

« Éclairer l'actualité économique et financière pour mieux anticiper et maîtriser les risques »

Libra: « Everyone can create money ; the problem is to get it accepted »

C'est l'échange de monnaie lors du paiement des salaires qui génère la « production » de charges sociales et c'est l'échange de monnaie lors de l'achat d'un bien qui génère la production de TVA. La monnaie ne peut donc qu'être un bien commun : sans contrôle sur la monnaie il ne peut y avoir d'Etat.

Avant même d'exister, le Libra a déjà fait couler beaucoup d'encre et suscité énormément de réactions.

Lors de l'annonce de son lancement le 17 juin dernier, et du soutien d'un consortium d'une trentaine d'entreprises emblématiques, Facebook a vu le prix de son titre gagner 1% en bourse sur la journée à \$189,10, et 15,2% depuis la rumeur de cette annonce au début de ce même mois de juin, soit un gain de capitalisation boursière de \$75 milliards en 2 semaines.

D'ores et déjà, certains participants du consortium sont en train de préciser leurs intentions et des piliers comme Paypal (près de 0,25 milliard de clients), Visa (plus de 3 milliards de clients) ou Mastercard (plus de 2 milliards de clients) commencent à manifester des doutes sérieux. Il est question de pressions de la part des régulateurs qui leur auraient ouvert les yeux sur les responsabilités d'opérer des systèmes de paiement. Mais leurs yeux ont aussi très bien pu s'ouvrir d'eux-mêmes...

Le cours de l'action Facebook ne paraît pas affecté outre-mesure puisqu'il se situe aujourd'hui à \$184,19, en baisse de 2,6% au cours des trois derniers mois.

Le Libra a été conçu comme un panier de monnaies officielles: le Dollar aurait une pondération de 50 %, suivi par l'Euro (18 %), le Yen (14 %), la Livre Sterling (11 %) et le Dollar de Singapour (7 %). L'idée est d'asseoir une stabilité objective à l'image de certains autres régimes de change dits de « currency board » où les réserves de change sont égales à la masse monétaire. C'est par exemple le cas du Dollar de Hong Kong ou des monnaies du Golfe. Ces exemples restent cependant des exceptions et la plupart de ces régimes ont disparu car ils sont difficiles à gérer: c'est le cas de la Colombie, du Costa Rica, de l'Équateur ou l'Argentine pour ne citer que les plus emblématiques.

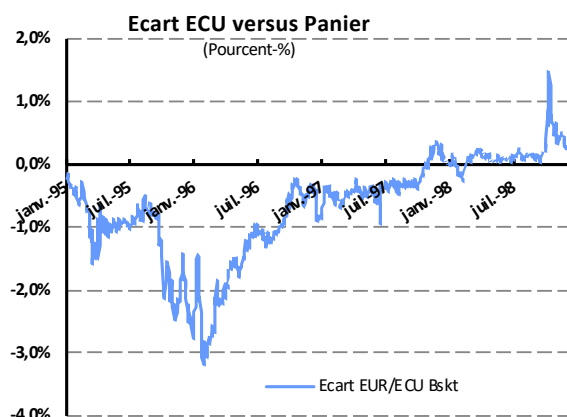
Il existe aussi d'autres unités de compte comme le DTS (Droit de Tirage Spécial), la monnaie de compte du FMI depuis 1969, et l'ECU (European Currency Unit), « devenu » l'Euro au 1er janvier 1999. Le DTS est composé de Dollar, d'Euro, de Renminbi, de Yen et de Livre Sterling dans les proportions respectives de 41,73%, 30,93%, 10,92%, 8,33% et 8,09%. Il n'est cependant pas utilisé dans des opérations financières à proprement parler, et certainement pas pour réaliser des achats de biens ou de services.

Il est à noter d'ailleurs que les proportions des devises qui composent le DTS fluctuent chaque jour en fonction des cours de chacune des devises du panier, la valeur du DTS étant la somme des cours de change de chacune des devises qui compose le panier, multiplié par des quotités fixes (0,58252 USD - 0,38671 EUR - 1,0174 RMB - 11,9 JPY - 0,085946 GBP).

Cela a amené à ce que la composition de ce panier soit révisée au fil des années (2005, 2010) jusqu'à y introduire le Renminbi en 2016.

Autre unité de compte célèbre construite à base d'un panier de monnaies (et de quotités), l'ECU est une belle illustration des dérives spéculatives potentielles pouvant affecter le Libra. En effet, bien qu'il ne fut qu'un panier de monnaies, l'ECU a fluctué sur le marché des changes très au delà de sa valeur théorique comme le montre le graphique ci-dessous: -3% en juin 1996 et +1% en septembre 1998. Ces écarts sont apparus à l'occasion d'opérations d'arbitrage entre les taux d'intérêts respectifs des devises du panier et celui de l'ECU lui-même. Les mêmes types d'arbitrages ont affecté dans le passé la Livre Islandaise et ont débouché sur la faillite du système bancaire de l'Islande à la fin de l'année 2008.

Les craintes de voir le Libra connaître un sort similaire sont donc bien réelles. Et ce d'autant que contrairement à l'ECU, le Libra n'est pas soumis à un contrôle strict d'une autorité centrale susceptible d'intervenir pour ramener le calme comme en 1996 à l'occasion de la dévaluation de la Lire Italienne.



Source : Banque de France - ECB - Agata Capital

Les débats intenses qui entourent la naissance du Libra démontrent bien qu'au-delà d'une curiosité liée à l'émergence d'une technologie de « rupture », des instincts de défiance surgissent.

