

Question d'Europe  
n°530  
07 octobre 2019

## Quel avenir pour le Libra ?

Olivier PERQUEL

Facebook a annoncé officiellement en mai dernier son intention de lancer le Libra, une crypto-monnaie « institutionnelle » destinée à faciliter les paiements sur les sites marchands d'un certain nombre de sites affiliés à Facebook et à ses partenaires. La liste des membres de la Libra Association, associés au lancement de la crypto-monnaie, est impressionnante et témoigne du sérieux du projet. Elle comprend des entreprises de technologie, notamment de sites marchands comme Facebook, Booking, eBay, Uber, Spotify, etc. ; ou affiliées à la Blockchain comme Coinbase, Anchorage, etc. ; mais aussi des groupes de téléphonie mobile tels que Vodafone, Iliad, etc. ; plusieurs groupes de Venture capital, mais aussi des ONG, Women's World Banking, Mercy Corps, etc. Enfin et surtout, des acteurs majeurs de l'industrie du paiement : MasterCard, Visa, etc.

Le Libra va-t-il constituer le premier succès de l'idéologie libertaire qui a participé du lancement des crypto-monnaies et qui ambitionnait de constituer une alternative aux monnaies d'Etat ? Le caractère institutionnel de cette crypto-monnaie va-t-il suffire à assurer son succès ? Les gouvernements n'ont pas tardé à manifester plus ou moins vivement leur scepticisme à l'égard de ce projet. Au point que Paypal s'est retiré et que certains autres membres de l'association penseraient également déjà à prendre leurs distances. Le débat est ouvert. Les enjeux sont majeurs. Sans prétendre présumer du futur, précisons les enjeux de ce débat.

\*\*\*

Les premières crypto-monnaies, Bitcoin, Ethereum, etc. ont connu un succès réel : la capitalisation de marché du Bitcoin, nombre total de bitcoins en circulation multiplié par le cours du bitcoin, est estimée au premier trimestre 2019 à 205 milliards \$[1]. Pour autant, ces crypto-monnaies n'ont pas fait la preuve de leur utilisation en tant que moyen de paiement traditionnel, et sont fortement soupçonnées de servir principalement à des fins de spéculation sur leur propre cours, de moyen de paiement pour un certain nombre d'activités criminelles (ransomware et trafics divers) ou d'opérations d'évasion fiscale. Le fonctionnement de ces crypto-monnaies est en effet basé sur la technologie de la « blockchain », complexe et étrange, qui valide et authentifie les transactions au travers de la confirmation multiple de la chaîne de blocs informatiques de ces transactions au moyen

d'un réseau d'ordinateurs indépendants. Ce réseau est ouvert : n'importe quel ordinateur qui dispose de temps de calcul disponible peut participer à ce processus. L'anonymat et la sécurité des transactions sont ainsi construits structurellement par le système.

Encore plus étrange est le processus de création de cette monnaie. Celle-ci est créée par un processus de « minage ». Les ordinateurs qui créent cette monnaie le font en utilisant du temps de calcul pour résoudre des algorithmes de plus en plus complexes, et donc utilisent de plus en plus de temps de calcul. Sans même parler de la question éthique sous-jacente à ces opérations - Qu'est ce qui justifie que les propriétaires des ordinateurs mineurs disposent gratuitement de crypto-monnaies ? - le processus de minage utilise globalement un temps de calcul et des infrastructures informatiques considérables, avec une consommation d'énergie macro-économiquement significative. La localisation des infrastructures de minage est d'ailleurs évidemment optimisée pour minimiser le coût de l'énergie utilisée. En Islande, HS Orka, société d'énergie, estimait la consommation annuelle d'électricité liée à l'activité de minage dans le pays en 2018 à 840 gigawatts heure/électricité, croissant d'ailleurs de façon exponentielle, à comparer aux 700 gigawatts consommés par l'ensemble des logements du pays[2].

