secours aux banques. En Suisse, la Confédération et la Banque nationale mirent au point un plan de sauvetage pour UBS en octobre 2008.

Au lendemain de la crise financière, la Suisse et d'autres pays prirent tout un ensemble de mesures pour augmenter la résistance du système bancaire. Les normes internationales connues sous le nom de «Bâle III» ont renforcé les exigences de fonds propres et de liquidités. Dans le sillage de ces réglementations, le législateur suisse a procédé à de nombreuses adaptations de lois et d'ordonnances. Pour répondre à la problématique du «too big to fail», le Conseil fédéral a en outre relevé notamment les exigences de fonds propres pour les banques d'importance systémique³⁵. De fait, la Suisse est allée plus loin que les normes internationales. Par ailleurs, elle a renforcé de manière substantielle la protection des déposants (avoirs bancaires)³⁶.

3.3 Système monétaire à deux niveaux et trafic des paiements sans numéraire

Le système monétaire actuel se caractérise par sa dualité: tant l'État (via la banque centrale indépendante) que le secteur privé (via les banques) jouent un rôle dans l'approvisionnement monétaire. Et il en va de même du trafic des paiements. Cette répartition des tâches – avec un État qui fournit aux acteurs des marchés financiers la base de leur activité économique privée et de leur innovation – a fait ses preuves.

Système monétaire à deux niveaux. Actuellement, toutes les économies développées ont mis en place un système monétaire à deux niveaux, dans lequel la banque centrale assure la création et l'approvisionnement monétaires conjointement avec le secteur bancaire privé³⁷. La banque centrale émet la monnaie centrale et agit comme une banque pour les banques; les banques commerciales jouent un rôle d'interface auprès des clients finaux et créent de la monnaie scripturale.

Au **premier niveau**, la banque centrale émet la monnaie centrale, par exemple en mettant des liquidités à la disposition d'une banque en échange de garanties et en lui créditant le montant correspondant sous forme d'avoirs à vue³⁸. Une banque demande des liquidités en fonction des conditions proposées par la banque centrale et des avoirs à vue dont elle a besoin. Ses besoins d'avoirs à vue dépendent quant à eux des prévisions de la banque concernant les retraits et les paiements en numéraire de ses clients. Lorsque la banque veut transférer de l'argent à une autre banque pour l'un de ses clients, elle a besoin de liquidités suffisantes sous forme d'avoirs à vue auprès de la banque centrale³⁹.

Au **deuxième niveau**, les banques commerciales créent de la monnaie scripturale en octroyant des crédits à leurs clients. Lorsqu'une banque octroie un crédit, elle crédite ce montant sur le compte de

³⁵ Modification de la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques, LB) du 30 septembre 2011 (Renforcement de la stabilité dans le secteur financier; *too big to fail*), RO 2012 811

³⁶ Rapport du Conseil fédéral du 3 juillet 2019 sur les banques d'importance systémique, FF 2019 5165 (Rapport du Conseil fédéral 2019)

³⁷ Au sujet de la création monétaire, voir aussi Banque nationale suisse, Thomas Jordan (2018a)

³⁸ Pour ce faire, la Banque nationale recourt à des accords de mise en pension («repos»). Elle peut également acheter des devises à la banque et lui créditer la contrevaletur en francs sous forme d'avoirs à vue.

³⁹ Les banques détiennent des avoirs à vue auprès de la Banque nationale non seulement à des fins de paiement, mais aussi pour satisfaire aux exigences réglementaires (par ex. réserves minimales).

l'emprunteur. Ce dernier peut demander à la banque d'effectuer des paiements avec le montant du crédit, c'est pourquoi la banque a besoin d'avoirs à vue auprès de la banque centrale.

La capacité des banques commerciales à créer de la monnaie scripturale dépend, notamment, de la banque centrale, qui régule les avoirs à vue des banques conformément à sa politique monétaire. Par conséquent, la création monétaire des banques commerciales est basée sur la monnaie centrale. C'est la raison pour laquelle on parle aussi de «base monétaire» pour désigner la monnaie centrale.

Le système monétaire à deux niveaux: une solution à mi-chemin entre deux extrêmes

Actuellement, la création monétaire est le fruit d'un système à deux niveaux: la banque centrale achète des papiers-valeurs ou des devises aux banques commerciales et leur crédite la contreva-leur correspondante sous forme d'avoirs à vue. Sur cette base, les banques peuvent créer de la monnaie en octroyant des crédits à leurs clients. La monnaie scripturale des banques représente leur droit d'obtenir de la monnaie centrale. En théorie, la monnaie pourrait aussi être créée exclusi-vement par des personnes privées (une idée propagée par F. A. von Hayek en 1976)⁴⁰ ou bien seu-lement par l'État (c'est l'une des revendications de l'initiative Monnaie pleine). Actuellement, aucune économie développée ne suit l'une de ces deux approches extrêmes.

L'histoire comporte des exemples de systèmes à un seul niveau dans lesquels la monnaie était créée exclusivement par des personnes privées. Ces systèmes se sont toutefois révélés instables en cas de crise, car aucune banque commerciale n'a endossé le rôle de prêteur en dernier ressort. Un système à deux niveaux, dans lequel une banque centrale fournit, sous certaines conditions, des liquidités au système bancaire en cas de crise, répond à ce problème⁴¹.

Un système à un seul niveau dans lequel la création monétaire relèverait de la compétence exclu-sive de la banque centrale ne serait pas judicieux en raison de l'inefficacité de l'information: les banques commerciales sont les mieux placées pour évaluer lesquels de leurs clients sont sol- vables, c'est-à-dire à l'encontre de quelle partie de la monnaie nouvelle doit être créée⁴². De plus, la concurrence entre les banques est source de gains d'efficacité et d'innovations.

Trafic des paiements à deux niveaux. Conformément à l'art. 5 LBN, la Banque nationale a pour tâches, notamment, d'assurer l'approvisionnement en numéraire et de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire. Le public utilise presque exclusivement les billets de banque, les pièces de monnaie et la monnaie scripturale des banques comme moyens de paiement⁴³. Les autres formes de monnaie – en particulier les cryptomonnaies privées – jouent un rôle quasiment négligeable en comparaison. En matière d'approvisionnement monétaire comme de trafic des paiements sans numéraire, l'État fournit – par le biais de la banque centrale – la base sur laquelle repose le deuxième niveau, qui est géré par le secteur privé.

Au **premier niveau**, les paiements entre les banques commerciales sont traités par le système Swiss Interbank Clearing (SIC) – qui est exploité sur mandat de la Banque nationale et placé sous sa sur-veillance – au moyen des avoirs à vue que les banques concernées détiennent auprès de la Banque nationale. L'utilisation des avoirs à vue détenus auprès de la Banque nationale permet d'éliminer le risque débiteur entre les banques commerciales prenant part à la transaction.

⁴⁰ Hayek, Friedrich August von (1976)

⁴¹ Voir Goodhart, Charles (1988)

⁴² Agustín Carstens (Banque des règlements internationaux 2019c) souligne que certains pays socialistes ont opté pour la solu- tion extrême d'un système à un seul niveau dans lequel seule la banque centrale joue un rôle en matière de création moné- taire.

⁴³ Banque nationale suisse (2018b)

Au **deuxième niveau**, celui du «trafic des paiements de détail», les paiements effectués par les clients des banques sont traités par voie électronique, par exemple en cas de règlement par carte au supermarché. À ce niveau-là, les prestataires de services financiers (banques, émetteurs de cartes, etc.) se livrent concurrence pour fournir des services aux clients. De nombreuses innovations technologiques ont vu le jour dans ce secteur ces dernières années. Il en a résulté de nouveaux avantages pour les clients (par ex. paiement sans contact). À ce deuxième niveau, les dépôts des clients privés auprès des banques (autrement dit la monnaie scripturale des banques) servent de moyen de paiement⁴⁴.

⁴⁴ Une part croissante du trafic des paiements de détail est aujourd'hui traitée par le système SIC au moyen des avoirs à vue des banques commerciales.

4 Formes possibles de la monnaie électronique de banque centrale

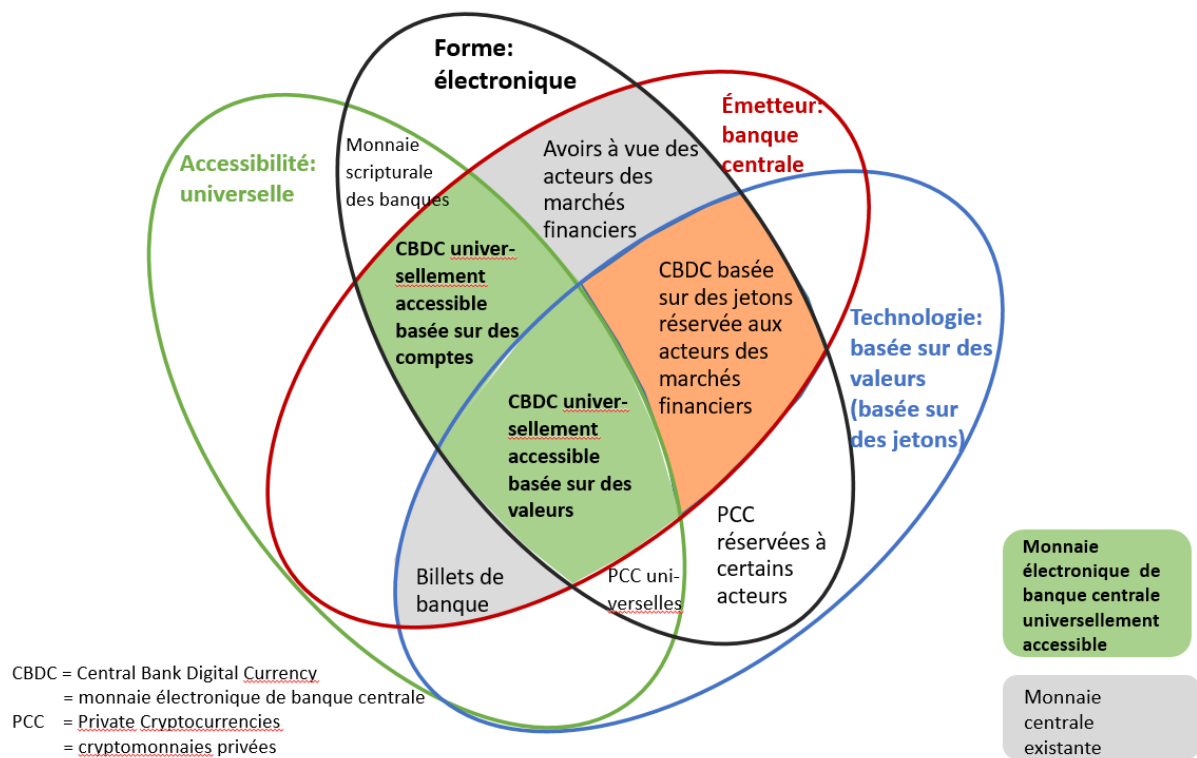
La BRI classe différents types de monnaie, qui sont détaillés brièvement ci-après (chap. 4.1). Ce chapitre se focalise sur les types de monnaie centrale qui seraient universellement accessibles, à savoir la monnaie fiduciaire et la monnaie électronique de banque centrale. Le chapitre 4.2 revient sur la création de ces types de monnaie, tandis que le chapitre 4.3 détaille la façon dont se dérouleraient les transactions avec ces monnaies. La forme que doit revêtir la monnaie électronique de banque centrale dépend de ses objectifs et des raisons qui ont conduit à son introduction. C'est pourquoi le chapitre 4.4 présente les principales caractéristiques conceptuelles de la monnaie électronique de banque centrale.

