REYL
INTESA SANPAOLO

MARKET INSIGHT

MARS 2022

MARCO BONAVIRI
HEAD OF FX, SENIOR PORFTOLIO MANAGER

« Nous nous attendons à ce que la plupart des grandes banques centrales émettent une CBDC avant la fin de la décennie »

LE POTENTIEL DES MONNAIES NUMÉRIQUES DES BANQUES CENTRALES

Une monnaie numérique de banque centrale (CBDC acronyme de *Central Bank Digital Currency*) est une forme numérique de la devise officielle d'un pays, qui engage directement la banque centrale. Au lieu d'imprimer des billets, la banque centrale émet une monnaie numérique garantie par le gouvernement, basée sur sa crédibilité et sa solidité. Il s'agit donc d'une expression différente de la même unité de compte, réserve de valeur et moyen d'échange déjà proposé par une banque centrale, pouvant être largement utilisée par les ménages et les entreprises.

INTÉRÊT GRANDISSANT ENVERS LES CBDC

Les changements d'habitudes de paiement, ainsi que les évolutions technologiques, contribuent à renforcer l'intérêt envers les CBDC. Cependant, la motivation clé à leur égard pourrait résider dans le fait qu'une banque centrale se défende contre les menaces pesant sur sa souveraineté monétaire, car la capacité à déployer efficacement la politique monétaire pourrait être affaiblie par l'adoption de devises numériques privées telles que les crypto-monnaies et les *stablecoins*. Cela explique pourquoi, selon une enquête de la BIS réalisée en 2021, 86 % des banques centrales étudient les risques et les avantages liés à l'émission d'une CBDC, 60 % expérimentent différentes technologies et 14 % sont en train de mener des projets pilotes. Seuls deux pays ont officiellement lancé une CBDC à ce jour : le Nigeria et les Bahamas. De nombreux pays mènent des projets pilotes comme la Chine, le Canada, l'Afrique du Sud, la Corée et les Émirats arabes unis. Dans le G10, l'Australie, la Suède et le Japon en sont à l'étape de la preuve de concept, tandis que la BCE, la BNS, la BoE et la Fed n'en sont encore qu'au stade de la recherche.

UNE QUESTION DE CONCEPTION

Les CBDC doivent être soigneusement conçues pour équilibrer les avantages et les risques. Elles doivent créer de la valeur pour les utilisateurs, favoriser la concurrence au lieu d'évincer l'innovation, et éviter les risques de désintermédiation financière. Nous distinguons deux grandes catégories de CBDC : les CBDC *wholesale* et les CBDC de détail. L'utilisation des CBDC *wholesale* est limitée aux intermédiaires financiers pour le règlement des virements interbancaires et des transactions importantes. La différence avec les réserves standard de la banque centrale réside dans la capacité à permettre de nouvelles formes de conditionnalité des paiements, exigeant qu'un paiement remplisse une condition spécifique pour le règlement. Les CBDC de détail peuvent être directement détenues par des acteurs non bancaires (privés et entreprises) comme une sorte de monnaie numérique, modifiant le système monétaire standard à deux niveaux en mettant de la monnaie numérique de banques centrales à la disposition du public. Les économies émergentes semblent se tourner davantage vers les CBDC de détail, dont l'inclusion financière et la numérisation sont les principaux objectifs, tandis que les pays développés se concentrent sur les CBDC *wholesale*, car ils disposent de systèmes bancaires et de marchés de capitaux plus développés.

LA CHINE ET L'E-CNY

Alors que de nombreux pays ont récemment commencé à se pencher sur le sujet, la Banque centrale de Chine (PBoC) travaille sur une CBDC depuis 2014. Un projet pilote a été lancé en 2020 dans 10 régions et présenté aux Jeux olympiques de Pékin cette année. Le yuan numérique (e-CNY) est un système de CBDC de détail à deux niveaux, où l'infrastructure *back-end* est fournie par la PBoC, tandis que le *front-end* est géré par des prestataires de paiement privés réglementés (banques commerciales et entreprises technologiques). Il n'y a donc pas de désintermédiation des banques. Par ailleurs, l'e-CNY applique une approche DCEP (*Digital Currency Electronic Payment*), ce qui signifie qu'il s'agit non seulement d'une monnaie numérique, mais aussi d'un système de paiement électronique. Près de 260 millions de Chinois ont déjà téléchargé le portefeuille numérique, et 9 millions de commerçants (dont des franchises occidentales) ont adhéré à l'e-CNY. Selon les responsables de la PBoC, les transactions en e-CNY à la fin 2021 équivalaient au total à 14 milliards de dollars.