Bien que le système soit, par construction, infaillible, les crypto-monnaies ont donné lieu à de nombreuses fraudes, liées principalement à l'intégrité douteuse de nombre de ses acteurs : sociétés d'achat et de vente de crypto-monnaies et dépositaires

[1] Statista 2019. Statista est une société allemande d'analyses de données de marche commerciaux détenue par le groupe Stroer, spécialiste allemand du « out of home media », capitalisation boursière de l'ordre de 4 milliards €.

[2] Interview de M. Sigurbergsson, HS Orka, BBC News 12 février 2018.

## Quel avenir pour le Libra ?

divers principalement, mais aussi à des problèmes techniques : bugs informatiques (?) entraînant la disparition de stocks de monnaies. Notons également, que le caractère international du dispositif semble empêcher une réponse réglementaire efficace aux différents dysfonctionnements constatés.

Le Libra n'est pas prévu pour fonctionner selon la technologie de la Blockchain, en tout cas pas au sens où les puristes l'utilisent. Le cours du Libra ne sera pas flottant, mais indexé sur un panier de monnaies (50% \$, 18% €, 14% ¥, 11% £, 7% dollar singapourien[3]). Ainsi le Libra est-il un « stablecoin », dont la valeur ne fluctue pas de manière erratique. De plus, le Libra ne sera pas créé à partir d'un processus de minage, mais apparemment gagé sur un stock d'actifs monétaires[4] détenu par les entités autorisées à « processor » le Libra. Le réseau d'authentificateurs ne sera pas ouvert (au moins dans un premier temps[5]) mais sera limité aux infrastructures détenues par ces acteurs autorisés.

Sans surprise, la réaction des autorités est très négative. Précisons les problèmes que le Libra leur pose.

Tout d'abord, la facilitation de la criminalité inhérente à l'anonymat. Le financement du terrorisme est d'ailleurs inclus dans ladite criminalité. Les promoteurs du projet l'ont parfaitement compris dès l'origine et ont indiqué leur volonté de soumettre la crypto-monnaie à toutes les réglementations en la matière, que les différentes juridictions seront à même de mettre en place. Cela implique-t-il des restrictions en matière d'anonymat des transactions et des détenteurs ? Très probablement. Mais l'enjeu est plus important. Comme le troc ou les espèces, l'utilisation de crypto-monnaies, même relativement non anonymes, facilite les sujets d'évasion fiscale (non-règlement de TVA, dissimulation de revenus, etc.). L'idée d'une crypto-monnaie autorisée est particulièrement iconoclaste dans les pays qui visent à un contrôle complet de l'ensemble des opérations de paiement - au moyen notamment de la disparition progressive de l'utilisation des espèces : interdiction des transactions en espèces au-delà d'un certain montant, disparition des grosses coupures, digitalisation des transactions, etc. -, et qui multiplie

les dispositifs de contrôle fiscaux, comprenant lois fiscales dérogatoires du droit commun, développement de services de police fiscale, utilisation de l'intelligence artificielle pour analyser des données semi-publiques, etc. Il est donc peu surprenant que la France soit particulièrement virulente en la matière. Bruno Le Maire, ministre de l'Economie et des Finances, a ainsi déclaré que « le Libra était un danger pour les consommateurs et présentait un risque systémique et une menace pour la France elle-même »[6]. De plus, si la crypto-monnaie devait permettre des opérations de crédit, ce qui semble inévitable même si les fondateurs de la crypto-monnaie indiquent s'y opposer, des enjeux de création monétaire, donc d'inflation sous-jacente, se poseraient également.

