

EDITORIAL

BENOÎT CŒURÉ *

La monnaie a perdu, pour l'essentiel, toute incarnation matérielle. Règlements électroniques, cartes de paiement et de crédit et retraits automatisés sont depuis longtemps une réalité quotidienne : les institutions financières françaises, on le sait, ont joué un rôle pionnier dans ce domaine. C'est sans doute l'autre grand mouvement qui anime aujourd'hui l'industrie financière européenne, le passage à l'euro, qui frappe le plus les esprits par ses implications à la fois symboliques, commerciales et industrielles. La redénomination des transactions dans la nouvelle monnaie, le renouveau de la réflexion sur la tarification des services ou la recomposition rapide du paysage bancaire en sont des conséquences plus ou moins directes.

9

La monnaie électronique n'est donc pas vécue comme une révolution. C'est de manière prospective, quand on la replace dans le contexte de la « nouvelle économie » des réseaux et des technologies de l'information qu'elle prend toute sa signification. Le commerce électronique et les échanges de titres sur l'Internet se développent maintenant aussi vite en Europe qu'aux Etats-Unis ; des activités autrefois segmentées comme l'industrie logicielle, l'édition et la distribution de la musique et des livres ou encore la production audiovisuelle ne constitueront bientôt plus qu'un seul secteur économique. Le métier bancaire n'est pas à l'écart de ce mouvement et le développement de la monnaie électronique peut accélérer son évolution. Certains vont jusqu'à prédire des changements plus profonds encore, touchant à la nature même de la monnaie : fin de la spécificité bancaire, disparition des banques centrales, voire avènement des monnaies privées ... Les contributions rassemblées dans ce numéro cherchent à clarifier certains de ces mécanismes, même si elles ne peuvent prétendre trancher les interrogations les plus philosophiques.

* Conseiller économique du Directeur du Trésor.

Une nouvelle forme de monnaie ?

Au sens large, la monnaie électronique peut désigner l'ensemble des fonds transférés par voie électronique, déjà largement intégrés dans la pratique bancaire mais qui prennent aujourd'hui des formes de plus en plus variées. La Banque centrale européenne (BCE) retient une définition plus étroite : il y a monnaie électronique « lorsqu'est électroniquement stockée sur un support technique une valeur monétaire qui peut être utilisée aux fins de paiement à des entités autres que l'émetteur ». Il s'agit donc de ce que l'on appelle aussi porte-monnaie électronique (PME) ou porte-monnaie virtuel, c'est-à-dire des cartes prépayées affectées ou non à un usage particulier ainsi que des enregistrements sur mémoire d'ordinateur associés à des logiciels de paiements à distance, notamment sur l'Internet.

A la différence des transferts de fonds traditionnels entre comptes bancaires, le transfert de monnaie électronique ne permet pas d'identifier des paiements individuels et il peut prendre place entre agents non bancaires. En outre, dès lors qu'il comporte un crédit, il offre en théorie aux agents non bancaires la possibilité de créer de la monnaie. Peut-on parler à son sujet d'une nouvelle forme de monnaie, sorte de monnaie scripturale qui ne serait pas liée à un compte à vue et dont le circuit pourrait ne jamais passer par une banque ? Certains observateurs, en particulier aux Etats-Unis, n'hésitent pas à répondre par l'affirmative à cette question, voire à prédire à brève échéance l'avènement de monnaies privées, échappant à la réglementation publique et qui bénéficieraient de la concurrence entre émetteurs¹, réalisant le vieux rêve libéral de dénationalisation de la monnaie².

Certains de ces phénomènes, notamment la concurrence entre monnaies sont, on le verra plus loin, plausibles d'un point de vue micro-économique. Faut-il s'en réjouir ? Plutôt qu'une analyse visionnaire, on peut ne voir là que la remise au goût du jour, grâce à l'Internet, du débat sur la « banque libre » qui remonte au moins à la discussion par Adam Smith du système des banques écossaises³. Les termes du débat n'ont guère changé et les manuels d'économie retiennent le plus souvent de l'expérience de *free banking* américain, en vigueur jusqu'au National Banking Act de 1863, l'émission en grande quantité par certaines banques peu scrupuleuses d'une monnaie *de facto* dévalorisée. Certes, le président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, a récemment estimé que les systèmes de paiements et de techniques de contrôle de risque dont disposent aujourd'hui les banques et les entreprises américaines rendent la comparaison avec le *free banking* peu pertinente⁴ et d'une manière générale, la position des autorités monétaires américaines sur la monnaie électronique laisse une place importante à la régulation par le secteur privé.

La crise monétaire et financière en Asie, et la réflexion sur la nouvelle architecture financière internationale, suggèrent cependant que cette autorégulation peut être dans certains cas insuffisante, et ont confirmé la nécessité d'un contrôle prudentiel solide visant à prévenir prises de risque excessives et diffusion des crises de confiance. La réflexion en cours sur le calcul des exigences de fonds propres relatives aux portefeuilles bancaires montre, en outre, que le contrôle prudentiel sait prendre en compte les innovations techniques. Quel que soit le cadre prudentiel retenu pour la monnaie électronique, ce cadre devra s'assigner les objectifs définis par le Directeur du Trésor, *Jean Lemierre*, dans l'avant-propos de ce numéro : assurer la confiance du public envers le nouvel instrument et veiller au maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble, dont la monnaie électronique n'est qu'un élément, le tout sans entraver son développement.