4.1 «La corolle des monnaies» («The money flower»): les types de monnaie

La BRI attribue quatre propriétés à la monnaie (voir figure 1):

- (1) l'émetteur: *la banque centrale* ou *des émetteurs privés*
- (2) l'accessibilité: *universelle* ou *limitée (acteurs des marchés financiers)*
- (3) la forme: *électronique* ou *physique*
- (4) la technologie: *basée sur des comptes* ou *basée sur des valeurs* (basée sur des jetons)

Figure 1: «La corolle des monnaies» («The money flower»)



Source: figure établie par nos soins sur la base du document Banque des règlements internationaux (2018), p. 5

Émetteur. Actuellement, la banque centrale émet la monnaie centrale sous forme physique (billets de banque) et sous forme électronique (avoirs à vue des banques commerciales), ce qui est représenté par les surfaces grises. La corolle des monnaies comporte trois autres formes de monnaie qui pourraient être émises par la banque centrale, à savoir la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible (basée sur des comptes ou des valeurs; représentée par les surfaces vertes) et la monnaie électronique de banque centrale réservée à un cercle restreint d'utilisateurs, en l'occurrence certains acteurs des marchés financiers (basée sur des valeurs; représentée par la surface orange). Outre la monnaie émise par la banque centrale, il existe des formes de monnaie privées. Sous forme électronique, cela inclut la monnaie scripturale des banques (basée sur des comptes) et les cryptomonnaies (basées sur des valeurs), qui sont soit universellement accessibles (comme le bitcoin, l'ether, la libra, etc.) soit réservées à un cercle restreint d'utilisateurs (par ex. le *stable coin* de SIX Digital Exchange [le jeton SDX CHF]) ou l'USC, voir chap. 1, encadré «Stable coins».

Accessibilité. L'accessibilité des formes de monnaie est une autre de leurs propriétés. Actuellement, la monnaie centrale n'est universellement accessible que sous forme physique (billets de banque). La monnaie scripturale des banques est elle aussi universellement accessible, mais elle n'est pas émise par la banque centrale. La monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes ou sur des valeurs dont il est question dans ce rapport (surfaces vertes) serait une monnaie centrale universellement accessible. La monnaie électronique de banque centrale actuelle (les avoirs à vue basés sur des comptes) n'est en revanche accessible qu'aux banques commerciales et à certains intervenants sur les marchés financiers. De même, la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs et réservée à un cercle restreint d'utilisateurs (on parle aussi de «jetons de gros») ne pourrait être utilisée que par des acteurs des marchés financiers (surface orange, voir chap. 1, «jetons de gros»).

Forme. La monnaie peut être émise sous forme physique ou par voie électronique. En Suisse, les billets de banque sont la seule forme de monnaie centrale physique.

Technologie. La diffusion de la monnaie peut être basée sur des comptes ou sur des valeurs: dans le cas des formes de monnaie basées sur des comptes, il s'agit des avoirs auprès de la banque qui tient le compte. Lorsque le titulaire du compte effectue un paiement, l'avoir de son compte diminue. Les dépôts bancaires et les avoirs à vue des banques commerciales auprès de la banque centrale sont basés sur des comptes. La monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes entrerait elle aussi dans cette catégorie. Dans le cas d'une monnaie basée sur des valeurs, un jeton (*token* en anglais) est échangé entre deux parties. Un jeton est la représentation d'une valeur, par exemple d'un franc. Le terme de «jeton» est généralement employé pour désigner la représentation numérique d'une valeur (voir chap. 1, encadré «Jetons électroniques»). La monnaie fiduciaire est la représentation physique d'une valeur. Il s'agit donc d'un jeton au sens large du terme. Un jeton étant la représentation d'une valeur (comme la monnaie fiduciaire), il n'est pas nécessaire d'en contrôler l'ayant droit – contrairement à un transfert de compte à compte. Il faut uniquement contrôler la validité du jeton. Les jetons électroniques peuvent être transférés sur des appareils techniques (smartphones, ordinateurs, tablettes) au moyen de portefeuilles électroniques ou grâce à des cartes prépayées.

Dans les chapitres qui suivent, le rapport se concentre sur les formes de monnaie représentées par les surfaces vertes, c'est-à-dire sur les formes qui pourraient être émises par la banque centrale et seraient universellement accessibles: la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes et celle basée sur des valeurs.

4.2 Émission de la monnaie électronique de banque centrale

La monnaie fiduciaire est émise lorsque les banques commerciales échangent les avoirs à vue qu'elles détiennent auprès de la banque centrale. L'émission de la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public pourrait intervenir de manière similaire, en échange d'avoirs à vue des banques commerciales auprès de la banque centrale, ou en échange de monnaie fiduciaire.

Monnaie fiduciaire. De nos jours, pour obtenir de la monnaie fiduciaire, l'utilisateur utilise généralement un distributeur automatique ou se rend au guichet d'une banque. Ce retrait fait baisser l'avoir de son compte bancaire. Lorsqu'une banque commerciale veut augmenter ses réserves de monnaie fiduciaire afin de réapprovisionner ses distributeurs automatiques, elle se tourne vers la banque centrale, qui lui en fournit en échange d'avoirs à vue. La banque centrale émet ainsi de la monnaie fiduciaire par l'intermédiaire des banques commerciales, en échange de leurs avoirs à vue.

Monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes. Si un client disposait d'un compte à la banque centrale, il pourrait l'alimenter soit en versant de la monnaie fiduciaire à la banque centrale, soit en effectuant un virement de monnaie scripturale depuis son compte bancaire⁴⁵. Ce virement diminuerait l'engagement de la banque commerciale concernée vis-à-vis de son client, et les avoirs à vue de la banque commerciale auprès de la banque centrale diminueraient dans les mêmes proportions. La monnaie centrale basée sur des comptes serait ainsi créée en échange de monnaie fiduciaire ou d'avoirs à vue des banques commerciales.

Monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs. Les jetons pourraient également être obtenus en échange de monnaie fiduciaire ou de la monnaie scripturale des banques, et donc, indirectement, via les avoirs à vue des banques commerciales auprès de la banque centrale. L'échange contre la monnaie scripturale des banques ne serait pas anonyme. En revanche, l'échange contre de la monnaie fiduciaire pourrait être totalement anonyme dans le cas de faibles montants. Pour les échanges d'un montant plus important, les exigences de la loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (loi sur le blanchiment d'argent, RS 955.0, LBA) actuellement en vigueur imposeraient d'identifier le client ou l'ayant droit économique – comme c'est déjà le cas aujourd'hui pour le numéraire.

4.3 Transfert de la monnaie électronique de banque centrale

Les transactions en monnaie fiduciaire, en monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes et en monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs présentent des différences eu égard au type de transfert, à la vérification de l'authenticité et à l'anonymat.

Dans le cas de la **monnaie fiduciaire**, le transfert a lieu physiquement. La vérification de l'authenticité (validation) des pièces de monnaie et des billets de banque peut être effectuée directement par le bénéficiaire. Aucun tiers ne prend part à la transaction, et il n'y a pas non plus d'échange de données entre les parties à la transaction, de sorte que la transaction est anonyme jusqu'à un certain montant (exigences de la LBA).

Dans le cas de la **monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes**, le transfert est effectué par voie électronique, entre les comptes que les parties concernées détiennent à la banque centrale, ou depuis un compte à la banque centrale vers un compte dans une banque commerciale. La banque centrale vérifie l'authenticité de la transaction: seuls les avoirs disponibles auprès

⁴⁵ En théorie, on pourrait aussi imaginer que les banques commerciales privées proposent aux particuliers des «comptes à la banque centrale» sur mandat de la BNS.

de la banque centrale peuvent être utilisés pour la transaction. Les comptes, et donc les parties à la transaction, ne sont pas anonymes.

Dans le cas de la **monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs**, le transfert n'a pas lieu entre des comptes que les parties à la transaction détiennent à la banque centrale, mais résulte de la transmission d'un jeton. Cette transmission entre les parties concernées se fait de manière directe. Pour éviter qu'une partie dépense deux fois le même jeton, il est nécessaire de procéder à une validation périodique dans le registre de la banque centrale. En principe, cet échange peut avoir lieu de façon anonyme puisque seuls des jetons électroniques sont échangés, et pas nécessairement des informations sur les parties impliquées. Pour que les exigences de la LBA puissent être respectées, il faudrait que la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs, elle aussi, soit conçue de telle façon que l'identification des parties concernées soit possible, du moins pour les montants importants, comme avec la monnaie fiduciaire.

4.4 Caractéristiques de la monnaie électronique de banque centrale

Les caractéristiques de la monnaie électronique de banque centrale dépendent des objectifs qu'elle doit remplir. Le tableau suivant présente un aperçu de ses caractéristiques par rapport aux formes existantes de monnaie centrale:

Tableau: Principales caractéristiques conceptuelles des monnaies centrales

	Monnaie centrale existante		Monnaie électronique de banque centrale universellement accessible	
	Billets de banque	Avoirs à vue auprès de la banque centrale	Basée sur des comptes	Basée sur des valeurs (basée sur des jetons)
Accessibilité	Universelle	Banques et certains autres intervenants sur les marchés financiers	Universelle	Universelle
Anonymat	Anonymes après l'émission	Pas anonymes	Pas anonyme	Après l'émission: anonymat généralement possible
Transfert	Décentralisé après l'émission	Centralisé sur le bilan de la BNS	Centralisé sur le bilan de la BNS	Décentralisé, avec une validation périodique centralisée
Production d'intérêts	Impossible	Possible	Possible	Possible, mais peu probable
Plafonds	Quantité limitée par les «nécessités du trafic des paiements»; pas de plafonds pour la possession, seulement pour les paiements	Théoriquement possibles	Théoriquement possibles	Limites de quantité théoriquement possibles, comme pour les billets de banque
Disponibilité	24 h/24, 7 j/7	Actuellement: horaires d'exploitation du système SIC; disponibilité 24 h/24, 7 j/7 possible	Disponibilité 24 h/24, 7 j/7 possible	Disponibilité 24 h/24, 7 j/7 possible
Risque d'inflation	Oui	Oui, lorsque les taux sont inférieurs à l'inflation	Oui, lorsque les taux sont inférieurs à l'inflation	Oui
Risque de perte	Oui	Non	Non	Oui

Les questions de l'anonymat et de la transférabilité ont déjà été abordées aux chapitres 4.2 et 4.3. Les questions de l'accessibilité, des plafonds et de la production d'intérêts sont déterminantes pour la fonction et les conséquences de la monnaie électronique de banque centrale.

Accessibilité. La monnaie fiduciaire est universellement accessible par nature. D'un point de vue purement technique, l'accès à la monnaie électronique de banque centrale pourrait être réservé à un cercle restreint de personnes. Les noms des titulaires des comptes sont connus, et dans le cas de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs, le client est aussi généralement

connu au moment de l'émission. Cependant, une restriction de l'accès à cette monnaie, par exemple aux ressortissants nationaux, donnerait lieu à des tentatives de contournement contre lesquelles il faudrait lutter en mettant en place des contrôles. Or, ces contrôles ne seraient pas infaillibles, ils auraient un coût et pourraient nuire à la place financière suisse. L'accès à la monnaie électronique de banque centrale ne serait donc pas exclusif. Autrement dit, n'importe qui pourrait en faire usage. Une technologie appropriée serait toutefois nécessaire pour en permettre l'accès. La monnaie électronique de banque centrale serait disponible soit sur un compte soit sur un portefeuille électronique accessible depuis des dispositifs techniques (téléphones mobiles, tablettes, ordinateurs, cartes prépayées, etc.).

Plafonds. L'émission de la monnaie fiduciaire est déterminée par les nécessités du trafic des paiements, et limitée notamment par le coût de détention de cette monnaie. La monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes permettrait également d'adapter la quantité disponible selon les nécessités du trafic des paiements et de limiter la quantité. La détention de monnaie électronique de banque centrale sous forme de jetons engendre des coûts (risque de perte, assurance, etc.), comme avec la monnaie fiduciaire⁴⁶. Les coûts sont en revanche pratiquement nuls dans le cas de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes. Cette situation pourrait faire exploser la demande. C'est la raison pour laquelle des plafonds d'émission sont parfois proposés pour la monnaie centrale basée sur des comptes. S'il serait difficile et coûteux de mettre en place des plafonds par personne pour la monnaie électronique de banque centrale, il serait en revanche aisé d'instaurer un plafond absolu limitant la quantité totale en circulation. Mais dans ce cas, la monnaie électronique de banque centrale ne serait plus hautement substituable aux autres formes de monnaie centrale (monnaie fiduciaire et avoirs à vue des acteurs des marchés financiers). En effet, si la demande de monnaie électronique de banque centrale venait à augmenter alors que le plafond absolu a été atteint, un franc électronique aurait plus de valeur qu'un franc en numéraire ou qu'un franc sous forme d'avoir à vue auprès de la banque centrale. Si les différents moyens de paiement légaux n'étaient plus convertibles à parité, cela serait une source d'inefficiences et d'insécurité juridique.