Mais les réactions des autorités ne sont pas unanimes. Si la France, l'Allemagne[7], l'Inde[8] rejettent le projet dans son intégralité, d'autres se limitent à l'exigence d'une réglementation efficace en matière de lutte contre le blanchiment, le financement du terrorisme et l'évasion fiscale, de protection des consommateurs, de politique monétaire, tout en exprimant leurs doutes en la capacité de Facebook et des promoteurs de la crypto-monnaie à mettre en place un dispositif satisfaisant. L'exercice est en effet difficile, et la réputation de Facebook en termes de sécurité des données, de protection de la vie privée des utilisateurs et de manipulation d'algorithmes ne rassure pas les autorités. Les Etats-Unis font preuve de fermeté en la matière, allant jusqu'à demander à Facebook de suspendre le développement du Libra[9], ou d'obtenir une autorisation bancaire et de se soumettre à l'ensemble des réglementations bancaires[10]. Le Royaume-Uni, selon le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, s'est montré pragmatique, se déclarant ouvert à la crypto-monnaie, mais intransigeant quant à sa réglementation[11]. Le Japon, par la voix de Haruhiko Kuroda, gouverneur de la Banque du Japon, a souligné l'importance d'avoir un plan de réglementation coordonnée pour réglementer le Libra et les autres crypto-monnaies. Il a notamment demandé que les responsables politiques s'assurent que le plus haut niveau de réglementation soit appliqué à ce type d'actifs[12]. En revanche, la Suisse, au travers d'un des membres du Conseil de la

[3] Annonce Facebook, septembre 2019

[4] En totalité ? Si ce n'est pas le cas, des questions de « bank run » et de création monétaire vont de surcroît se poser.

[5] Facebook semble considérer qu'il n'existe pas à ce jour de solution technique qui permette de « délivrer l'échelle, la stabilité et la sécurité pour supporter des milliards de personnes et de transactions au travers du globe à travers d'un réseau sans permisissions ». Source : Libra White Paper 2019, sur Libra.org

[6] Allocution du 13 septembre 2019 au Global Blockchain Policy Forum 2019 de l'OCDE.

[7] Déclaration du vice-chancelier allemand et ministre des finances

Olaf Scholz: « We cannot accept a parallel currency. You have to reject that clearly. The Federal Government will work at European and International level to ensure that stablecoins will not become an alternative to official currencies ». Reuters 17 septembre 2019

[8] Subhash Garg, ministre indien des Affaires économiques: "design of the Facebook currency has not been fully explained, but whatever it is, it would be a private cryptocurrency and that's not something we have been comfortable with." Bloomberg, juillet 2019

[9] Maxine Waters, présidente de United States House Committee on Financial Services, CNET.com, juin 2019

[10] Tweet de Donald Trump du 12 juillet 2019, Financial Times.

[11] "The Bank of England approaches Libra with an open mind but not an open door. Unlike social media, the terms of engagement for innovations such as Libra must be adopted in advance of any launch." Pymnts.com, 24 septembre 2019.

[12] Conférence du 23 septembre 2019, rapportée par Reuters le 24.

Banque centrale, se serait déclarée « crypto-friendly ». Le régulateur suisse (FINMA) ne semble cependant pas être d'accord[13].

Les objections publiques ne constituent pas les seules difficultés qui vont entraver le développement du Libra. Le risque de change inhérent à cette monnaie est, à mon sens, plus gênant. Certes, la constitution d'un panier de monnaies sur lequel le Libra sera indexé va réduire ce risque, mais il ne va pas le supprimer ; notamment dans les pays « non-dollars », vu le poids prévu de celui-ci dans le panier. Ce risque restera même probablement significatif, et des incidents ne manqueront pas de survenir. Si l'on veut que le Libra soit utilisé comme une monnaie légitime, au-delà des utilisations marginales des crypto-monnaies actuelles, il faut notamment que les ménages l'utilisent pour réaliser des achats. C'est d'ailleurs l'un des objectifs initiaux de cette monnaie que l'on entend utiliser pour des achats sur les sites marchands des fondateurs. Mais alors, comment ces ménages vont-ils se procurer des Libras ? Vont-ils en acheter un stock qu'ils utiliseront petit à petit pour réaliser leurs achats ? Du coup, pendant la période de détention des Libras, ceux-ci risqueront de perdre de la valeur. Ou alors, achèteront-ils des Libras juste avant de réaliser un achat ? Cela aboutira pour eux à de multiples transactions portant sur de petites sommes, ce qui devrait entraîner un coût d'achat des Libras important. Incidemment, quid du coût d'achat des Libras, du taux de change implicite ? On peut raisonnablement supposer que, conformément aux pratiques des sociétés de la nouvelle économie, le coût d'achat, ou le spread de change, sera très bas ; ces entreprises ont en effet pour habitude de subventionner l'acquisition de clients, au prix parfois de pertes considérables, acceptables du fait des montants considérables levés auprès d'investisseurs béats devant la nouvelle économie et en recherche désespérée de rendement dans un contexte macro-économique de taux bas ou négatifs et de quantitative easing (QE). Mais à terme, le coût, le spread devront devenir économiquement cohérents. On imagine mal, par ailleurs, les courtiers en Libras mettre à la disposition de leurs clients des mécanismes de couverture, qui seraient au demeurant très coûteux pour les clients. Le seul moyen de couverture, qui

