

## THÉMATIQUE



Tristan PERRIER,  
Analyste Global Views

## Nouvelle monnaie et peut-être nouveaux pouvoirs : les Monnaies Numériques de Banques Centrales sont pour bientôt

**Le thème des MNBC (Monnaies Numériques de Banques Centrales) devrait prendre de l'ampleur en 2021. Les banques centrales ont en effet récemment accéléré leurs études et expérimentations dans ce domaine. Instruments d'adaptation des économies à la numérisation, les MNBC sont également des outils visant à renforcer la souveraineté monétaire des États, confrontée à de nouveaux défis. Leur mise en place pose cependant des problèmes complexes, parmi lesquels ceux de leur coexistence et interactions avec les dépôts bancaires. Si elles ne sont pas, aujourd'hui, conçues avant tout comme de nouveaux instruments de politique monétaire, elles pourraient cependant offrir de nouvelles possibilités dans ce domaine.**

**De récentes annonces ont attiré l'attention sur les chantiers de développement de MNBC des grandes banques centrales, aujourd'hui à des états d'avancement très divers.**

Il est très peu probable d'assister, dès cette année, au véritable lancement d'une MNBC dans un grand pays<sup>1</sup>. Cependant, les études et travaux préparatoires semblent accélérer. Notons ainsi que la PBoC chinoise, grande banque centrale la plus avancée dans ce domaine, a mené de nouvelles expérimentations dans plusieurs grandes villes au cours des dernières semaines (d'autres pourraient avoir lieu bientôt à Pékin et Shanghai) et que la BCE vient d'annoncer la conclusion d'une vaste enquête afin de décider, éventuellement, le lancement d'un chantier concret à partir du 2<sup>e</sup> semestre. Si la Réserve fédérale américaine maintient, pour sa part, une communication plus prudente sur le sujet<sup>2</sup> (ce qui ne l'empêche pas de l'étudier de près), certaines banques centrales de plus petits pays (la Suède notamment, qui teste déjà un prototype) ont des projets bien engagés<sup>3</sup>.

**Les MNBC (en tout cas dans leur version grand public) visent à donner à l'ensemble de la population accès à une monnaie numérique**

**reproduisant un certain nombre des caractéristiques de la monnaie physique.**

Comme la monnaie physique, et contrairement aux dépôts bancaires, les MNBC grand public constitueront un passif direct de la Banque Centrale, éliminant en principe tout risque de crédit pour le porteur. Suivant l'architecture retenue (compte direct ou indirect du détenteur final auprès de la Banque Centrale, jeton informatique utilisable en ligne ou même hors ligne...) elles pourraient également partager (quoique pas complètement) les avantages de portabilité et de confidentialité des pièces et billets. Leurs immunités vis-à-vis de divers événements indésirables seraient toutefois différentes (par exemple, MNBC et monnaie physique ne seraient pas vulnérables aux mêmes types d'actions criminelles ni de catastrophes majeures).

**Entre autres rôles d'accompagnement de la numérisation de l'économie, les MNBC visent à répondre à des enjeux de souveraineté.**

Les projets de MNBC s'inscrivent dans une démarche générale d'adaptation des économies à la numérisation et de création d'écosystèmes propices à l'innovation financière. En réduisant l'utilisation de la monnaie physique

*Les principales raisons de développer une MNBC peuvent varier suivant les pays*

<sup>1</sup> Pour l'heure, seules les Bahamas ont déjà lancé, en octobre 2020, une MNBC accessible à tous les citoyens du pays.

<sup>2</sup> Le 14 janvier 2021, Jerome Powell, Président de la Réserve fédérale américaine, a indiqué que son institution ne « percevait pas l'urgence d'être la première » dans ce domaine et que l'horizon de lancement d'une MNBC était davantage « plusieurs années que plusieurs mois ». Il a mentionné le statut du dollar comme monnaie de réserve parmi les éléments justifiant cette attitude patiente.

<sup>3</sup> Dans un rapport de janvier 2021, la Banque des Règlements Internationaux indiquait que 86% des plus de 60 banques centrales (dont toutes celles des plus grands pays) interrogées à ce sujet menaient des travaux au sujet des MNBC et que des banques centrales représentant au total un cinquième de la population mondiale (incluant très probablement la Chine) « lanceraient probablement une MNBC au cours des trois prochaines années ».

## THÉMATIQUE

*Les MNBC sont, entre autres fonctions, des instruments de souveraineté*

(quoiqu'à des degrés divers suivant les pays) et en intensifiant les échanges en ligne dans de nombreux domaines, la crise du Covid n'a fait qu'ajouter aux incitations déjà présentes. Le poids relatif des différentes raisons de développer une MNBC varie suivant les pays : par exemple, dans certaines économies émergentes, elles sont vues comme un moyen de fournir des services financiers à des catégories de la population qui n'y ont aujourd'hui que peu accès. Cependant, parmi leurs multiples aspects, notons que les MNBC sont aussi perçues comme un moyen, pour les États, de préserver (ou de renforcer) leur souveraineté monétaire face à de nouveaux défis. Plus que par les cryptodevises très volatiles comme le Bitcoin, les autorités peuvent être préoccupées par le développement des « stablecoins » privés (actifs numériques centralisés ou décentralisés, utilisables par le grand public et maintenant une parité avec une devise classique<sup>4</sup>), par les quasi-monopoles ou oligopoles de certains fournisseurs privés de services de paiement ou encore par la perspective de voir des MNBC étrangères devenir facilement accessibles à leurs propres citoyens<sup>5</sup>. En temps normal, mais encore davantage en temps de crise, la concurrence de ces monnaies alternatives pourrait en effet éroder le statut de la monnaie traditionnelle, voire entraîner des mouvements de capitaux (domestiques comme internationaux) déstabilisants. Ces problématiques sont toutefois susceptibles de se poser de façons très différentes suivant la puissance de chaque pays et le statut international de sa devise : instrument défensif pour certains, la MNBC pourrait, au contraire, être un vecteur d'influence externe pour d'autres.

