

Un euro numérique pour l'innovation, la compétitivité et la souveraineté européenne

Position de l'Adan

13 Juillet 2021

Synthèse

La transition vers la future économie numérique européenne se fonde sur l'émission et la mise à disposition d'un euro numérique. Face à l'avance prise aux Etats-Unis et en Asie, **l'euro numérique constitue un enjeu crucial pour la compétitivité de l'Europe et la souveraineté monétaire de la zone euro.**

Grâce aux opportunités des technologies blockchains et des crypto-actifs, **l'euro numérique offrirait en effet un large éventail de nouvelles opportunités dans le secteur monétaire, bancaire et financier** en termes de transparence, fiabilité, programmabilité, résilience, confidentialité et efficience.

La Banque centrale européenne (BCE) mène actuellement une réflexion sur les caractéristiques que pourrait revêtir sa monnaie numérique (MNBC) au sein de l'Union monétaire européenne. L'Adan est soucieuse de l'impact de ces choix sur l'industrie et les utilisateurs de crypto-actifs.

Ainsi, si la BCE lance des expérimentations, il est essentiel que cette MNBC euro revête les caractéristiques suivantes :

- Détention et contrôle par les citoyens.
- Emission sur un ou des réseau(x) blockchain ouvert(s), compatibles avec les exigences fixées par la BCE.
- Coexistence avec les *stablecoins*, du fait de leur complémentarité.
- Appui sur le secteur des crypto-actifs en vue de son déploiement et de la construction du nouveau système monétaire, bancaire et financier.

En revanche, si la BCE choisit de ne pas émettre sa MNBC euro, **la souveraineté et la compétitivité économique de l'Europe devront être portées par les *stablecoins***, dont il faut par conséquent accompagner le développement. A cette fin :

- Leur cadre réglementaire doit être proportionné, adapté et favorable à l'innovation et à la concurrence.
- Un changement de paradigme réglementaire doit être engagé sur les *stablecoins* (et la finance) décentralisés.
- L'interopérabilité entre les différents *stablecoins* doit être encouragée pour faciliter l'émergence d'une véritable unité monétaire.

Sous l'un ou l'autre de ces scénarios, sans quoi l'euro numérique n'aura pas de sens, **l'UE doit soutenir le développement de l'industrie des crypto-actifs dans sa globalité.** La forte compétitivité des Etats-Unis sur les formes de monnaies privées et l'avancée de l'Asie sur leur devise "digitalisée" creusent l'écart de la compétition mondiale des monnaies. Le développement des *stablecoins* privés et l'ouverture de la concurrence des moyens de paiements avec l'aide des acteurs innovants sont un moyen efficace de faire face à ces enjeux.

Un euro numérique pour l'innovation, la compétitivité et la souveraineté européenne

Position de l'Adan

“La diversité monétaire fait partie de l'avenir de la monnaie. Elle est conjointe du renouveau de la démocratie par la participation citoyenne. Car l'évolution des formes de souveraineté démocratique est la force de la transformations des caractéristiques du bien public qu'est la monnaie”.

Michel Aglietta et Natacha Valla, *Le Futur de la Monnaie*, ed. Odile Jacob, 2021.

I. Contexte et opportunités de l'euro numérique

Depuis plusieurs années, l'innovation technologique a conduit à d'importants changements au sein des différents systèmes monétaires. Le recours aux billets de banque (monnaie fiduciaire) s'est progressivement substitué à l'utilisation de la monnaie scripturale, facilitant considérablement les échanges commerciaux. Certains pays, comme la Suède, tendent même à devenir des “*cashless society*”.

Afin d'accompagner cette transition vers une économie numérique et exploiter les améliorations offertes par les technologies blockchain, la numérisation des moyens de paiement constitue un enjeu crucial pour la compétitivité des Etats en matière de souveraineté monétaire et pour la politique monétaire des Banques centrales. Une transition qui s'accélère dans un contexte économique marqué par la crise de la COVID19 et la recrudescence de la concurrence engagée par des acteurs non-bancaires.