Production d'intérêts. Aujourd'hui, la population détient de la monnaie scripturale auprès des banques car elle sert au trafic des paiements et fait office de réserve de valeur, d'une part, et parce qu'elle produit des intérêts, d'autre part. En théorie, la monnaie électronique de banque centrale pourrait produire des intérêts si elle était basée sur des comptes. Une monnaie électronique de banque centrale portant intérêt serait similaire à la monnaie scripturale des banques. Le niveau du taux d'intérêt aurait une influence décisive sur l'attractivité de la monnaie électronique de banque centrale. Plus il serait élevé, plus la monnaie électronique de banque centrale concurrencerait la monnaie scripturale des banques. Dans un cas extrême, le système monétaire à deux niveaux pourrait ainsi être remis en question. Pour éviter cette concurrence indésirable, la banque centrale devrait fixer le taux d'intérêt de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes nettement en dessous de celui de la monnaie scripturale des banques (voir chap. 5.4). L'application d'un taux d'intérêt semble par contre moins réaliste dans le cas de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs.

Ainsi, il serait envisageable de concevoir une monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs qui soit assez similaire à la monnaie fiduciaire que nous utilisons actuellement. Il faudrait pour cela qu'elle soit universellement accessible, que son émission ne soit pas plafonnée et qu'elle ne pro-

⁴⁶ *Norges Bank* (2018), p. 25, au sujet de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs: «Si une unité électronique est perdue, l'argent qu'elle contient est également perdu, comme avec la monnaie fiduciaire. Par conséquent, les particuliers doivent limiter la quantité d'argent qu'ils placent dans ces unités.»

duise pas d'intérêts. Dans la mesure où elle est soumise au risque de perte, comme la monnaie fiduciaire, la monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs serait peu adaptée pour conserver des sommes élevées ou pour effectuer des paiements d'un certain montant⁴⁷.

Le fonctionnement et l'utilisation de la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes la rapprocheraient plutôt de la monnaie scripturale des banques, mais avec une différence importante puisqu'elle n'est pas soumise au risque débiteur. Selon sa forme précise (avec ou sans intérêts, niveau du taux d'intérêt), la monnaie centrale basée sur des comptes pourrait constituer un placement attractif et une alternative intéressante aux dépôts bancaires.

⁴⁷ Du fait de sa nature physique, la monnaie fiduciaire présente toutefois des caractéristiques qui la différencient de la monnaie électronique de banque centrale, comme son anonymat ou le fait qu'elle ne dépend pas d'une infrastructure numérique. C'est pourquoi la monnaie électronique de banque centrale ne saurait être une copie identique de la monnaie fiduciaire.

5 Arguments pour et contre la monnaie électronique de banque centrale

Ce chapitre expose les conséquences que l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public pourrait avoir en Suisse. Il présente et évalue les conséquences potentielles, les avantages et les inconvénients de la monnaie électronique de banque centrale eu égard aux principales attentes qu'elle suscite, que nous avons brièvement évoquées au chapitre 2.2. Quand cela était nécessaire, nous avons inclus dans notre analyse les formes précises exposées au chapitre 4.

5.1 Inclusion financière

Les partisans d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible font souvent valoir l'argument selon lequel la monnaie fiduciaire est un moyen de paiement légal qui serait menacé de disparition progressive pour diverses raisons. Les nouvelles technologies et l'évolution des préférences de paiement favorisent l'essor des moyens de paiement sans numéraire (cartes de crédit et de débit, applications de paiement, etc.). Cette tendance est aussi exacerbée par les efforts que déploient certains pays pour limiter l'utilisation du numéraire afin de lutter contre les délits fiscaux et le blanchiment d'argent⁴⁸. En raison du déclin de l'utilisation ou de l'acceptation de la monnaie fiduciaire, certaines catégories de la population ne pouvant ou ne souhaitant pas ouvrir un compte bancaire ne seraient plus en mesure d'effectuer des paiements ou de se procurer de l'argent. Par ailleurs, l'activité économique est en hausse dans le secteur du commerce en ligne, où il n'est quasiment plus possible d'effectuer des paiements autrement que par voie électronique.

La monnaie électronique de banque centrale pourrait garantir l'accès des entreprises et des ménages à un moyen de paiement légal, y compris en l'absence de numéraire. L'inclusion financière serait garantie puisque même les personnes qui ne disposent pas d'un compte dans une banque commerciale auraient la possibilité d'effectuer des paiements électroniques. La monnaie électronique de banque centrale tiendrait compte d'un besoin de la population, qui doit pouvoir accéder à des moyens de paiement électroniques économiques, efficaces et stables.

Si l'objectif premier de la monnaie électronique de banque centrale est de lutter contre les conséquences indésirables d'une disparition progressive de la monnaie fiduciaire, alors sa forme devrait se rapprocher fortement de cette monnaie. Il faudrait donc qu'elle soit basée sur des valeurs, non productrice d'intérêts et universellement accessible.

En Suisse, l'utilisation et l'acceptation de la monnaie fiduciaire ne faiblissent pas

Dans les économies matures telles que la Suisse, la nécessité d'introduire une monnaie électronique de banque centrale pour des raisons d'inclusion financière dépend principalement de deux facteurs: l'importance du recul de l'utilisation et de l'acceptation de la monnaie fiduciaire, et la restriction de l'accès de certaines couches de la population à la monnaie scripturale des banques⁴⁹. Lorsque l'on rapporte l'évolution de la monnaie fiduciaire en circulation à la performance économique des différents

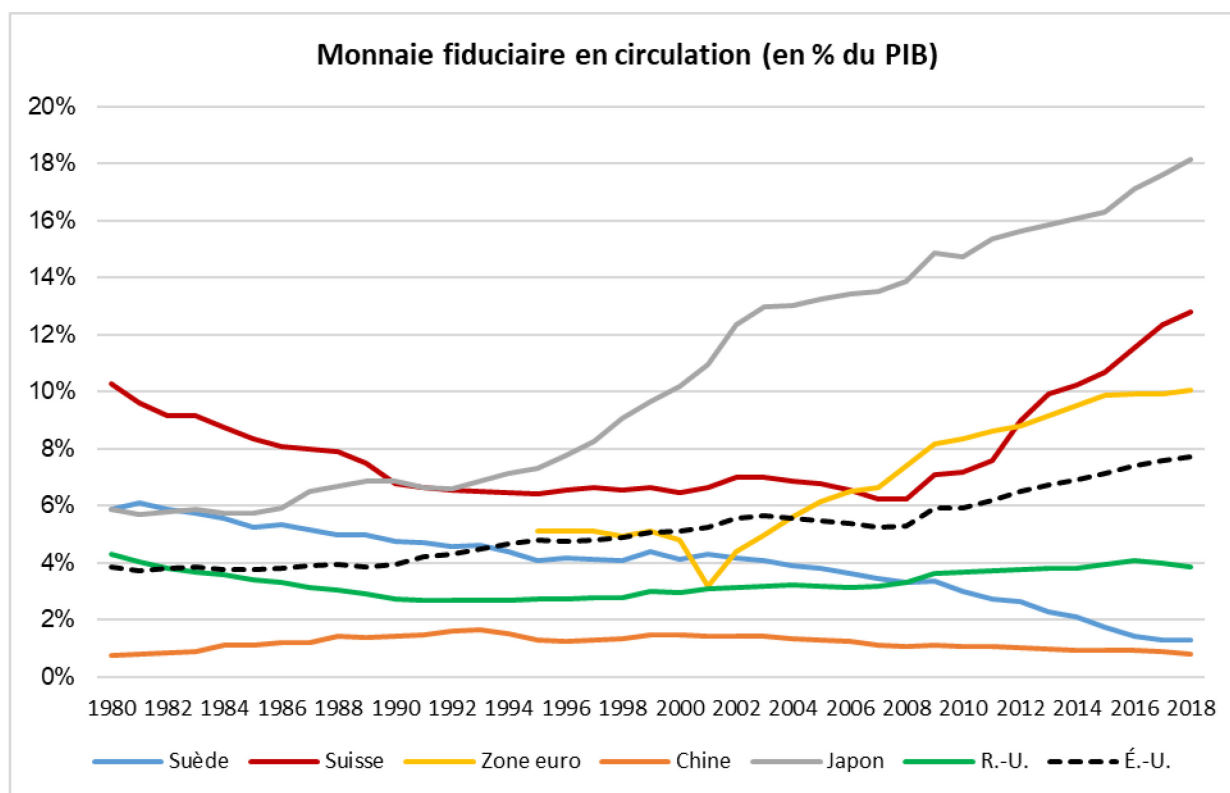
⁴⁸ Par exemple, la Banque centrale européenne a suspendu l'émission des billets de 500 euros à la fin de l'année 2018, tandis que la France a plafonné les paiements en numéraire à 1000 euros en septembre 2016.

⁴⁹ Dans les pays émergents et les pays en développement, un autre aspect est souvent important, à savoir le fait qu'une part importante de la population n'a pas accès aux services financiers pour des raisons de pauvreté ou parce que les systèmes bancaires sont sous-développés ou manquent de fiabilité. La monnaie électronique de banque centrale peut permettre à la population d'utiliser des services financiers même en l'absence de système bancaire fonctionnel.

pays (figure 2), on observe que la Suède sort nettement du lot, avec un net recul de l'utilisation de la monnaie fiduciaire, comme nous l'avons déjà évoqué au chapitre 2.

En Suisse, rien ne porte à croire que l'acceptation de la monnaie fiduciaire est en recul, sauf dans quelques cas isolés. L'utilisation du numéraire reste élevée. Entre le début des années 1990 et la crise financière de 2008, la monnaie fiduciaire en circulation rapportée au produit intérieur brut nominal a évolué de façon globalement stable, ce qui signifie que la demande de monnaie fiduciaire a progressé au même rythme que la croissance économique nominale. Depuis la crise financière, la monnaie fiduciaire en circulation a même progressé à un rythme beaucoup plus soutenu que le produit intérieur brut. L'augmentation de la monnaie fiduciaire en circulation au cours des dix dernières années – une tendance que l'on peut également observer dans de nombreux autres pays – pourrait être liée au fait que la monnaie fiduciaire en tant que réserve de valeur a gagné en importance dans le contexte de la crise financière et des faibles taux d'intérêt⁵⁰. Mais même sans cet effet, qui devrait se corriger en cas de normalisation de la situation économique et du contexte de faibles taux d'intérêt, rien n'indique que la monnaie fiduciaire en tant que moyen de paiement légal est en recul en Suisse.

Figure 2: Monnaie fiduciaire en circulation



Source: Thomson Reuters, figure établie par nos soins

L'Enquête sur les moyens de paiement 2017 de la BNS arrive à la même conclusion. Selon cette enquête, la monnaie fiduciaire est le moyen de paiement le plus utilisé par les ménages suisses pour effectuer des paiements non récurrents: 70 % des paiements enregistrés sont effectués en numéraire (en valeur, ils représentent 45 % des dépenses). Cependant, on observe en Suisse et à l'étranger les

⁵⁰ Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018b)

mêmes différences de comportement en matière de paiement entre les différents groupes sociodémographiques. L'âge et les revenus du ménage sont des critères particulièrement importants. En effet, les personnes âgées de plus de 55 ans et les ménages ayant de faibles revenus sont particulièrement attachés au numéraire. Inversement, les répondants de 15 à 34 ans et les ménages ayant des revenus élevés utilisent plus fréquemment leur carte bancaire pour effectuer leurs paiements⁵¹. Comme il est peu vraisemblable que ces personnes se tournent à nouveau vers le numéraire en prenant de l'âge, l'utilisation de la monnaie fiduciaire pour effectuer des paiements pourrait décroître en Suisse à l'avenir. En outre, le commerce en ligne, et donc les paiements électroniques, ont le vent en poupe en Suisse⁵².