« Éclairer l'actualité économique et financière pour mieux anticiper et maîtriser les risques »

Le questionnement sur le Libra trouve un écho chez **Hyman Minsky**, économiste célèbre pour sa fameuse prédiction, avec 30 ans d'avance, de la Grande Récession, de 2008 quand il dit **"Everyone can create money; the problem is to get it accepted"**.

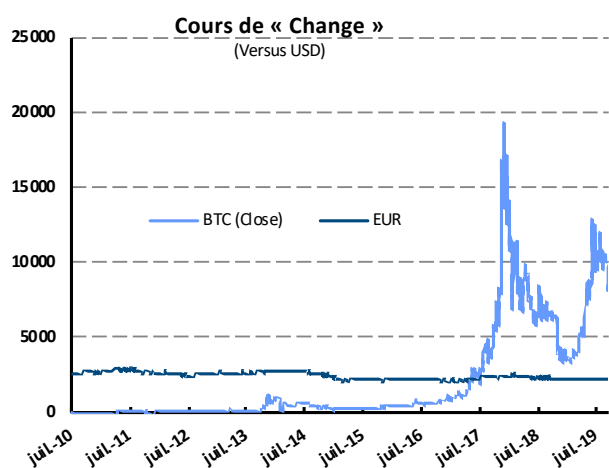
Et dans son livre « **La Richesse des Nations** », écrit en 1776, **Adam Smith** définit la monnaie à travers les rôles que celle-ci joue dans les sociétés, en particulier comment la monnaie sert de *réserve de valeur*, de *moyen d'échange* et de *unité de compte*, trois rôles indissociables et chacun contenu dans le précédent.

Le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, plus ancienne Banque Centrale au monde, nous a rappelé récemment dans un discours très éclairant sur « le futur de la Monnaie » (*), qu'en l'état, les crypto monnaies ne remplissaient aucun de ces trois rôles :

Comme réserve de valeur, l'observation des évolutions respectives du BitCoin (BTC) et de l'Euro vis à vis du dollar montre combien il est difficile de considérer le BitCoin comme une réserve de valeur tant son taux de change fluctue au cours du temps (voir graphique ci-dessous). Il en est de même des autres crypto monnaies à ce jour.

Et comme évoqué précédemment, ce n'est pas le statut de panier du Libra qui va garantir une meilleure stabilité.

De même, sans un contrôle plus étroit des utilisations et des utilisateurs de cette monnaie il lui sera difficile d'échapper aux soupçons de « machine à laver » qui, par exemple, pèse sur le Bitcoin. Enfin les vols de crypto monnaies sont aujourd'hui légion : la Banque d'Angleterre en rapporte de nombreux, dont un vol de 530 millions de Bitcoin en janvier 2018.



Comme moyen d'échange, l'utilité des crypto monnaies est très loin d'être prouvée : une entreprise de paiement comme Visa peut

procéder à plus de 65 000 transactions par seconde alors que ce chiffre serait à peine supérieur à 7 transactions pour le BitCoin. Les frais associés aux transactions en Bitcoin sont autour de 2€, c'est-à-dire prohibitifs comparés à ceux du cash (1,5 centime) ou des cartes de paiement (8 centimes). Rien n'a encore été dévoilé sur les caractéristiques du Libra dans ce domaine. La technologie étant ce qu'elle est aujourd'hui, il est vraisemblable que les ordres de grandeurs restent les mêmes. En outre, l'utilisation des crypto monnaies est extraordinairement énergivore puisque la consommation d'électricité associée au minage du seul BTC serait équivalente à 52 térawatts/heure, soit le double de celle de l'Ecosse, alors que, là encore, celle de Visa serait à peine de 0,5% de ce montant pour 9000 fois plus d'opérations traitées.

Enfin, et à ce jour, la plus part des crypto monnaies ne sont émises qu'en quantité potentiellement limitée et présentent donc les mêmes inconvénients que l'or dont la « rareté » a finalement débouché sur des crises économiques majeures.

Enfin comme unité de compte, contrairement à certaines monnaies « privées » comme les jetons de casino, le Weir Suisse ou une certaine monnaie communautaire à l'effigie de David Bowie en Angleterre, les crypto monnaies ne sont pas utilisées comme unité de compte au sein de l'économie réelle.

Au delà de ces rôles définis par Adam Smith, il est critique de rappeler que la monnaie joue un rôle central dans le financement des Etats: c'est l'échange de monnaie lors du paiement des salaires qui **génère la « production » de charges sociales** et c'est l'échange de monnaie lors de l'achat d'un bien qui **génère la « production » de TVA**. La monnaie ne peut donc qu'être un bien commun : **sans contrôle sur la monnaie il ne peut y avoir d'Etat.**

Cela ne condamne pas nécessairement **la technologie**. Les Etats pourraient devenir les « fabricants » de ces monnaies comme ils le sont des pièces et des billets: on parle aujourd'hui du concept de Central Bank Digital Currency ou CBCD. Le CBCD aurait cependant un caractère très intrusif: l'Etat connaîtrait et pourrait influencer chacune de nos « transactions » quelle qu'en soit la nature. Incompatible avec l'idée de liberté que se font les sociétés occidentales aujourd'hui. Sauf à imaginer que les CBCD soient « intermédiées » par les banques ...et encore...

Le 8 octobre dernier, la **plateforme CoinFlex** a annoncé la création d'un produit dérivé, qui est un pari sur les chances que le projet Libra arrive à son terme. Le lancement de ce produit pourrait se faire le 24 octobre prochain et la première cotation de ce « dérivé » serait fixé à **30%, qui est donc, vu d'aujourd'hui, la probabilité que le Libra voit en effet le jour.**