Ces dernières années ont vu émerger une nouvelle forme de moyen de paiement nativement “crypto” dont la valeur stable en permanence (souvent, une unité représente une unité monétaire) a su pallier les écueils de la volatilité des autres crypto-actifs : le *stablecoin*. D'initiative privée, la multiplication de ces jetons illustre l'intérêt, tant pour les entreprises que les particuliers, de développer et de bénéficier de produits et services décentralisés. En juillet 2021, [la capitalisation de marché des stablecoins s'élève à plus de 112 milliards de dollars](#).

En parallèle, l'on assiste au déploiement progressif des monnaies numériques de banques centrales (MNBC). Un récent sondage de la Banque des règlements internationaux (BRI) révèle ainsi que 86 % des banques centrales ont engagé des travaux sur les MNBC, 60 % sont en phase d'expérimentation (preuves de concept) et 14 % ont lancé des développements.

La Banque centrale européenne (BCE) mène actuellement une réflexion sur les caractéristiques que pourrait revêtir une MNBC au sein de l'Union monétaire européenne. La Banque centrale fait face à des choix structurants tels que : l'infrastructure de diffusion (la banque centrale va-t-elle distribuer directement les MNBC aux citoyens ou le système bancaire intermédié subsistera-t-il ?), le choix d'utiliser un registre distribué entre les parties prenantes (avec quel degré d'ouverture), le choix de réaliser les règles d'émission de manière automatisée à l'aide de *smart contracts*, le choix d'anonymiser les transactions (d'un certain montant ?) grâce aux technologies de *Zero-Knowledge Proof* (preuve à divulgation nulle de connaissance) et bien entendu, le choix du canal de distribution (via une carte, un compte, un QR code, etc.) ainsi que son prix et sa rémunération.

L'Adan est soucieuse de l'impact de ces choix sur l'écosystème des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) et des utilisateurs. Ces choix impliquent un partenariat public/privé lié au développement de services innovants pour les consommateurs, auxquels nous voudrions prendre part afin de positionner l'Europe et la France à une place de leader vers l'Internet de la valeur. La BRI a d'ailleurs souligné tout récemment l'importance d'une coopération publique/privée dans les développements des MNBC, la Banque centrale assurant la stabilité de l'infrastructure et les banques et les entreprises de la Fintech se faisant concurrence dans la fourniture de services aux clients.

Néanmoins, si la BCE renonçait *in fine* à émettre sa MNBC, un tel positionnement au sein du système financier et monétaire mondial pourrait être bâti en promouvant, valorisant et concourant au déploiement des initiatives privées de *stablecoins*. L'avenir de la finance numérique européenne ne peut se prévaloir de ces innovations, qui doivent *a minima* co-exister avec les MNBC.

Ainsi, par son présent document, l'Adan et ses membres souhaitent proposer leur vision et des manières concrètes de tirer profit des initiatives privées provenant du milieu de la finance décentralisée (DeFi) - y.c les *stablecoins* - et s'assurer que, si le choix est fait de la lancer, la MNBC euro soit une réelle réussite et favorise l'essor de nouvelles innovations.

II. Euro numérique : quel intérêt, quelle forme, quelles caractéristiques

L'émission d'un moyen de paiement numérique permettra de bénéficier de l'ensemble des nouvelles opportunités offertes par les réseaux blockchains et les crypto-actifs.

En effet, l'émission et la mise à disposition d'un euro numérique offrirait un large éventail de nouvelles opportunités dans le secteur monétaire, bancaire et financier :