Conclusion

Sachant que l'utilisation et l'acceptation de la monnaie fiduciaire restent élevées en Suisse, l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale n'est pas nécessaire à ce jour pour garantir l'inclusion financière. Il n'en demeure pas moins qu'il faudra continuer à surveiller l'utilisation et l'acceptation de la monnaie fiduciaire dans la mesure où les services financiers numériques, et donc les habitudes de paiement de la population, ne cessent d'évoluer.

Il existe d'autres approches qui permettront de garantir l'inclusion financière sans introduire une monnaie électronique de banque centrale. En cas de recul de l'utilisation ou de l'acceptation de la monnaie fiduciaire à l'avenir, d'autres mesures, notamment réglementaires, pourraient être envisagées. À titre d'exemple, le Danemark oblige les banques commerciales à proposer un compte de paiement à leurs clients⁵³. La Suède réfléchit depuis longtemps à des mesures qui permettraient de mieux protéger l'utilisation de la monnaie fiduciaire, par exemple en garantissant l'accès au numéraire dans la loi.

5.2 Nécessité d'une monnaie sans risque débiteur

L'une des principales fonctions de la monnaie est celle de réserve de valeur. La crise financière de 2008 a montré que certaines banques avaient pris des risques élevés, y compris en Suisse. La population a pris conscience que les banques pouvaient devenir insolvables et donc que les dépôts bancaires étaient soumis au risque débiteur ou d'insolvabilité. L'inquiétude vis-à-vis de la stabilité des banques a conduit la population à miser davantage sur la monnaie fiduciaire pour conserver une partie de son épargne en dehors du système bancaire⁵⁴, ce dont témoigne également la hausse de l'utilisation de la monnaie fiduciaire en Suisse et dans d'autres pays, comme nous l'avons évoqué au chapitre 5.1 et comme le montre la figure 2. Ce besoin de la population de disposer d'une monnaie sûre ou d'un placement sans risque débiteur s'est aussi fait ressentir pendant d'autres périodes de grande incertitude, comme par exemple lors de la crise de la dette dans la zone euro (de fin 2011 à mi-2012). Une étude récente⁵⁵ montre que le rôle de réserve de valeur de la monnaie fiduciaire est grandement apprécié. Selon cette étude, 60 % des stocks de billets seraient utilisés pour l'épargne. Cela représente une valeur de 45 milliards de francs.

Le fait que les banques suisses présumées «les plus sûres» ont enregistré une hausse des dépôts supérieure à la moyenne après la crise financière atteste également de la hausse de la demande de placements financiers sûrs. Les dépôts auprès des banques cantonales, dont la plupart bénéficient

⁵¹ Voir Banque nationale suisse (2018b) et aussi Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018b)

⁵² À ce sujet, voir aussi le chap. 5.3 «Trafic des paiements»

⁵³ *Danmarks Nationalbank* (2017)

⁵⁴ Banque nationale suisse (2017), exposé de Fritz Zurbrügg au World Banknote Summit, p. 2 s.

⁵⁵ Assenmacher, Katrin et al. (2019)

d'une garantie de l'État (à l'exception des banques cantonales bernoise, genevoise et vaudoise), ont bondi de 15,5 % rien qu'en 2008, l'année de la crise, puis affiché une forte croissance les quatre années suivantes (croissance cumulée de 27,2 % entre 2009 et 2012)⁵⁶. Ces taux de croissance se sont ensuite normalisés et rapprochés de ceux des autres banques à partir de 2013. Les dépôts de Post-Finance, qui a bénéficié d'une garantie de l'État jusqu'en octobre 2017, ont aussi fortement progressé dans le sillage de la crise financière, passant de 51 milliards de francs avant la crise à 110 milliards en 2012.

Le thème de la stabilité du système financier et de la sécurité des placements a aussi pris de l'importance dans le débat politique ces dernières années. À ce sujet, on peut notamment mentionner l'initiative populaire pour l'introduction d'un système de monnaie pleine lancée après les remous causés par la crise financière. Cette initiative, qui exigeait que seule la Banque nationale ait le droit de créer de la monnaie, et que les banques commerciales soient privées de ce droit, a été très nettement rejetée par la population et les cantons en juin 2018.

Dans le système actuel, la «monnaie sûre», autrement dit la monnaie centrale, n'est accessible au grand public que sous forme de monnaie fiduciaire physique. Quant à la monnaie électronique, seule la monnaie scripturale des banques permet aux entreprises et aux ménages d'épargner ou d'effectuer des paiements. Certains économistes⁵⁷ considèrent qu'il serait judicieux d'introduire une monnaie électronique de banque centrale compte tenu des avantages pratiques offerts par la monnaie électronique et de l'essor des transactions électroniques.

Actuellement, la monnaie fiduciaire répond à la nécessité d'une monnaie sûre

La BNS a pour mandat légal d'assurer l'approvisionnement en numéraire selon les nécessités du trafic des paiements, et donc de pourvoir aux besoins monétaires des entreprises et des ménages. Le comportement de la population – comme indiqué ci-dessus – ne permet pas de conclure que la monnaie fiduciaire deviendra caduque dans un avenir proche. La monnaie fiduciaire fait l'objet d'une demande soutenue, y compris pour sa fonction de réserve de valeur.

Conclusion

Comme toutes les formes de monnaie, la monnaie fiduciaire est utilisée non seulement comme moyen de paiement, mais aussi comme réserve de valeur, surtout pendant les périodes d'incertitude. Il n'y a aucune volonté de supprimer la monnaie fiduciaire en Suisse. Dans ce contexte, la monnaie électronique de banque centrale n'est donc pas nécessaire pour le moment. Si la situation venait à évoluer dans le sens d'un net recul de l'utilisation et de l'acceptation de la monnaie fiduciaire, il faudrait alors envisager un accès alternatif à la monnaie centrale pour les entreprises et les ménages.

Au lendemain de la crise financière de 2008, la Suisse a pris des mesures importantes pour renforcer la confiance dans les banques commerciales. Le Conseil fédéral a notamment augmenté la résistance des banques d'importance systémique en promulguant les dispositions *too big to fail*. L'introduction de ces nouvelles dispositions en 2016 a fait de la Suisse l'un des pays les plus exigeants du monde en matière de fonds propres des banques d'importance systémique. Enfin, diverses adaptations légales sont venues renforcer la couverture des dépôts auprès des banques commerciales.

⁵⁶ Statistiques bancaires de la BNS

⁵⁷ Par ex. Niepelt, Dirk (2018)

5.3 Trafic des paiements

L'amélioration de la sécurité et de l'efficacité du trafic des paiements serait un autre argument en faveur de l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale. Cet argument touche à une tâche de la Banque nationale, qui doit faciliter et assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire. D'aucuns avancent que la monnaie électronique de banque centrale générera des gains d'efficacité par rapport à la monnaie fiduciaire et à d'autres moyens de paiement existants. La demande grandissante de services de paiement immédiats, disponibles partout et tout le temps explique aussi pourquoi la monnaie électronique de banque centrale est revendiquée. Dans ce contexte, les paiements transfrontaliers sont également un sujet très débattu.

La monnaie électronique de banque centrale fait aussi débat car elle pourrait permettre de renforcer le rôle de la banque centrale dans le trafic des paiements sans numéraire. L'arrivée de grandes entreprises technologiques (les «BigTechs» comme Facebook, Alipay ou WeChat) sur le marché des paiements, notamment, pourrait influencer le rôle des banques centrales dans le trafic des paiements.

Pertinence pour la Suisse

Il ressort de l'Enquête sur les moyens de paiement de la Banque nationale que la coexistence de la monnaie fiduciaire et des moyens de paiement sans numéraire fonctionne bien et que les ménages sont satisfaits des moyens de paiement existants⁵⁸.

Mais le trafic des paiements est en train de changer de visage en Suisse. On assiste depuis plusieurs années à une mutation structurelle qui favorise l'activité économique dans le secteur du commerce en ligne au détriment des magasins physiques⁵⁹. On peut donc s'attendre à ce que les paiements dématérialisés gagnent du terrain sur les paiements en numéraire à l'avenir. Cette tendance s'accompagne du besoin de pouvoir effectuer immédiatement et à tout moment des paiements sans numéraire en utilisant une infrastructure sûre et efficace.

Autres solutions

La demande de moyens de paiement efficaces et fiables sur le plan technique peut être satisfaite sans nécessiter l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale. Les services de paiement instantané, par exemple, qui permettent un traitement des paiements presque en temps réel dans le système existant, jouent ici un rôle de premier plan. Ils présentent aussi l'avantage de réduire, pour le donneur d'ordre et le bénéficiaire du paiement, la durée du risque débiteur, qui est due au grand nombre de parties impliquées dans le paiement (banques commerciales, infrastructures des marchés financiers et autres intermédiaires financiers).

Dans le trafic des paiements transfrontaliers de détail, où le traitement des paiements reste lent, coûteux et peu transparent, l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale unique, sans coordination avec les autres banques centrales, n'offrirait pratiquement aucun avantage. Pour générer des gains d'efficacité dans les systèmes existants, il faut améliorer l'interopérabilité des systèmes et la coordination entre les parties impliquées. Cela ne nécessite pas l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale.

Conclusion

⁵⁸ Voir Banque nationale suisse (2018b)

⁵⁹ Le secteur du commerce en ligne affiche une croissance de 53 % depuis 2012. En 2017, il représentait 9,6 % du marché du commerce de détail suisse (Wölfle, Ralf et Leimstoll, Uwe 2018).

Le développement de l'infrastructure existante peut permettre d'accroître l'efficacité du trafic des paiements de détail sans numéraire et de garantir sa sécurité, sans qu'il soit nécessaire d'introduire une monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public. Le secteur privé peut développer de nouvelles technologies et de nouveaux produits sur la base de l'infrastructure mise à disposition par la Banque nationale et dans les limites imposées par la réglementation. Aussi la Banque nationale s'emploiera-t-elle à poursuivre le développement du système de paiement existant, Swiss Interbank Clearing (SIC), pour répondre aux futurs besoins (par ex. l'exploitation ininterrompue) des prestataires de services financiers historiques et des nouveaux arrivants. En outre, la BNS examine avec la BRI les avantages et risques éventuels que présenterait l'intégration d'une monnaie électronique de banque centrale destinée aux acteurs des marchés financiers dans une infrastructure basée sur la technologie du registre distribué (monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs et destinée aux acteurs des marchés financiers, ou «jetons de gros», voir aussi chap. 1)

5.4 Politique monétaire

Les implications que la monnaie électronique de banque centrale aurait sur la politique monétaire de la BNS est une question fondamentale. Plusieurs scénarios doivent être envisagés: dans un environnement monétaire «normal», pendant les périodes où le franc est en forte demande (lorsqu'il est perçu comme une valeur refuge) et dans un contexte de faibles taux d'intérêt.

Environnement monétaire «normal»

Le canal du crédit joue un rôle important dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire. En gérant les taux à court terme du marché monétaire, la banque centrale influence indirectement les taux à long terme du marché des capitaux, ainsi que les conditions de taux offertes par les banques commerciales pour les crédits commerciaux et les crédits hypothécaires. Lorsque la banque centrale relève ou baisse ses taux, les conditions de crédit que les banques offrent à leurs clients s'améliorent ou se dégradent. Ce mécanisme contribue au ralentissement ou à l'accélération de l'activité économique voulu(e) par la banque centrale.

La monnaie électronique pourrait éventuellement permettre à la banque centrale de gérer les taux d'intérêt des crédits et des dépôts de manière encore plus directe qu'aujourd'hui. Il faudrait pour cela que la monnaie électronique de banque centrale soit assortie d'un taux d'intérêt. Le taux appliqué à la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible représenterait un taux plancher pour les dépôts bancaires (sinon, cela entraînerait d'importantes redistributions au profit de cette monnaie), ce qui permettrait d'accroître l'influence de la banque centrale sur les taux bancaires. Cela présenterait-il un grand intérêt dans la pratique? La BRI en doute, car la plupart des banques centrales exercent déjà une influence suffisante sur les taux bancaires avec les instruments qui existent actuellement⁶⁰.