**Le développement d'une MNBC grand public implique la prise en compte de ses conséquences possibles sur les systèmes bancaires.**

La détention, par les agents économiques, de leur MNBC domestique au côté de dépôts bancaires (également dématérialisés, mais inscrits au passif

d'institutions bancaires privées) pose le problème des rôles respectifs et des interactions de ces deux catégories d'actifs. Les banques centrales devront en effet définir les conditions de leur éventuelle concurrence (la piste de limites fixées à la détention de MNBC par une seule personne ou entité est parfois évoquée) et prévoir, ou prévenir, les conséquences de leur coexistence sur le coût de financement des banques, leur profil de risque, ou encore les mécanismes par lesquels elles créent habituellement de la monnaie. Par ailleurs, il faudra également déterminer l'étendue du rôle d'intermédiaire joué par les banques dans l'accès des utilisateurs aux MNBC (les banques centrales n'étant pas, jusqu'à présent, équipées pour interagir directement avec les particuliers, il est en général envisagé que les banques de détail se voient confier une telle mission). Il s'agit là de problèmes complexes qui, au côté des aspects techniques et opérationnels, sont autant de raisons pour les autorités de n'avancer que prudemment.

**Sans être aujourd'hui développées à cette fin, les MNBC peuvent constituer de nouveaux instruments de politique monétaire.**

Aucune grande banque centrale ne semble, aujourd'hui, voir dans les MNBC avant tout un nouvel instrument de politique monétaire (si ce n'est, d'une façon générale, pour renforcer la légitimité et l'utilisation de la monnaie publique nationale). Il n'empêche que nombre d'observateurs (y compris les banques centrales elles-mêmes) réfléchissent tout de même à ces implications, potentiellement très importantes. Un premier aspect est que les MNBC pourraient abaisser la « borne basse effective » de la politique monétaire si, par exemple, elles portaient des taux d'intérêt négatifs ou, au contraire, la rehausser à zéro si elles constituaient des actifs à taux nul moins contraignants à détenir que la monnaie physique. Un second aspect est qu'une MNBC pourrait, en théorie, devenir une « monnaie programmable » dont les possibilités d'utilisation (durée limitée

<sup>4</sup> Facebook, notamment, doit en principe lancer sa monnaie numérique Diem dès 2021.

<sup>5</sup> Christine Lagarde a explicitement mentionné ce risque dans un article intitulé « L'avenir de la monnaie, un double enjeu d'innovation et de confiance » dans « L'ENA hors les murs », 30 novembre 2020.

## THÉMATIQUE

*Les MNBC pourraient, en théorie, ouvrir de nouveaux champs aux politiques monétaires*

dans le temps, restrictions à certaines dépenses...) pourraient être pilotées de façon dynamique par les autorités. D'autres possibilités, telles que de nouvelles interactions entre politique monétaire et politique budgétaire, sont également envisageables. Dans ce domaine, la visibilité est aussi limitée que les possibilités théoriques sont étendues.

**Les MNBC grand public pourraient donc avoir de nombreuses conséquences, certaines complexes et difficiles à cerner, ce qui rend indispensables de**

**nombreux travaux et expérimentations supplémentaires avant leur lancement. Cependant, l'érosion de l'utilisation de la monnaie physique et le rapide développement de concurrents numériques aux monnaies traditionnelles font qu'il est très probable qu'elles soient bien lancées d'ici quelques années. De nombreux pans de la vie économique et financière domestique, ainsi que de l'ordre financier international, pourraient en être affectés.**

*Achévé de rédiger le 27/01/2021*

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Emerging Private Equity  
Money Markets Find Monetary  
Foreign Top-down Bottom-up  
Exchange Corporate Equities Forecasts  
Sovereign Bonds High  
ESG Fixed Income Yield Real Estate  
Quant Investment Asset  
Strategies Allocation

### AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: [info@amundi.com](mailto:info@amundi.com).

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Carmen Martínez Torrán

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, Responsable de la Recherche Groupe

#### Avec la contribution de la Recherche Groupe

**AINOUZ Valentine**, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

**BELLAICHE Mickael**, Stratégiste Taux

**BERARDI Alessia**, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

**BERTONCINI Sergio**, Stratégiste Senior Taux

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**BRECHT David**, CFA, Analyste obligataire

**HUANG Claire**, Macrostratégiste, Marchés Émergents

**CESARINI Federico**, Stratégiste Cross Asset

#### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

**BERTINO Claudia**, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

**FIOROT Laura**, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

#### Conception et support

**BERGER Pia**, équipe de Recherche

**PONCET Benoit**, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**DELBO' Debora**, Stratégiste Senior Marchés Émergents

**DROZDZIK Patryk**, Marchés émergents, Économiste

**GEORGES Delphine**, Stratégiste Senior Taux

**HERVE Karine**, Marchés émergents, Économiste Senior

**LEONARDI Michele**, Analyste Cross Asset

**MIJOT Éric**, Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés

**PERRIER Tristan**, Analyste Global Views

**PORTELLI Lorenzo**, Responsable de la Recherche Cross Asset

**USARDI Annalisa**, CFA, Économiste Senior

**VARTANESYAN Sosi**, Marchés émergents, Économiste Senior

**WANE Ibra**, Stratégiste Actions Senior

**DHINGRA Ujjwal**, Amundi Investment Insights Unit

**PANELLI Francesca**, Amundi Investment Insights Unit