- **Transparence et fiabilité.** Les *smart contracts* permettent l'exécution automatique et fiable d'opérations lorsque (et seulement lorsque) toutes les conditions sont remplies. Les réseaux ouverts permettent à des parties indépendantes d'accéder au registre, qui peuvent vérifier l'exécution des opérations. Elles peuvent également vérifier et auditer le code du *smart contract*, ce qui est essentiel pour garantir l'exactitude et la robustesse du code. La multiplication des parties impliquées à vérifier le code de l'application sous-jacente (*smart contracts*) renforce considérablement la confiance de tous, y compris des utilisateurs finaux. Enfin, cette transparence est un rempart contre l'utilisation de l'euro numérique comme des crypto-actifs, à des fins illicites (telles que le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et l'évasion fiscale).
- **Programmabilité.** Les *smart contracts* permettent l'essor de nouveaux services (la finance décentralisée) et le renforcement de conditions saines de marché (contrôle du risque de contrepartie, conformité à la réglementation, etc.) en étant programmés directement sur la blockchain adossée à l'euro numérique, lui-même programmable. Ainsi, cela permettrait de déployer plus rapidement et plus efficacement une politique monétaire verte ou sociale ou encore de soutien à l'économie. Selon la BRI, les banques centrales considèrent qu'il est possible, dans le cadre de leurs mandats, d'ajuster leurs cadres opérationnels pour tenir compte des risques liés au climat et que la technologie pourrait nous y aider. A titre d'exemple, les technologies blockchain pourraient simplifier et accélérer la distribution de monnaies numériques directement sur des portefeuilles mobiles de la population européenne. Dans le cas de monnaies numériques, programmées uniquement pour l'achat de produits bas carbone, il serait possible de tester l'écologisation des comportements de consommation des citoyens.
- **Résilience.** La résilience d'un réseau blockchain est directement corrélé au nombre de participants (nœuds) dudit réseau. Il existe une relation positive entre le nombre et la diversité des participants (décentralisation) sur un réseau blockchain et sa résilience aux cybermenaces. En l'absence de point de défaillance unique, les systèmes d'incitation récompensent les participants pour la sécurité et la valeur qu'ils apportent au réseau. Grâce à un grand nombre d'observateurs qui vérifient les performances et les codes, les réseaux blockchain décentralisés se sont révélés très résilients et agiles face aux attaques. En outre, ils permettent la création de permissions et de jeux de règles avancés nécessaires aux applications à grande échelle telles que les paiements.
- **Confidentialité.** Les réseaux blockchains offrent une combinaison intéressante de caractéristiques qui les rendent adaptés aux applications soutenues par les

institutions et par les communautés. Les comptes sont pseudonymes, ce qui permet à chaque utilisateur de maintenir un certain niveau de confidentialité, alors que dans le même temps, toutes les transactions sont enregistrées publiquement, ce qui permet un audit fiable (voir Transparence). En outre, des primitives cryptographiques permettent, le cas échéant et même pour les systèmes les plus ouverts, de supporter des niveaux de confidentialité plus élevés, et notamment de rendre certaines transactions entièrement privées.

- **Efficienc**e. Au terme du perfectionnement de ces technologies, le recours aux réseaux blockchains permettra des transactions plus rapides et moins coûteuses. A noter qu'aujourd'hui, des solutions visant à répondre aux défis relatifs à la scalabilité sont en cours de conception et même de test.

Ces opportunités doivent être garanties quelle que soit la ou les forme(s) que l'euro numérique pourra revêtir : celle de *stablecoins*, émis par des acteurs privés, voire celle d'une MNBC émise par la BCE si la Banque choisit d'explorer cette innovation.

1. Scénario "MNBC" : Si la BCE lance des expérimentations pour un euro numérique, cette MNBC doit cohabiter avec les *stablecoins* privés, ce que faciliteraient une émission sur blockchains "publiques" et une co-construction avec l'industrie des crypto-actifs

A l'issue de la phase d'investigation que pourrait lancer la BCE, la Banque pourrait décider de lancer son propre euro numérique (MNBC euro).