La monnaie électronique de banque centrale pourrait en revanche nuire au canal du crédit en cas de redistribution massive de la monnaie scripturale des banques au profit de la monnaie électronique de banque centrale. D'un côté, les banques perdraient des liquidités et des sources de refinancement stables. De l'autre, elles répercuteraient la hausse de leurs coûts de refinancement sur les clients auxquels elles accordent des crédits, ce qui, in fine, pourrait ralentir la croissance économique et aller à l'encontre de la politique monétaire de la banque centrale. Quelle serait l'ampleur de la redistribution des dépôts bancaires au profit de la monnaie électronique de banque centrale? Cela dépend en

⁶⁰ Banque des règlements internationaux (2018a)

grande partie de l'attractivité relative de la monnaie électronique de banque centrale, et donc en particulier du taux d'intérêt qui lui serait appliqué. À condition que la monnaie électronique de banque centrale ne se voie pas appliquer un taux d'intérêt trop attractif – autrement dit, si son taux d'intérêt reste nettement inférieur à celui des dépôts bancaires –, cet effet négatif sur les conditions de crédit devrait rester limité⁶¹.

Périodes où le franc est en forte demande

Les investisseurs suisses et étrangers perçoivent le franc comme une valeur refuge pendant les périodes de crise: la demande de francs augmente et le taux de change du franc s'apprécie. Le franc est perçu comme une valeur refuge en raison de la stabilité politique, institutionnelle, sociale et budgétaire dont jouit la Suisse.

Les valeurs refuges ont tendance à augmenter de façon soudaine et significative. La Suisse étant une petite économie qui est fortement imbriquée dans l'économie mondiale, de telles augmentations détériorent sa compétitivité, a fortiori lorsqu'elles sont de longue durée. L'évolution du taux de change est primordiale pour la BNS, car celle-ci influence directement l'inflation et la conjoncture, et donc l'accomplissement de son mandat.

On peut s'attendre à ce que la monnaie électronique de la Banque nationale attire aussi bien des investisseurs suisses que des investisseurs étrangers⁶². La demande étrangère pourrait être particulièrement forte si la monnaie électronique de banque centrale n'était pas plafonnée, surtout si la Suisse faisait cavalier seul et était le seul pays à introduire une monnaie électronique. Même si elle n'était pas assortie d'un taux d'intérêt positif, la monnaie électronique de banque centrale serait, du fait de sa liquidité et en l'absence de risque débiteur, un placement attractif par rapport aux autres placements habituels en francs (monnaie scripturale des banques, actions, obligations, placements monétaires). Cela pourrait accentuer la tendance haussière du franc pendant les périodes de crise. Pour éviter toute répercussion négative sur la conjoncture de la Suisse et sur l'inflation, la Banque nationale devrait utiliser ses instruments de politique monétaire pour contrer la hausse du franc, comme elle l'a fait ces dernières années (baisse des taux d'intérêt, interventions sur les marchés des changes, introduction d'un taux plancher temporaire).

Contexte de faibles taux d'intérêt

Les taux directeurs de la Suisse et de nombreux autres pays étrangers sont très faibles, voire négatifs dans certains cas. Sur cette toile de fond, plusieurs économistes considèrent qu'une monnaie électronique de banque centrale assortie d'un taux d'intérêt négatif pourrait permettre de baisser les taux actuels nettement en dessous de 0 %, et donc de stimuler la croissance⁶³.

La monnaie électronique de banque centrale ne permettrait pas à elle seule d'augmenter la marge de manœuvre dont dispose la BNS pour appliquer des taux négatifs, du moins tant que la monnaie fiduciaire restera une alternative viable. Si son taux d'intérêt était négatif et dépassait le coût de détention du numéraire (conservation physique, risque de perte), les redistributions au profit de la monnaie fiduciaire pourraient se multiplier afin de contourner ce taux d'intérêt négatif. Pour éviter ces redistributions, il faudrait supprimer complètement la monnaie fiduciaire, ou rendre la détention de cette monnaie moins attractive (ce qui constituerait une solution moins radicale), par exemple en réduisant la valeur nominale ou en supprimant les billets de grosse coupure. Mais aucune de ces idées n'est à

⁶¹ Les redistributions pourraient fortement augmenter durant les périodes de grande incertitude et de turbulences sur les marchés financiers. Cela constituerait surtout un risque potentiel pour la stabilité financière. Le chapitre 5.5 revient sur ce risque.

⁶² Les banques centrales du Danemark et de la Suède se sont également exprimées sur ce point (*Danmarks Nationalbank* 2017 et *Sveriges Riksbank* 2018a), bien que leurs monnaies ne soient pas des valeurs refuges aussi demandées que le franc.

⁶³ Notamment Rogoff, Kenneth S. (2016) ainsi que Bordo, Michael et Levin, Andrew (2017)

l'ordre du jour en Suisse. Par conséquent, la monnaie électronique de banque centrale ne permettrait pas – même si elle était assortie d'un taux d'intérêt négatif – d'augmenter la marge de manœuvre dont dispose la BNS pour appliquer des taux d'intérêt négatifs.

Une monnaie électronique de banque centrale sans production d'intérêts pourrait même réduire la marge de manœuvre dont dispose la banque centrale pour appliquer des taux d'intérêt négatifs, dans la mesure où le risque débiteur serait inexistant (comme dans le cas de la monnaie fiduciaire physique) et puisque son coût de détention serait inférieur à celui de la monnaie fiduciaire. Ce qui précède serait surtout valable dans le cas d'une monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes, tandis qu'une monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs pourrait aussi – selon la forme retenue – induire des coûts de détention (risques de perte, coûts de couverture), comme la monnaie fiduciaire. Avec une monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes et ne portant pas intérêt, le taux plancher effectif de l'économie serait fixé à 0 %. Cela aurait empêché la politique de taux d'intérêt à court et à long termes négatifs qui est mise en place dans plusieurs pays depuis quelques années, et donc limité les marges de manœuvre de la politique monétaire de façon trop importante⁶⁴.

La monnaie hélicoptère

Certains chercheurs défendent l'idée que la monnaie électronique de banque centrale faciliterait la diffusion de la «monnaie hélicoptère»⁶⁵. Tandis que dans le système actuel, la banque centrale met en circulation la monnaie nouvellement créée par l'intermédiaire des banques commerciales, une monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes permettrait de verser de la monnaie hélicoptère directement à la population, grâce à des comptes à la banque centrale. Il convient de noter que la monnaie hélicoptère serait un don d'argent et représenterait en fin de compte une mesure budgétaire. Aucune banque centrale ne recourt à la monnaie hélicoptère à ce jour.

En Suisse, la question d'une distribution directe d'argent sans dette aux administrations publiques et aux ménages par la BNS a été débattue dans le cadre de l'initiative Monnaie pleine, que la population et les cantons ont rejetée en 2018. Le Conseil fédéral et la BNS ont refusé une distribution directe d'argent de cette nature, car cela compliquerait la politique monétaire et exposerait la BNS à de fortes pressions politiques, ce qui, in fine, pourrait compromettre la stabilité des prix⁶⁶.

Conclusion

L'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale aurait des conséquences négatives sur la politique monétaire. En temps normal, cette monnaie n'offrirait aucun avantage évident du point de vue de l'efficacité de la politique monétaire. Elle pourrait en revanche ralentir l'octroi de crédits et la croissance économique, et restreindre le modèle d'affaires des banques. Lorsque les valeurs refuges sont en forte demande, elle faciliterait la fuite vers le franc et accentuerait la tendance haussière du taux de change. Elle n'augmenterait la marge de manœuvre pour appliquer des taux d'intérêt négatifs

⁶⁴ À ce sujet, voir le point de vue de la *Sveriges Riksbank* (2018a)

⁶⁵ Perret, Virgile (2019), Hanl, Andreas et Michaelis, Jochen (2019)

⁶⁶ Message du 9 novembre 2016 relatif à l'initiative populaire «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale! (Initiative Monnaie pleine)», FF 2016 8225

encore plus bas que si l'accès à la monnaie fiduciaire était fortement limité ou si la monnaie fiduciaire était complètement supprimée, ce qui n'est pas à l'ordre du jour.

5.5 Stabilité financière

L'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale créerait un nouveau placement sans risque débiteur en plus de la monnaie fiduciaire. Ce nouveau placement possible faciliterait la redistribution de la monnaie scripturale des banques (soumise au risque débiteur) au profit de la monnaie centrale, surtout pendant les périodes de grande incertitude. Certes, cette possibilité de fuite vers la monnaie centrale existe déjà aujourd'hui: les clients peuvent décider d'échanger leurs dépôts bancaires contre de la monnaie fiduciaire. Mais cette possibilité est contrebalancée par le fait que la détention de grandes quantités de monnaie induit des coûts et comporte des obstacles pratiques (le stockage et l'assurance sont coûteux, le transport est également coûteux et chronophage, la disponibilité physique est limitée à court et à moyen termes). Une monnaie électronique de banque centrale pourrait changer la donne car elle serait disponible à moindre coût et très rapidement. La fuite vers la monnaie électronique de banque centrale serait d'autant plus aisée si elle était basée sur des comptes, puisque les clients pourraient convertir quasiment gratuitement tous leurs dépôts bancaires en monnaie centrale «en un clic» ou presque. Le processus de conversion serait plus compliqué dans le cas d'une monnaie électronique de banque centrale basée sur des valeurs, car la détention de grandes quantités de monnaie induit des coûts (par ex. risque de perte), comme avec la monnaie fiduciaire.

Sachant que la monnaie électronique de banque centrale facilite la fuite vers la monnaie centrale, quel serait l'impact de cette fuite facilitée sur la stabilité financière, à laquelle la Banque nationale doit contribuer? Il est difficile de répondre à cette question a priori, car les effets peuvent être aussi bien négatifs que positifs. Il faut aussi mentionner que les clients qui ont besoin de placements «sûrs» ont d'ores et déjà la possibilité de délaissier les établissements financiers sans garantie de l'État au profit de ceux qui en bénéficient.

Effet négatif sur la stabilité financière

La fuite facilitée vers la monnaie centrale pourrait favoriser les crises financières et les aggraver⁶⁷. De petites inquiétudes pourraient ainsi provoquer une panique bancaire plus rapidement que dans le système monétaire actuel. Les problèmes d'un établissement individuel pourraient affecter plus rapidement d'autres établissements, accélérant la propagation de la crise jusqu'à compromettre la stabilité de l'ensemble du système financier. Dans le système monétaire actuel, la monnaie électronique de banque centrale accroîtrait donc considérablement les risques pour la stabilité financière. Pour y remédier, il faudrait renforcer la réglementation (par ex. hausse du ratio de liquidité à court terme [LCR]) ou augmenter la garantie des dépôts⁶⁸.

La monnaie électronique de banque centrale pourrait affaiblir la stabilité financière plutôt que de la renforcer, non seulement pendant les épisodes de crise, mais aussi pendant les périodes calmes, car elle aurait tendance à nuire au refinancement des banques. En cas de mouvements substantiels des dépôts vers la monnaie électronique de banque centrale, les banques devraient soit réduire la taille de leur bilan et donc adapter leur modèle d'affaires, soit recourir davantage à d'autres sources de financement (par ex. marché interbancaire, emprunts). Comme ces sources de financement ont des coûts volatils et se tarissent rapidement en période de crise, le refinancement des banques aurait tendance

⁶⁷ Voir notamment Banque des règlements internationaux (2018a)

⁶⁸ Fonds monétaire international (2018)

à devenir plus onéreux, plus risqué et plus instable⁶⁹. Le recours à des sources de financement plus volatiles contraindrait les banques (via le ratio LCR) à détenir plus de placements de haute qualité. L'acquisition de ces placements engendrerait des coûts supplémentaires pour les banques.