L'un des objectifs de la PBoC est d'accroître l'efficacité et la résilience de l'écosystème des paiements numériques (actuellement dominé par AliPay et TenPay) en favorisant la concurrence et en offrant une alternative en cas de dysfonctionnement. L'approche DCEP suivie par la Chine permettra par ailleurs aux 20 % de la population chinoise ne bénéficiant pas de services bancaires d'accéder à ceux-ci. L'e-CNY est actuellement le plus grand test public en conditions réelles de l'efficacité d'une CBDC. Sa relative maturité met la Chine en position d'établir des normes en matière de développement de CBDC, ce qui selon nous aidera ce pays à atteindre l'objectif final de renforcement de la souveraineté monétaire et d'internationalisation du yuan.

Nous nous attendons à ce que la plupart des grandes banques centrales émettent une CBDC avant la fin de la décennie, compte tenu des puissantes forces sociales et technologiques à l'œuvre. S'il n'existe pas de réponse unique aux motivations et aux caractéristiques de conception des CBDC, le modèle à deux niveaux où les banques continuent de jouer un rôle dans l'écosystème sans être totalement désintermédiées pourrait être privilégié en pratique. Cette approche permet au public d'accéder à la monnaie de banques centrales, avec un risque d'instabilité financière réduit au minimum. Quelle que soit la conception, l'émission de CBDC va probablement remodeler les systèmes interbancaires, les paiements transfrontaliers et la manière dont la politique monétaire sera menée dans les années à venir.

REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMATION IMPORTANTE - Le présent contenu est mis à disposition par REYL & Cie SA et/ou ses sociétés affiliées (ci-après dénommées « REYL ») uniquement à des fins d'information et sans intention de constituer une demande ou une offre, une recommandation ou un conseil d'acquérir ou de vendre des droits dans tous instruments financiers qui y sont mentionnés, ni d'effectuer toute transaction ou de devenir partie à toute transaction de tout type que ce soit, notamment avec tout destinataire qui n'est pas un investisseur qualifié, autorisé, professionnel et/ou institutionnel. Le présent contenu est destiné à la seule utilisation du destinataire et ne peut être ni communiqué, ni imprimé, téléchargé, utilisé, ni reproduit à d'autres fins. Il n'est pas destiné à être distribué/proposé à ou utilisé par des personnes physiques ou morales qui sont ressortissantes d'un pays ou soumises à une juridiction dont les lois ou réglementations interdiraient une telle offre/distribution ou utilisation. Bien que REYL mette tout en œuvre pour obtenir des informations issues de sources qu'elle estime être fiables, ni REYL, ni ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires n'assument aucune responsabilité relative au présent contenu, et ne donnent aucune garantie que les données mentionnées soient exactes, exhaustives ou dignes de confiance. Ainsi, REYL n'assume aucune responsabilité eu égard à toute perte résultant de l'utilisation du présent contenu. Les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document s'appliqueront au moment de sa publication, et pourront être révoqués ou modifiés sans préavis. Le présent contenu est uniquement destiné aux destinataires qui comprennent les risques encourus et sont capables de les assumer. Avant d'effectuer toute transaction, les destinataires doivent déterminer si l'instrument financier mentionné dans le contenu correspond à leur situation particulière et doivent s'assurer d'évaluer de manière indépendante (avec leurs conseillers professionnels) les risques spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, fiscales et comptables et les conditions d'éligibilité de tout achat, toute détention ou vente des instruments financiers mentionnés dans le contenu. REYL, ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires peuvent avoir des intérêts dans des instruments financiers décrits dans les présentes et/ou être liés par des engagements de souscription auxdits instruments. REYL ne donne aucune garantie concernant l'adéquation des informations, des avis ou des instruments financiers mentionnés. Les données historiques relatives à la performance des instruments financiers ou des actifs sous-jacents ne sont pas une indication de la performance future. Le présent contenu a été compilé par un service de REYL qui ne constitue pas une unité organisationnelle responsable de la recherche financière. REYL est soumise à des obligations réglementaires distinctes, et certains services et/ou instruments financiers peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions ou à tous les types de destinataires. Les destinataires devront dès lors se conformer à toutes les lois et réglementations applicables. Le présent document ne vise pas à offrir des services, et/ou des instruments financiers dans des pays ou juridictions dans lesquels ladite offre serait illégale en vertu des lois et réglementations locales applicables.

reyl.com