Le déploiement d'une telle MNBC permettra à l'Europe d'entretenir son rôle d'acteur innovant au sein de l'industrie financière et de l'industrie des crypto-actifs. Cependant, il convient de rester vigilant sur les caractéristiques et attributs de cette MNBC pour qu'elle réponde aux enjeux de la transformation numérique de la finance, et catalyse tant l'innovation que la compétitivité de l'économie française et européenne.

a) Tout d'abord, **l'euro numérique de la BCE devrait pouvoir être détenu et contrôlé directement par les citoyens**. En effet, l'opportunité d'un euro numérique serait de limiter dès que possible (i.e quand les différents types de risques sont maîtrisés grâce aux caractéristiques intrinsèques aux crypto-actifs et aux technologies blockchain) le recours à des intermédiaires qui complexifie et opacifie la chaîne de valeur avec un certain coût. Cela est également nécessaire pour l'inclusion bancaire des citoyens européens non-bancarisés, l'un des principaux objectifs de la BCE concernant à l'émission d'une MNBC. Cependant, cette désintermédiation progressive soulèvera nécessairement de nouveaux enjeux pour les banques commerciales en vue de s'adapter.

b) Il est également crucial que la MNBC soit émise sur un ou des réseau(x) blockchain ouvert(s). Dans son [Report on a digital euro](#), lorsqu'elle examine l'émission d'un euro numérique, la BCE ne préconise pas de technologies spécifiques. Toutefois, notamment dans le cadre des débats réglementaires en cours pour l'encadrement des crypto-actifs (MiCA et régime pilote) et au regard d'autres initiatives de banques centrales, cette neutralité technologique est relative. En effet, selon la proposition de [régime pilote](#) de la Commission européenne, les valeurs mobilières "en DLT" ne pourraient être émises, enregistrées, transférées et stockées que sur un réseau propriétaire déployé par les infrastructures de marché établies. En outre, le [document de travail WP/20/104 du FMI](#) montre que lorsque les banques centrales envisagent d'utiliser la DLT au lieu de bases de données centralisées pour émettre leur CBDC, elles n'explorent que des "réseaux privés permissionnés" qui "semblent mieux adaptés".

La BCE ne doit pas exclure le déploiement et l'émission de son euro numérique sur les réseaux blockchain, y compris ceux qui présentent le plus haut degré d'ouverture possible.

Par rapport aux réseaux permissionnés, ceux-ci offrent en effet les opportunités suivantes :

- **Open source.** Les réseaux blockchain "publics" sont des projets *open source*, développés par une communauté importante et experte qui s'efforce continuellement d'améliorer les protocoles et leurs fonctionnalités, de développer des cas d'usage innovants et de résoudre les problèmes. Les dépôts de code et l'historique de leurs versions sont librement accessibles et utilisables sur des plateformes dédiées aux développeurs telles que GitHub. Cela permet de répondre efficacement et en permanence aux besoins des utilisateurs finaux et des porteurs de projets, ce qui favorise la création de normes et garantit un flux constant d'idées et d'innovations.
- **Écosystème technologique disponible et composabilité.** Les réseaux blockchain "publics" sont aujourd'hui des technologies éprouvées. Tout un écosystème de composants technologiques développés et testés (par exemple, des normes, des applications, des infrastructures, des outils pour les développeurs) est déjà facilement disponible et utilisable. Ces composants peuvent également être combinés pour créer des cas d'utilisation avancés. Au contraire, la mise en œuvre de réseaux fermés nécessite de (re)déployer l'intégralité de l'infrastructure (les nœuds, les producteurs de blocs, etc.), de recruter des validateurs et d'assumer la charge de recherche et développement. À cet effet, si l'on considère l'émission de l'euro numérique, les réseaux blockchain ouverts induiraient des gains de temps et de coûts considérables et présenteraient un avantage concurrentiel important par rapport aux technologies moins ouvertes.
- **Facilitateur d'interopérabilité et de synergies, catalyseur d'innovation.** Les crypto-actifs, parmi lesquels l'euro numérique, doivent être construits à l'aide des

mêmes technologies pour permettre une interopérabilité totale entre les systèmes financiers et monétaires actuels et l'économie décentralisée naissante. Or les initiatives du secteur privé fonctionnent principalement (et de plus en plus) sur des réseaux blockchain "publics". Ainsi, le déploiement de l'euro numérique sur ces réseaux ouverts favorisera l'interopérabilité, la création de valeur et l'adoption massive au niveau mondial.