Quelle serait l'ampleur des redistributions de dépôts bancaires au profit de la monnaie électronique de banque centrale, et seraient-elles temporaires ou permanentes? Cela dépendra fortement de l'attractivité relative de la monnaie électronique de banque centrale, et donc de sa forme. Plus cette monnaie se rapprochera d'un modèle basé sur des comptes et plus son taux d'intérêt sera attractif, plus les redistributions seraient importantes. À l'inverse, on peut supposer qu'elles seront minimales si la monnaie électronique de banque centrale est basée sur des valeurs, si elle ne porte pas intérêt et si elle est soumise à des risques de perte. Le taux d'intérêt devrait toutefois avoir une importance secondaire en période de crise, de sorte que même une monnaie électronique de banque centrale ayant un taux peu attractif pourrait entraîner des redistributions.

Effet positif sur la stabilité financière

Le risque de fuite vers la monnaie centrale pourrait aussi pousser les banques à une plus grande rigueur. Pour éviter de perdre leurs dépôts, les banques auraient tout intérêt à rendre leur modèle d'affaires plus sûr. Elles prendraient moins de risques pour attirer une clientèle, ce qui accroîtrait la stabilité globale du système financier.

Conclusion

Une monnaie électronique de banque centrale serait une opportunité de placement sûre et liquide pour les clients des banques. Globalement, ses conséquences sur la stabilité financière seraient plutôt négatives. Dans le meilleur des cas, les redistributions facilitées inciteraient les banques à prendre moins de risques, ce qui contribuerait à la stabilité financière. Les paniques bancaires sont d'ores et déjà un risque actuellement, mais la monnaie électronique de banque centrale pourrait provoquer des «paniques bancaires en un clic» et rendre le refinancement des banques plus instable et plus onéreux. Plus la monnaie électronique de banque centrale serait attractive par rapport à la monnaie scripturale des banques (et à la monnaie fiduciaire), plus les risques seraient élevés pour la stabilité financière. La réglementation actuelle devrait probablement être renforcée. En raison de ses risques difficiles à évaluer mais potentiellement considérables, la plupart des banques centrales, de même que la BRI et le Fonds monétaire international voient la monnaie électronique de banque centrale d'un œil sceptique du point de vue de la stabilité financière.

En outre, il existe d'autres mesures de politique économique pour garantir la stabilité financière, qui seraient mieux adaptées et comporteraient moins de risques et d'incertitudes que l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible. Par exemple, le durcissement de la réglementation bancaire opéré en Suisse et dans de nombreux autres pays au lendemain de la crise financière a fortement dissuadé les banques de prendre des risques excessifs. La réglementation bancaire pourrait encore être renforcée si la stabilité financière l'exigeait. Dans son troisième rapport d'évaluation sur les banques d'importance systémique, en date du 3 juillet 2019⁷⁰, le Conseil fédéral conclut que l'approche réglementaire suisse visant à atténuer les risques d'instabilité financière liés aux banques d'importance systémique, qui combine différentes mesures et s'est développée au fil des ans, est positive et adéquate en comparaison internationale. Selon lui, une réorientation fondamentale de cette politique ne s'impose donc pas.

⁶⁹ Fonds monétaire international (2018)

⁷⁰ Rapport du Conseil fédéral (2019)

5.6 Criminalité financière

La monnaie électronique de banque centrale pourrait offrir à l'État de nouveaux moyens pour lutter contre la criminalité financière (délits fiscaux, blanchiment d'argent, financement du terrorisme, etc.), car son introduction permettrait de tracer et d'identifier efficacement les transactions criminelles. Selon plusieurs économistes⁷¹, la monnaie électronique de banque centrale serait particulièrement efficace pour endiguer la criminalité financière si elle remplaçait en grande partie la monnaie fiduciaire actuelle, dont l'anonymat favoriserait les transactions financières de nature criminelle. Des voix s'élèvent et proposent d'introduire une monnaie électronique de banque centrale tout en supprimant la monnaie fiduciaire, ou en limitant son utilisation, par exemple en retirant les grosses coupures de la circulation.

Pour pouvoir remplir l'objectif d'endiguer la criminalité financière, la monnaie électronique de banque centrale doit être conçue pour être aussi «traçable» que possible. Le modèle basé sur des comptes serait le mieux adapté pour remplir cet objectif car il garantirait la traçabilité des transactions et des mouvements sur les comptes. Une variante basée sur des valeurs pourrait a priori offrir un niveau d'anonymat élevé (pour les parties aux transactions). Mais même dans ce cas-là, l'identification et la traçabilité seraient probablement obligatoires – par exemple à partir de certains montants ou pour certains types de transactions⁷².

Lien incertain entre les différentes formes de monnaie et la criminalité financière

L'argument selon lequel la monnaie électronique de banque centrale pourrait permettre d'endiguer la criminalité financière est controversé dans la communauté scientifique. La controverse concerne surtout le risque de criminalité lié à la monnaie fiduciaire par rapport aux moyens de paiement électroniques. Certes, la monnaie fiduciaire facilite les activités criminelles telle que les délits fiscaux, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme en raison de son anonymat. Mais plusieurs études internationales soulignent que, aujourd'hui déjà, les canaux sans numéraire sont de plus en plus utilisés à des fins de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme⁷³. Par conséquent, le remplacement de la monnaie fiduciaire par des moyens de paiement électroniques appropriés ne diminuerait pas nécessairement la criminalité financière. Les cryptomonnaies privées, notamment, représentent un risque potentiel considérable en matière de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, y compris en Suisse⁷⁴.

Les risques de criminalité financière inhérents aux cryptomonnaies privées pourraient aussi affecter la monnaie électronique de banque centrale. Ces risques pourraient être considérables selon la BRI, surtout si cette monnaie était conçue de manière assez «libérale» (niveau d'anonymat relativement élevé, pas de limitation d'accès, pas de restrictions pour les paiements transfrontaliers). En outre, la Banque nationale pourrait être exposée à des cyberrisques accrus dans la mesure où la monnaie électronique de banque centrale serait une cible intéressante qui susciterait des convoitises. Les attaques portées à la monnaie électronique de banque centrale pourraient entamer la confiance dans la monnaie.

Pour réduire ces risques de criminalité, il faudrait que la monnaie électronique de banque centrale soit conçue de manière très restrictive et soumise à une réglementation stricte, ce qui garantirait sa traçabilité. Par exemple, les transactions en monnaie électronique de banque centrale devraient également

⁷¹ Voir Rogoff, Kenneth (2016) et Bordo, Michael et Levin, Andrew (2017)

⁷² Fonds monétaire international (2018)

⁷³ Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018a) et la littérature qui y est indiquée

⁷⁴ Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018b)

respecter les prescriptions en vigueur en matière de blanchiment d'argent. Cela pourrait par exemple déboucher sur des plafonds pour les paiements, des restrictions d'accès et une surveillance renforcée des paiements transfrontaliers. D'une part, ces restrictions pourraient limiter l'efficacité de la monnaie électronique de banque centrale en tant que moyen de paiement. D'autre part, il faudrait concilier l'objectif de lutter contre la criminalité avec la protection de la vie privée⁷⁵.

Conclusion

Pour le moment, on ignore si une monnaie électronique de banque centrale pourrait permettre d'endiguer des activités criminelles telles que les délits fiscaux, le blanchiment d'argent ou le financement du terrorisme. Des mesures mieux adaptées et plus ciblées que l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale – par exemple dans le cadre du dispositif actuel de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme – seraient plus efficaces pour lutter contre la criminalité financière. Dans le cas de la Suisse, on peut notamment citer les mesures suivantes:

- Pour prévenir l'utilisation abusive des espèces, la Suisse, comme d'autres pays, a pris de nombreuses mesures législatives⁷⁶. Les obligations de diligence incombant aux intermédiaires financiers, en particulier aux *money transmitters* et aux maisons de jeu en cas d'encaissement ou de versement d'une somme d'argent en espèces, sont au cœur de ces mesures⁷⁷. Une modification de la LBA propose en outre d'abaisser de 100 000 à 15 000 francs les seuils d'application des obligations de diligence par les négociants en pierres précieuses et en métaux précieux en cas de paiement en espèces⁷⁸. De même, le seuil pour les opérations de caisse effectuées auprès d'intermédiaires financiers sera abaissé à 15 000 francs avec la révision de l'ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 3 juin 2015 sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent, RS 955.033.0, OBA-FINMA), de la Convention du 13 juin 2018 relative à l'obligation de diligence des banques (CDB 20) et des règlements des organismes d'autorégulation, qui entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2020⁷⁹.
- En ce qui concerne les risques d'utilisation abusive dans le domaine des cryptomonnaies privées, la Suisse dispose d'une réglementation complète pour lutter contre les menaces⁸⁰, même si cela n'a pas permis d'éliminer toutes les vulnérabilités. Des solutions internationales sont essentielles pour continuer à réduire de manière significative les risques de criminalité⁸¹.

⁷⁵ Fonds monétaire international (2018)

⁷⁶ Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018a)

⁷⁷ Art. 3 ss LBA

⁷⁸ Message du 26 juin 2019 concernant la modification de la loi sur le blanchiment d'argent (LBA), FF 2019 5237

⁷⁹ <https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoeerungen/laufende-anhoeerungen/rs-gww/20180718-as-gww-finma.pdf?la=fr>; <https://www.swissbanking.org/fr/themes/reglementation/lutte-contre-le-blanchiment-dargent>

⁸⁰ Le message du 27 novembre 2019 relatif à la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués (Message 2019) prévoit également une adaptation de la LBA.

⁸¹ Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (GCBF) (2018b)

6 Aspects juridiques

Les commentaires qui suivent se rapportent à une monnaie électronique de banque centrale qui serait universellement accessible. Ils ne traitent que les principaux aspects juridiques, sans prétendre à l'exhaustivité. Or, les adaptations légales requises varient considérablement selon la forme de monnaie électronique de banque centrale (basée sur des comptes, basée sur des valeurs, etc.) qui serait retenue. Par conséquent, il n'est pas possible de présenter l'ensemble des implications juridiques de manière détaillée dans le cadre de ce rapport.

6.1 Conséquences pour l'ordre économique et monétaire en vigueur

L'art. 99, al. 1, Cst. dispose que la monnaie relève de la compétence exclusive de la Confédération et que «le droit de battre monnaie et celui d'émettre des billets de banque appartiennent exclusivement à la Confédération». Le monopole monétaire de la Confédération lui donne notamment le droit de fixer l'unité monétaire et de désigner les moyens de paiement ayant cours légal⁸². La LUMMP précise ces prérogatives.

La Confédération a transféré le monopole d'émission des billets à la Banque nationale depuis sa création, en 1907 (art. 4 LBN)⁸³. Initialement, ce droit d'émission des billets était directement lié à la conduite de la politique monétaire par la Banque nationale: cela lui permettait d'influencer la quantité de monnaie et sa valeur externe⁸⁴. Dans le contexte actuel, la gestion de la quantité de monnaie via l'émission des billets ne joue pratiquement plus aucun rôle. Sur le plan opérationnel, la BNS met en œuvre sa politique monétaire en premier lieu en influençant le niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire en francs suisses⁸⁵. Ce faisant, elle influence le montant des avoirs à vue des banques commerciales auprès d'elle, et donc la capacité des banques à créer de la monnaie (voir chap. 3.3). Le législateur a conféré aux avoirs à vue, en tant que moyens de paiement ayant cours légal, un pouvoir libératoire illimité vis-à-vis des titulaires de comptes de virement à la Banque nationale (art. 3, al. 3, LUMMP).