permettrait un développement du Libra au niveau des attentes des fondateurs, est ce que les entreprises multinationales appellent la congruence : s'assurer que les revenus dans une monnaie donnée matchent les dépenses réalisées dans cette monnaie. Autrement dit, s'assurer que les salaires, les revenus des artisans ou des paysans soient partiellement libellés en Libras. Cela semble bien compliqué et probablement pas pour l'immédiat.

Si l'utilisation des Libras pour des activités marginales est rendue difficile par une réglementation sérieuse, contrôlée de façon professionnelle au niveau de beaucoup de juridictions nationales, si l'utilisation des Libras par les ménages est rendue difficile par les risques et coûts de change, comment le Libra va-t-il pouvoir se développer ? Il y a une piste initiale. On peut imaginer que, mieux encore que le dollar, le Libra pourrait servir de monnaie de réserve et de système de paiement préféré pour les ménages, dans les économies où la monnaie est notoirement déficiente, du fait de taux d'inflation élevés ou de contrôle des changes restrictif, (le meilleur exemple étant le Zimbabwe qui a abandonné sa monnaie pendant 10 ans et qui essaie désormais de relancer un dollar zimbabwéen[14]), ou bien où les systèmes de paiement actuels sont insuffisants, ou encore où les échanges internationaux sont significatifs (rapatriement de fonds par des émigrés à l'intention de leurs familles, achats frontaliers par exemple, etc.). La Banque mondiale estime le montant de ces rapatriements personnels (personal remittances) en direction des pays à faible et moyen niveau de revenus, à 529 milliards \$ en 2018[15]. Le coût de ces transferts est souvent considérable : les commissions de Western Union, par exemple, peuvent représenter jusqu'à 10% des montants transférés, en Afrique sub-saharienne par exemple. Bien évidemment, les gouvernements concernés, ainsi que l'Inde veut le faire, prendront des mesures restrictives, la souveraineté des Etats concernés ayant vocation à être encore davantage malmenée que celle des pays développés, mais à terme, on peut supposer que, pas plus que les gouvernements occidentaux, ils ne parviendront à empêcher l'utilisation de ces nouvelles crypto-monnaies. Dans les pays émergents, le besoin est réel et majeur.

[13] Coindesk.com, 10 septembre 2019.

[14] BBC News : Editorial de Andile Masuku, BBC News, 7 juillet 2019.

[15] Barron's 11 juillet 2019, The Street, 23 juin 2019.

## Quel avenir pour le Libra ?

---

\*\*\*

Quel avenir pour le Libra? L'instrument est profondément disruptif, les enjeux sont considérables, allant jusqu'à mettre en jeu une certaine remise en cause de la souveraineté des Etats. Mais les besoins et l'envie de nombreux utilisateurs constituent une vague de fond. Alors que les crypto-monnaies actuelles, fondamentalement problématiques, connaissent un succès significatif, il est difficile de penser que les réactions publiques du moment suffiront à tuer une telle évolution darwinienne de nos sociétés. Cette

évolution ne se fera pas sans heurts, les événements politiques, techniques, cybercriminels et frauduleux seront nombreux. Mais le Libra, ou ses successeurs, feront certainement partie des évolutions majeures que le XXIe siècle verra, dans un monde toujours plus schumpetérien.

---

**Olivier Perquel**

Ancien dirigeant de la banque  
de grande clientèle de Natixis

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :  
[www.robert-schuman.eu](http://www.robert-schuman.eu)

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

---

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.