- **Inclusion "financière".** Selon leur configuration, les réseaux blockchains peuvent être ouverts à la participation de tous, ou limiter les participants. Dans le contexte des euros, qui doivent être utilisables par des milliards d'individus, les réseaux ouverts sont beaucoup plus adaptés et aptes à améliorer l'accessibilité à l'euro numérique pour les détenteurs actuels et potentiels. La monnaie numérique faciliterait ainsi l'inclusion bancaire des personnes non bancarisées (possibilité de régler des transactions numériques via un simple *smartphone* sans la nécessité de créer ou recourir à un compte bancaire).
- **Liquidité et fluidité des échanges.** Dans le contexte à long terme des marchés financiers, une liquidité et une profondeur de marché substantielles seront facilement réalisables sur les réseaux ouverts (sur les réseaux privés, elles seront limitées par des considérations de gouvernance et de rivalité). Ceci simplifiera les échanges à l'international en facilitant la conversion des monnaies.

Par conséquent, l'utilisation de réseaux blockchain ouverts pourrait faciliter le déploiement d'un euro numérique. A noter que cela respecte pleinement les exigences fixées par la BCE dans son *Report on a digital euro*.

c) L'émission de l'euro numérique de la BCE doit être complémentaire des *stablecoins* : ces derniers doivent survivre à l'émergence de cette MNBC, et ne pas être bannis.

De façon générale, les MNBC et les *stablecoins* d'initiative privée rendent des services complémentaires et n'ont ni les mêmes finalités ni le même calendrier :

- Les *stablecoins* permettent de s'extraire du risque lié à la volatilité du marché des crypto-actifs, facilitent les techniques d'arbitrage et apportent un niveau de liquidité indispensable pour le fonctionnement de la finance décentralisée (ensemble de protocoles pair à pair, interopérables et proposant une diversité de services financiers : *lending*, échanges, dérivés, agrégateurs). Ils n'ont en revanche pas vocation à concurrencer les monnaies à cours légal telles que l'euro. Ils facilitent l'accès aux plateformes d'échange *on-chain* et permettent de convertir ses crypto-actifs sans repasser par une monnaie légale.

- Tandis que le projet d'euro numérique de la BCE n'est pas encore entré dans sa phase d'investigation et, le cas échéant, ne serait pas adopté avant les cinq prochaines années, la capitalisation totale des *stablecoins* d'initiative privée s'élève déjà à [plus de 112 milliards de dollars](#). Ces outils ne partagent ainsi pas les mêmes échéances et n'auront pas vocation à se déployer de la même manière à l'avenir.

d) Le secteur des crypto-actifs doit être partie prenante, au côté de la BCE, en vue du déploiement de l'euro numérique et de la construction du nouveau système monétaire et financier.

Une des principales missions d'une banque centrale aujourd'hui étant d'assurer la stabilité monétaire, la qualité de la concurrence est un impératif, en particulier en Europe. A ce titre, le déploiement d'une monnaie numérique suppose un partenariat public/privé étroit d'un genre nouveau auquel les membres de l'Adan souhaitent prendre part pour assurer son succès. Au même titre que [les expérimentations de la Banque de France pour les règlements de gros \(wholesale\) ont été conduites avec le concours des acteurs du secteur](#), l'enjeu des règlements de détail (*retail*) est tout aussi fondamental.

Ainsi, dans la transformation profonde qu'amorce notre système monétaire et financier au sens large, il faut se reposer sur les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) comme partenaires solides. Il faut donc encourager le développement de ces acteurs et leur participation à la mutation de notre économie, afin de préserver et renforcer notre souveraineté face aux avancées des GAFAM. A cette fin, les acteurs de l'écosystème PSAN enregistrés par les régulateurs doivent être impliqués dans les expérimentations de la MNBC de la BCE pour qu'ils apportent leur savoir-faire indispensable et innovant en matière d'actifs numériques. Une configuration réglementaire adaptée doit pouvoir accompagner ces acteurs sur ces nouveaux marchés. c

Ces différents points constituent des enjeux primordiaux dans le développement de l'économie numérique européenne moderne.