Pour qu'une monnaie puisse remplir ses fonctions de moyen de paiement, de réserve de valeur et d'unité de compte, sa valeur doit être stable. Le constituant et législateur a fait usage de sa compétence législative étendue dans le domaine monétaire (art. 99, al. 1, Cst.) et délégué à la Banque nationale la responsabilité de fixer la valeur interne (stabilité de la valeur de la monnaie) et la valeur externe (taux de change) de la monnaie. Selon l'art. 99, al. 2, Cst., la Banque nationale suisse mène, en sa qualité de banque centrale indépendante, une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Ce mandat constitutionnel est précisé au niveau législatif: l'art. 5, al. 1, LBN dispose que la Banque nationale assure la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Dans ce cadre, elle décide d'utiliser les instruments de politique monétaire à sa disposition en toute autonomie. La BNS a donc un mandat constitutionnel clair qui délimite simultanément le cadre de ses activités⁸⁶. Outre le fait d'assurer l'approvisionnement en numéraire en Suisse, ses tâches principales sont d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses, de faciliter et d'assurer le bon

⁸² Schar-Schuppisser, Markus (2010) 49 s. dans NOBEL, Finanzmarktrecht, § 6 N 7

⁸³ RS 951.11. Initialement, le monopole d'émission des billets de la Banque nationale était limité dans le temps et devait être renouvelé par l'Assemblée fédérale tous les 20 ans. Lors de l'entrée en vigueur de la révision totale de la LBN, le 1^{er} mai 2004, le monopole d'émission a été transféré durablement à la Banque nationale (message du 26 juin 2002 concernant la révision de la loi sur la Banque nationale (LBN), FF 2002, 5730 s. (Message 2002).

⁸⁴ Message du 27 mai 1998 concernant un nouvel article constitutionnel sur la monnaie, FF 1998, 3495, 3496 s. (Message 1998); message 2002, 5730 s.

⁸⁵ Les opérations revêtant aujourd'hui une importance pratique pour la Banque nationale sont, notamment, certaines opérations d'open market (pensions de titres, interventions sur les marchés des changes, swaps devises contre francs et opérations sur titres), ainsi que les facilités permanentes (facilité pour resserrements de liquidités, facilité intrajournalière).

⁸⁶ Rapport du Conseil fédéral (2016), p. 6

fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire, de gérer les réserves monétaires et de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, LBN). Avant d'introduire une monnaie électronique de banque centrale, il faudrait donc examiner les conséquences que cette introduction pourrait avoir sur l'accomplissement du mandat de la BNS et si cela serait compatible avec son mandat constitutionnel et légal.

Comme nous l'avons évoqué au chapitre 5, l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible pourrait entraîner d'importantes redistributions des dépôts bancaires au profit de cette monnaie. Un accès universel à la monnaie électronique de banque centrale pourrait ainsi avoir des répercussions sur la répartition des rôles entre l'État et le secteur privé. La BNS pourrait être contrainte de s'acquitter de tâches nouvelles qui ne faisaient pas partie de son mandat ou de ses tâches principales jusque-là. Si la BNS prenait en charge des tâches similaires à celles dont s'acquittent les banques commerciales dans le système monétaire actuel à deux niveaux, elle entrerait en concurrence avec le secteur privé. Tout changement dans la répartition des rôles ou la situation concurrentielle entre l'État et le secteur privé doit être examiné du point de vue de sa compatibilité avec le principe de liberté économique et avec le principe de non-intervention de l'État dans l'économie qui lui est inhérent (art. 27 et 94 Cst.)⁸⁷. Il faudrait également tenir compte de l'existence éventuelle de solutions moins radicales susceptibles de satisfaire la demande de la population concernant un moyen de paiement sans numéraire sûr et efficace (voir chap. 5.3).

6.2 Aspects relevant du droit public

La Confédération a une compétence législative étendue dans le domaine monétaire (art. 99, al. 1, Cst.). Les grands principes de la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public (forme basée sur des comptes ou sur des valeurs, accessibilité, convertibilité, etc.) devraient être stipulés dans la loi. Il conviendrait d'examiner si la compétence de fixer certaines particularités (techniques) pourrait être déléguée à la Banque nationale, et si oui, dans quelle mesure.

En vertu de l'art. 2 LUMMP, les moyens de paiement légaux sont les espèces métalliques, les billets de banque et les avoirs à vue en francs auprès de la Banque nationale suisse. Les autres moyens de paiement «physiques», tels que REKA, WIR, les cartes prépayées, les chèques, etc., ainsi que tous les moyens de paiement électroniques autres que les avoirs à vue auprès de la BNS, ne sont pas des moyens de paiement légaux (collectivement: les «autres formes de monnaie»). Contrairement aux moyens de paiement légaux, les autres formes de monnaie ne bénéficient pas de l'obligation d'accepter en paiement (art. 3 LUMMP). En d'autres termes, ils ne peuvent servir de moyen de paiement que si le bénéficiaire déclare contractuellement qu'il accepte cette forme de paiement⁸⁸. À l'inverse, toute personne est tenue d'accepter en paiement les billets de banque, et tout titulaire d'un compte à la BNS doit accepter en paiement les avoirs à vue auprès de la BNS, sans limitation de la somme. Dans le cas des espèces métalliques, l'obligation d'accepter en paiement est limitée à 100 pièces suisses courantes. En cas d'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale ayant cours légal, il

⁸⁷ Dans le cadre des travaux de révision de l'article constitutionnel sur la monnaie (art. 39 aCst.), la question de la répartition des rôles entre l'État et le secteur privé a été thématisée. Eu égard au monopole monétaire de la Confédération, il est stipulé que «Le constituant [...] doit laisser le marché mettre au point et offrir d'autres instruments de paiement qui assumeront des tâches comparables au numéraire dans la "cashless society"»; voir Message (1998), 3485, 3510.

⁸⁸ De manière analogue à l'obligation d'accepter prévue par le droit public (art. 3 LUMMP), le droit privé dispose que le paiement d'une dette qui a pour objet une somme d'argent se fait en moyens de paiement ayant cours légal dans la monnaie due (art. 84, al. 1, CO). Par conséquent, le débiteur doit payer ses dettes qui ont pour objet une somme d'argent en espèces, tandis que le créancier est tenu d'accepter les paiements en espèces, sauf disposition contraire des parties au contrat. Si la monnaie électronique de banque centrale était reconnue comme un moyen de paiement légal, le débiteur et le créancier pourraient choisir de régler la transaction en espèces ou en monnaie électronique de banque centrale, sans qu'une adaptation de l'art. 84, al. 1, CO soit nécessaire.

faudrait adapter, a minima, les art. 2 et 3 LUMMP ainsi que – selon la forme retenue – d’autres aspects de la LUMMP, et éventuellement de la LBN, et établir les dispositions d’exécution correspondantes.

L’infrastructure technique nécessaire est un autre aspect central qu’il s’agirait de régler. On pourrait imaginer que la BNS mette à disposition et exploite elle-même l’infrastructure nécessaire, ou qu’elle mandate un tiers à cette fin (comme c’est par ex. le cas aujourd’hui du système de paiement SIC, qui est exploité par une société privée sur mandat de la BNS et surveillé par elle). Si l’infrastructure technique est déléguée à un tiers, la surveillance de l’exploitant et éventuellement de l’infrastructure doit être garantie. Selon la forme de la monnaie électronique de banque centrale, cela pourrait nécessiter d’adapter la loi sur l’infrastructure des marchés financiers et les ordonnances correspondantes.

Il conviendrait ensuite de clarifier le rôle des intermédiaires financiers (banques, prestataires, fournisseurs de portefeuilles électroniques, exploitants de systèmes de paiement, plateformes de négociation, etc.). Il faudrait également examiner s’il serait préférable que la monnaie électronique de banque centrale soit émise directement par la Banque nationale ou qu’elle soit mise en circulation de manière indirecte, par le biais des banques commerciales et d’autres intermédiaires financiers. Il faudrait définir dans quelles conditions les intermédiaires financiers fournissent des services en rapport avec la monnaie électronique de banque centrale. Cela aurait des répercussions, notamment, sur la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (RS 950.1, LSFIn) et la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (RS 954.1, LEFin), sur la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d’épargne (RS 952.0, loi sur les banques, LB) et la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (RS 951.31, loi sur les placements collectifs, LPCC), ainsi que sur les ordonnances correspondantes.

Dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d’argent et le financement du terrorisme, il faudrait définir qui aurait la charge de faire respecter les dispositions légales pertinentes, et qui effectuerait les vérifications et les contrôles nécessaires (blanchiment d’argent, financement du terrorisme) auprès des utilisateurs de la monnaie électronique de banque centrale. La LBA et/ou les ordonnances sur le blanchiment d’argent⁸⁹ devraient être modifiées en conséquence.

Il en irait de même des devoirs des intermédiaires financiers eu égard au respect des législations fiscales nationales et internationales (par ex. dans le cadre de l’échange automatique de renseignements), et de façon plus générale du traitement fiscal de la monnaie électronique de banque centrale. Là encore, on ne peut exclure que des adaptations du droit national et de conventions internationales soient nécessaires.

Enfin, il faudrait examiner les modalités de vérification de la position juridique des utilisateurs de la monnaie électronique de banque centrale, ainsi que le niveau d’anonymat qu’il conviendrait d’assurer sur le plan technique et de protéger sur le plan juridique. Sur ce point, il faudrait clarifier, tant sur le plan technique que juridique, les moyens permettant de garantir la protection des données et de protéger de manière satisfaisante la vie privée des utilisateurs de la monnaie électronique de banque centrale. Il faudrait définir les compétences dans ce domaine. Dans ce contexte, la loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données (RS 235.1, LPD) et les dispositions d’exécution correspondantes devraient faire l’objet d’un examen approfondi.

⁸⁹ RS 951.1

6.3 Aspects relevant du droit civil

Du point de vue du droit civil, il est primordial de distinguer la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes de celle basée sur des valeurs. En effet, les conséquences juridiques ne sont pas identiques selon que sa forme se rapproche de la monnaie scripturale (basée sur des comptes) ou de la monnaie fiduciaire (basée sur des valeurs). Ces divergences ont trait, notamment, à la nature juridique de la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public, et donc à la qualification juridique de certaines opérations (émission, transfert et finalité, cession, perte, nantissement, traitement en cas de faillite, etc.). Selon sa forme, la monnaie électronique de banque centrale pourrait relever – mais seulement en partie – du code des obligations actuel ou bien du nouveau cadre juridique régissant les droits-valeurs d'un registre distribué⁹⁰. Globalement, la monnaie électronique de banque centrale basée sur des comptes devrait nécessiter, en raison de ses similitudes avec la monnaie scripturale des banques, des adaptations légales moins importantes que la forme basée sur des valeurs.

La question de la responsabilité serait donc étroitement liée à l'exploitation de l'infrastructure technique (voir chap. 6.2 supra). Les actions en responsabilité peuvent résulter de l'exploitation technique (par ex. interruption ou défaillance du système) ou de cyberrisques, mais surtout survenir en cas d'erreur de transmission, de vol, d'escroquerie et d'atteinte à la protection des données ou à la vie privée. Le cadre juridique applicable sera différent selon que la BNS exploite elle-même l'infrastructure nécessaire ou qu'elle en délègue l'exploitation à un tiers. Outre les questions relevant du droit matériel (finalité, utilisation multiple, etc.), se posent aussi les questions de savoir pour quelles opérations la responsabilité de l'exploitant peut être engagée et pour quelles opérations il peut se décharger sur un tiers (par ex. un éditeur de logiciels), quel serait le régime de responsabilité applicable (droit privé ou droit public de la responsabilité) et quelle procédure il faudrait engager (civile ou administrative) pour faire valoir d'éventuels droits.

Enfin, il s'agirait de clarifier le traitement de la monnaie électronique de banque centrale dans un contexte transfrontalier. Outre la question du for de compétence, il faudrait de plus clarifier la question du droit applicable.

6.4 Conclusion

Les adaptations juridiques nécessaires varient considérablement selon la forme qui serait retenue pour la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public. Pour autant que l'on puisse en juger actuellement, il faudrait procéder à diverses adaptations au niveau de la loi dans le domaine du droit public ainsi qu'à certaines adaptations dans le domaine du droit civil.

⁹⁰ Voir Message (2019)

7 Conclusions

Sur fond de changements dans le système financier (essor des cryptomonnaies privées et des produits et services associés, nouveaux moyens de paiement électroniques, émergence de nouveaux poids lourds sur le marché des paiements et débat sur l'avenir de la monnaie fiduciaire), le sujet de la monnaie électronique de banque centrale destinée au grand public est de plus en plus discuté ces dernières années, tant en Suisse qu'à l'étranger. La monnaie électronique de banque centrale est perçue, entre autres, comme un instrument qui pourrait garantir la capacité d'action des banques centrales dans un environnement financier qui a changé de visage.

