

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Monnaie](#)  
[Innovation](#)

+ 1 -

# Monnaie digitale de banque centrale : une, deux ou aucune ?

15 Octobre 2019

Auteurs : Christian Pfister

**Document de travail n°732.** Ce papier s'interroge sur les motifs, les modalités et les conséquences de l'émission d'une monnaie digitale de banque centrale (MDBC). Il commence par établir une distinction entre MDBC de gros (MDBCG), accessible aux seuls intermédiaires financiers, et MDDBC de détail (MDBCD), accessible à l'ensemble du public. Les deux émissions étant dissociables, il pourrait y avoir une, deux ou aucune MDBC. Le motif principal d'émission d'une MDBCG pourrait être de promouvoir l'innovation financière et d'abaisser les coûts de transaction grâce à l'utilisation de la Blockchain. Les motifs d'émettre une MDBCD pourraient être de mettre un instrument monétaire dématérialisé, dépourvu de tout risque de liquidité ou de crédit, facile d'accès et peu coûteux à la disposition du public. Une CBDC ne pourrait être émise ou détruite que par la banque centrale et serait émise et échangée au pair avec les autres formes de monnaie centrale (billets et réserves). Une MDBCG devrait être émise sur une blockchain « permissionnée » plutôt que publique. Elle devrait être rémunérée afin de conserver la parité avec les réserves. Une MDBCD n'utiliserait pas forcément la Blockchain mais sa circulation s'effectuerait très probablement par le truchement d'intermédiaires. L'émission d'une MDBC constituerait un choc d'offre qui soutiendrait la croissance à moyen et long terme et pourrait peser transitoirement sur les prix. Une conséquence de l'émission d'une MDBCG pour être la formation d'un marché intra-journalier de cette dernière, pouvant à son tour conduire à l'adoption d'une politique monétaire en temps réel. Par ailleurs, l'émission d'une MDBCD pourrait mettre un plancher aux taux des dépôts bancaires et, si elle est rémunérée, les accroître. Si la MDBCD n'est pas rémunérée, la borne effective des taux d'intérêt à la baisse pourrait être relevée à zéro et l'efficacité des achats d'actifs par la banque centrale se trouver réduite. Si elle l'est, les canaux des taux d'intérêt et du change pourraient être renforcés. La rémunération de la MDBCD serait ainsi à l'origine d'un arbitrage entre l'efficacité de la politique monétaire et le coût de l'intermédiation bancaire.

[wp732\\_0.jpg](#)

Ce papier s'interroge sur les motifs, les modalités et les conséquences de l'émission d'une monnaie digitale de banque centrale (MDBC). Il commence par établir une distinction entre MDBC de gros (MDBCG), accessible aux seuls intermédiaires financiers, et MDDBC de détail (MDBCD), accessible à l'ensemble du public. Les deux émissions étant dissociables, il pourrait y avoir une, deux ou aucune MDBC.

Un motif d'émission d'une MDBCG pourrait être de promouvoir l'innovation financière et d'abaisser les coûts de transaction grâce à l'utilisation de la Blockchain. Comme la technologie sous-jacente (celle du registre distribué – DLT) ne comporte pas de coûts élevés, l'émission d'une MDBCG pourrait aussi améliorer la contestabilité du secteur des services financiers en renforçant la concurrence par l'entrée de

nouveaux prestataires. Les motifs d'émettre une MDBCD pourrait varier d'un pays à l'autre, bien que l'objectif serait partout de fournir au public un instrument monétaire dématérialisé ne présentant ni risque de liquidité, ni risque de crédit, facile d'accès et d'utilisation peu coûteuse. Un pas vers des marchés plus complets serait ainsi franchi, conduisant à une amélioration du bien-être social et brisant le triangle d'incompatibilité actuel entre accès universel, sécurité et dématérialisation des actifs financiers liquides (voir graphique).

Une MDBC, qu'elle soit de gros ou de détail, devrait présenter certaines caractéristiques. La première serait qu'elle ne pourrait être créée ou détruite que par la banque centrale. En outre, afin de ne pas briser l'uniformité du système de paiements, elle serait émise et échangée au pair avec les autres formes de monnaie centrale (les billets et réserves), permettant de conserver la fongibilité de la base monétaire. Ceci implique que son offre devrait être parfaitement élastique. Afin de maintenir la séparation entre CBDCG et CBDCE et de préserver la confidentialité de certaines informations, la CBDCG devrait être émise sur une blockchain permissionnée plutôt que publique. Comme les réserves sont rémunérées, il semble inévitable que la MDBCG le soit afin de conserver la parité entre réserves et MDBCG. La plupart des banques centrales n'ont pas d'expérience directe dans la gestion de comptes de particuliers et elles ne seraient pas prêtes à prendre le risque de réputation que la MDBCD soit utilisée à des transactions frauduleuses. En outre, il n'y aurait a priori pas d'intérêt à faire valider les transactions par les utilisateurs de MDBCD. Cette dernière ne serait donc pas forcément émise sur une blockchain, tandis que sa circulation s'effectuerait très probablement par le truchement d'intermédiaires. Que des non-résidents aient ou non accès à une MDBC est une question ouverte, bien qu'il semble difficile de les en empêcher dans le cas d'une MDBCD.

En renforçant la concurrence et en permettant des gains de productivité, à la fois dans les services de paiements et au-delà (services financiers, commerce de détail,...), l'émission d'une CBDC représenterait un choc d'offre qui soutiendrait la croissance économique à court et moyen terme et qui pèserait transitoirement sur les prix. Comme une CBDCG serait accessible universellement et sur une base 24x7x365, ses utilisateurs réaliseraient des transactions lorsque les marchés financiers et les banques centrales sont habituellement fermés. Une conséquence pourrait être le développement d'un marché intra-journalier de la MDBCG, qui pourrait à son tour déboucher sur l'adoption d'une politique monétaire en temps réel. Également, une MDBCD pourrait mettre un plancher aux taux des dépôts bancaires et, si elle était rémunérée, les accroître.

Le taux d'intérêt sur les réserves obligatoires pourrait être retenu pour la rémunération de la MDBCG, pour des raisons de simplicité et d'efficacité. S'agissant de la MDBCD, un taux inférieur ou égal au taux de rémunération des réserves excédentaires pourrait leur être appliqué, afin de dissuader les établissements de la détenir et donc de la conserver pour le public. Si la MDBCD n'était pas rémunérée, la borne effective des taux d'intérêt à la baisse serait relevée à zéro et l'efficacité des achats d'actifs par la banque centrale pourrait diminuer. Si elle l'était, les canaux des taux d'intérêt et du change devraient être renforcés et le coût des ressources bancaires devrait augmenter. La rémunération de la MDBCD créerait ainsi un arbitrage entre l'efficacité de la politique monétaire et le coût de l'intermédiation bancaire.

Des préoccupations se sont exprimées à propos de *runs* plus faciles et de tensions accrues sur la liquidité résultant de l'émission d'une MDBCD. Toutefois, même si des *runs* devaient se produire plus fréquemment, leurs conséquences négatives pour l'activité économique seraient probablement réduites, la motivation essentielle de l'émission d'une MDBC étant de fournir à l'ensemble des agents économiques un instrument de paiement dématérialisé parfaitement sûr, et donc de préserver l'activité économique en toutes circonstances. Ce motif jouerait particulièrement en période de crise.

## Télécharger l'intégralité de la publication

[Document de travail n°732. Monnaie digitale de banque centrale : une, ... \(PDF - 2 Mo\)](#)