2. Scénario "No MNBC" : Si la BCE ne poursuit pas ses réflexions sur l'euro numérique, la souveraineté et la compétitivité économique de l'Europe devront être portées par les *stablecoins*, dont il faut par conséquent accompagner le développement

Dans l'hypothèse où la BCE ne lancerait pas son euro numérique, les *stablecoins* pourraient parfaitement endosser le rôle de l'euro numérique attendu, comme un moyen d'échange nativement crypto nécessaire au développement des opportunités susmentionnées.

Il convient de rappeler, à ce stade, **le retard de l'Union européenne face à la domination presque hégémonique du marché par les *stablecoins* dollars**. Les *stablecoins* adossés à l'euro ne représentent que 0,3% de la totalité des *stablecoins* émis, tandis que [les *stablecoins* dollars totalisent une part de marché de 99,5%](#), ce qui accentue à nouveau l'hégémonie de cette devise dans les échanges mondiaux. La sous-représentation des *stablecoins* adossés à l'euro est due à une stratégie européenne peu favorable à l'essor de ces actifs, tant dans le discours politique que les débats réglementaires actuels.

C'est pourquoi, afin de préserver la souveraineté monétaire de l'Union européenne et bâtir une nouvelle finance compétitive reposant sur des acteurs européens, afin d'éviter que l'innovation européenne ne soit dépendante des *stablecoins* dollars et des entreprises Outre Atlantique, et que nos futurs champions ne délocalisent, **l'Union européenne doit encourager l'émergence de cet écosystème euro porté par nos acteurs**.

A cette fin :

- **Le cadre réglementaire applicable aux *stablecoins* euros doit être proportionné, adapté et favorable à l'innovation et à la concurrence (bénéfique)**, tant pour les émetteurs que les marchés de *stablecoins*. A ce titre, [l'Adan rappelle ses inquiétudes concernant les débats MiCA en cours aux niveaux des institutions européennes, notamment sur le volet *stablecoins*](#). Également, les prises de position dures et fermées des décideurs français et européens concernant les *stablecoins* entretiennent un certain pessimisme.
- **Un changement de paradigme réglementaire doit être engagé sur les *stablecoins* (et la finance) décentralisés**. Les règles de la finance traditionnelle, pensées pour des usages centralisés, sont incompatibles et par là inefficaces. Or l'encadrement adapté de l'innovation centralisée est nécessaire pour la confiance et la protection des utilisateurs, la stabilité de ces marchés, et leur bon fonctionnement.
- **L'interopérabilité entre les différents *stablecoins* doit être encouragée pour faciliter l'émergence d'une véritable unité monétaire**. A ce titre, leur émission sur des réseaux ouverts serait un atout, ce pourquoi la réglementation en construction doit laisser la possibilité d'y recourir.

III. Conclusion : L'euro numérique, *stablecoins* voire MNBC, est incontournable pour préserver la souveraineté monétaire et renforcer la compétitivité du système économique et financier européen

Sous l'un ou l'autre des scénarios, l'UE doit prendre ce virage rapidement et considérer nos recommandations.

Le déploiement de cet euro numérique sur des réseaux publics semble favoriser tant l'innovation que les exigences de la BCE, et dans le cadre d'éventuelles expérimentations de la BCE ne doit pas être déconsidéré.

L'émission d'un euro numérique n'a de sens que si l'UE soutient également le développement de l'industrie des crypto-actifs dans sa globalité : la forte compétitivité des Etats-Unis sur les formes de monnaies privées et l'avancée de l'Asie sur leur devise digitalisée creusent l'écart de la compétition mondiale des monnaies.

Dans un contexte d'incomplétude de la monnaie internationale, la zone monétaire et l'économie européennes n'ont d'autre choix que de faire face à la rivalité stratégique via un renouveau ambitieux de la monnaie numérique et de ses systèmes de paiement. Le développement des monnaies privées et l'ouverture de la concurrence des moyens de paiements avec l'aide des acteurs innovants sont un moyen efficace de faire face à ces enjeux.

L'Adan est à la disposition des personnes intéressées pour toute précision ou question relatives à ce document.

~