La monnaie électronique de banque centrale peut revêtir des formes diverses (basée sur des comptes, basée sur des valeurs, assortie ou non d'un taux d'intérêt, anonyme ou traçable, etc.). Selon sa forme, elle peut présenter des similitudes fonctionnelles avec la monnaie fiduciaire ou avec les dépôts bancaires. Sa forme concrète dépendra fortement de ses objectifs. Notre analyse montre que tous les objectifs ne pourront pas être atteints en même temps dans la mesure où tous ne requièrent pas les mêmes caractéristiques.

L'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale destinée à l'ensemble de la population aurait des conséquences dans bien des domaines. Ce rapport a analysé les conséquences qu'elle pourrait avoir sous le prisme de l'inclusion financière, de la nécessité d'une monnaie «sûre», du trafic des paiements, de la politique monétaire, et de la stabilité financière et de la criminalité financière. Nos conclusions sont les suivantes:

- La monnaie électronique de banque centrale serait un moyen de favoriser l'inclusion financière, c'est-à-dire d'assurer l'accès de la population à des services financiers et de paiement dans un monde de moins en moins dominé par le numéraire. Vu sous cet angle, la Suisse n'a pas besoin d'une telle monnaie dans la mesure où la quasi-totalité de la population dispose d'un compte bancaire et où l'utilisation et l'acceptation de la monnaie fiduciaire ne faiblissent pas. Mais il faudra continuer à surveiller la situation puisque les habitudes de paiement et les services financiers ne cessent d'évoluer.
- Le besoin de la population de disposer d'une monnaie «sûre», autrement dit d'une monnaie sans risque débiteur, est satisfait actuellement; par la disponibilité de la monnaie fiduciaire, notamment, mais aussi par la garantie des dépôts et par la possibilité de réaliser des placements auprès d'établissements financiers bénéficiant de la garantie de l'État. Comme on a pu l'observer au lendemain de la crise financière de 2008, les billets de banque sont très utilisés comme réserve de valeur en période de crise. En Suisse, l'accès des citoyens à la monnaie centrale est garanti; de plus, la monnaie fiduciaire reste largement acceptée et très demandée. Dans le même temps, diverses adaptations légales sont venues augmenter la résistance des banques et renforcer la couverture des dépôts. Si la situation venait à évoluer, la monnaie électronique de banque centrale serait une possibilité pour satisfaire le besoin de la population de disposer d'une monnaie sûre.
- En ce qui concerne l'accroissement de l'efficacité et de la sécurité du trafic des paiements sans numéraire, la monnaie électronique de banque centrale ne présente aucun avantage. Le système actuel est efficace et sûr et fait en outre l'objet d'un développement continu. Des améliorations doivent être réalisées dans le domaine des paiements transfrontaliers. Cela dit, l'introduction d'une monnaie électronique de banque centrale ne résoudrait pas ce problème. Il serait plus judicieux d'améliorer l'interopérabilité des systèmes existants et la coordination entre les parties impliquées.
- Une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible aurait des conséquences négatives sur la politique monétaire de la BNS: elle ferait naître de nouveaux risques sans

offrir d'avantages évidents. La monnaie électronique de banque centrale n'augmenterait pas les marges de manœuvre dont dispose la BNS pour déployer sa politique monétaire. Selon sa forme, elle pourrait en revanche poser un risque considérable, car une hausse de la demande de monnaie électronique de la BNS en provenance de l'étranger pourrait accentuer la tendance haussière du franc, a fortiori en période de crise.

- Une monnaie électronique de banque centrale aurait des conséquences plutôt négatives sur la stabilité financière. Le risque de panique bancaire serait plus important qu'aujourd'hui, même si ce placement alternatif pourrait pousser le secteur bancaire à une plus grande prudence.
- Rien ne permet d'affirmer avec certitude qu'une monnaie électronique de banque centrale permettrait de lutter contre la criminalité financière (délits fiscaux, blanchiment d'argent, financement du terrorisme). Dans ce domaine, les instruments légaux actuels, qu'ils soient suisses ou internationaux, sont plus efficaces. Une monnaie électronique de banque centrale pourrait représenter une cible intéressante pour les cybercriminels.

Tout bien considéré, le Conseil fédéral est d'avis qu'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible n'apporterait aucun bénéfice supplémentaire à la Suisse actuellement. La Banque nationale rejette elle aussi l'idée d'une telle monnaie destinée au grand public pour le moment, compte tenu des risques considérables que cela impliquerait, par exemple pour la stabilité financière (Banque nationale suisse 2018c, 2019).

En l'état actuel des choses, les nouvelles avancées de la monnaie électronique de banque centrale réservée aux acteurs des marchés financiers semblent plus prometteuses qu'une «monnaie électronique de banque centrale pour tous». Cette monnaie-là n'aurait pas les mêmes implications profondes que la monnaie électronique de banque centrale universellement accessible. Les «jetons de gros» de cette monnaie centrale pourraient accroître l'efficacité du négoce, du règlement et de la gestion des titres. Des expériences et des clarifications devront montrer si la technologie actuelle est suffisamment avancée et si les gains d'efficacité attendus se concrétisent. Le projet de hub d'innovation de la BRI que nous avons évoqué au début du rapport y contribuera pour beaucoup.

Les progrès technologiques rapides, l'évolution des comportements et des besoins en matière de paiement et les expériences réalisées à l'étranger pourraient nous conduire à réévaluer les enjeux d'une monnaie électronique de banque centrale universellement accessible. Par conséquent, le Conseil fédéral et la BNS continueront de suivre avec attention les évolutions dans ce domaine.

8 Texte du postulat

18.3159 Postulat

Etablir un rapport sur la faisabilité et les enjeux de la création d'un cryptofranc

Le Conseil fédéral est prié d'établir un rapport qui fasse le point sur la faisabilité et les enjeux de la création d'un "cryptofranc" (ou "e-franc").

Développement

A en croire la presse, plusieurs Etats ou banques nationales étudient actuellement la possibilité de créer des monnaies électroniques. La Banque de Suède (Sveriges Riksbank) a même déjà publié en septembre 2017 un rapport consacré à un projet d'"e-couronne" ("The Riksbank's e-krona project"), dont le lancement a notamment été inspiré par l'essor croissant que connaissent les moyens de paiement électroniques et les cryptomonnaies. Cette évolution pose des questions d'ordre réglementaire, mais d'autres aspects sont également en cause: le fossé numérique (pour de nombreux citoyens peu férus de technologies nouvelles, la barrière technologique qui les sépare des cryptomonnaies privées reste pour l'instant infranchissable), la durabilité écologique et sociale, l'insécurité et la volatilité des marchés concernés, l'avenir de l'infrastructure transactionnelle et les possibilités d'implantation. Le contexte suisse n'est pas celui d'une Suède à la pointe du paiement électronique. Il n'empêche que la Suisse sera confrontée tôt ou tard aux mêmes questions. C'est pourquoi je propose que le Conseil fédéral établisse un rapport sur les enjeux qui entourent la création d'un franc électronique, en tenant compte de toutes les possibilités techniques dont nous disposerons probablement demain.

Bibliographie

- Assenmacher, Katrin et al. (2019), The demand for Swiss banknotes: some new evidence, in SNB Working Papers 2/2019
- Bank of England, Mark Carney (2019): Enable, Empower, Ensure - A New Finance for the New Economy, Speech at the Lord Mayor's Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, Londres, 20 juin 2019
- Banque nationale suisse (2017), exposé de Fritz Zurbrügg: Le numéraire continuera à faire ses preuves, World Banknote Summit, 27 février 2017
- Banque nationale suisse (2018a), exposé de Thomas Jordan: Comment la banque centrale et le secteur bancaire créent de la monnaie, Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft, Zurich, 16 janvier 2018
- Banque nationale suisse (2018b), enquête sur les moyens de paiement 2017, Zurich 2018
- Banque nationale suisse (2018c), exposé d'Andréa Maechler: Marchés financiers au fil du temps – Evolution dans le domaine du numérique: état des lieux et perspectives d'avenir, Apéritif «Marché monétaire», 5 avril 2018.
- Banque nationale suisse (2019), exposé de Thomas Jordan: Monnaie et jetons numériques, Université de Bâle, 5 septembre 2019
- Banque des règlements internationaux (2017): rapport trimestriel BRI, septembre 2017
- Banque des règlements internationaux (2018a): Central bank digital currencies, mars 2018
- Banque des règlements internationaux (2018b): rapport économique annuel 2018, juin 2018
- Banque des règlements internationaux (2019a), Proceeding with caution – a survey on central bank digital currency, janvier 2019
- Banque des règlements internationaux, Agustín Carstens, (2019b): The future of money and payments, Speech, Dublin, 22 mars 2019
- Banque des règlements internationaux, Agustín Carstens (2019c): Ideen zur Zukunft des Geldes, article de la Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14 juin 2019
- Bordo, Michael et Levin, Andrew (2017): Central bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy, NBER Working Paper No. 23711, National bureau of Economic Research
- Danmarks Nationalbank (2017), Central bank digital currency in Denmark?, 2017
- Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (2018), Guide pratique pour les questions d'assujettissement concernant les initial coin offerings (ICO). <https://www.finma.ch/fr/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>, 16 février 2018
- Frankfurter Allgemeine Zeitung FAZ (2019), China «kurz vor Ausgabe» eigener Digitalwährung, 13 août 2019
- Goodhart, Charles (1988), The evolution of central banks, MIT Press
- Hanl, Andreas et Michaelis, Jochen (2019), Digitales Zentralbankgeld als neues Instrument der Geldpolitik, MAGKS Papers Nr. 9-2019, mars 2019
- Hayek, Friedrich August von (1976), Choice in Money, Institute of Economic Affairs, Londres
- Fonds monétaire international (2018), Casting light on Central Bank Digital Currency, IMF Staff Discussion Note, novembre 2018
- Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, GCBF (2018a): rapport sur le risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme par les crypto-assets et le crowdfunding, octobre 2018
- Groupe interdépartemental de coordination sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, GCBF (2018b): rapport sur l'utilisation du numéraire et les risques inhérents d'utilisation abusive pour le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme en Suisse, octobre 2018

- Libra Association Members (2019): Introduction to Libra, White Paper, juin 2019
- Mandeng, Ousmène Jacques (2019): Digital currencies: New technology and old monetary ideas, 2019
- Niepelt, Dirk (2018): Elektronisches Zentralbankengeld hat Vorteile, in Finews.ch, 9 avril 2018
- Norges Bank (2018): Central bank digital currencies, Norges Bank Papers, No 1, mai 2018
- Perret, Virgile (2019), Cash for the digital age, Observatoire de la Finance, 2019
- Reiser, Nina et Wyss, Lukas (2018): Vollgeld-Initiative und Alternativkonzepte, in Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2018
- Rieben (1997): Reform der Währungsordnung, 1997
- Sveriges Riksbank (2011), Report on cash handling, 2011
- Sveriges Riksbank (2017), The Riksbank's e-krona project, Report 1, septembre 2017
- Sveriges Riksbank (2018a), The Riksbank's e-krona project, Report 2, octobre 2018
- Sveriges Riksbank, Cecilia Skingsley Deputy Governor (2018b): Considerations for a cashless future, Speech, Stockholm, novembre 2018
- Sveriges Riksbank, Armelius, Hanna et al. (2018c): The e-krona and the macroeconomy, in Economic Review 2018:3 Sveriges Riksbank, septembre 2018
- Rogoff, Kenneth S. (2016), Der Fluch des Geldes, 2016
- Schar-Schuppisser, Markus (2010) 49 f.; in NOBEL, Finanzmarktrecht, § 6 N 7, 2010
- Yanagawa, Noriyuki & Yamaoka, Hiromi (2019): Digital Innovation, Data Revolution and Central Bank Digital Currency, Bank of Japan Working Paper Series, février 2019
- Wölfle, Ralf et Leimstoll, Uwe (2018): E-Commerce Report Schweiz 2018, 10^e édition, Fachhochschule Nordwestschweiz FHNW, 15 juin 2018