Un élément fondamental de la confiance du public est la sécurité des paiements. Dans sa contribution, *Yves Randoux* décrit les différents projets de sécurisation du commerce électronique sur les réseaux ouverts puis la solution proposée par la communauté bancaire française sous l'égide du groupement des cartes bancaires, Cyber-COMM. L'analyse d'*Yves Randoux* montre que le bien public que constitue la sécurité des systèmes de paiement peut être pris en charge par une communauté d'acteurs privés, mais au prix d'une mise en concurrence : dans un domaine où la concurrence est très vive, la course est engagée pour créer un standard européen, voire mondial.

Comment maintenir la stabilité financière ? Pour la Banque centrale européenne, comme l'expliquent *Jean-Michel Godeffroy* et *Philippe Moutot*, la monnaie électronique est largement substituable à la monnaie bancaire et présente donc des enjeux comparables : nécessité de prévenir la fraude, de protéger les utilisateurs et d'assurer la confiance dans la stabilité des systèmes de paiement. La BCE conseille donc d'appliquer aux émetteurs de monnaie électronique, banques ou non banques, un cadre de contrôle prudentiel comparable à celui des établissements de crédit. En outre, le rôle de la monnaie comme unité de compte requiert qu'elle soit universellement acceptée et c'est pourquoi la BCE préconise une obligation légale de remboursement en monnaie bancaire. Enfin, pour ne pas perturber l'exercice de la politique monétaire, la BCE souhaite être en mesure d'inclure la monnaie électronique dans les statistiques monétaires et envisage la possibilité d'assujettir les émetteurs au système de réserves obligatoires. Comme le rappelle *Pierre Simon*, cette position est partagée par la profession bancaire française, qui estime que l'émission de monnaie électronique relève des établissements de crédit. Selon lui, l'objectif général de développer les échanges ne justifie pas de déroger au contrôle prudentiel en vigueur pour les

établissements de crédit, notamment en matière de capital initial, de ratio de fonds propres et de garantie des dépôts.

Quelle évolution pour la banque ?

La France a joué un rôle pionnier en matière de monétique en développant un modèle spécifique d'interbancaire, qui a assuré le succès de la carte à puce. Le même modèle pourra-t-il s'appliquer à la monnaie électronique ? Pour répondre à cette question, *Pierre Gazé* utilise les outils de l'économie des réseaux et montre que les nouvelles technologies changent les enjeux stratégiques pour les banques d'une part en définissant de nouveaux réseaux, d'autre part en introduisant les entreprises non bancaires dans la relation de paiement.

Le porte-monnaie électronique est un exemple de ce changement de perspective : nouveau moyen de paiement, le PME se présente comme un intermédiaire entre les monnaies fiduciaire et scripturale, concurrent dans une certaine mesure de moyens de paiement existants comme la carte bleue. Les microéconomistes ont montré que l'émergence d'un nouveau réseau est difficile et nécessite une forte impulsion initiale. En effet, en présence de rendements croissants, les mécanismes de marché tendent à favoriser la première technologie apparue. De même que le succès du minitel a pu ralentir le développement de l'Internet en France, l'implantation précoce de la monétique pourrait être paradoxalement un handicap. Ceci suggère de favoriser l'inter-opérabilité des réseaux (des PME entre eux et des PME avec la carte bleue) et la constitution rapide d'une grande base installée. Cette inter-opérabilité contribuera du reste à protéger la rôle de la monnaie comme unité de compte. L'absence d'une norme européenne est de ce point de vue regrettable.

Le développement des moyens de paiement en France s'est inscrit dans un contexte particulier, celui de l'interbancaire : à la différence des banques américaines, les banques françaises ont fait le choix de développer ensemble carte bleue et distributeurs de billets. Mais l'interbancaire repose sur un arbitrage : partage des investissements initiaux contre renonciation à l'avantage comparatif. Selon *Pierre Gazé*, le choix collectif des banques françaises s'explique principalement par le coût que représente pour elles la gratuité du chèque, qui a constitué une incitation à lui substituer des paiements par cartes moins coûteux et à la charge de tous les acteurs. Mais le monde a changé : la carte bleue existe, et la tarification des chèques et la rémunération des dépôts sont aujourd'hui envisageables. Dans un contexte tarifaire ouvert, rien n'assure que l'interbancaire reste de règle pour accompagner le développement de la monnaie électronique. Par la valeur ajoutée qu'il procure, le porte-monnaie électronique apparaît même comme une occasion de différencier mieux l'offre bancaire, ce qui ne favorise pas une stratégie collective. On peut dès lors s'attendre, à la

différence de la carte bleue, à l'émergence d'une concurrence entre réseaux. Cette concurrence pourrait nuire à la qualité de l'offre et, comme on l'a vu plus haut, impliquer des entreprises non bancaires, ce qui posera des problèmes prudentiels spécifiques.

L'étude de *Cécile Yepes* sur le marché des réseaux de distributeurs automatiques de billets aux Etats-Unis apporte un éclairage original sur cette question de la concurrence entre réseaux de paiement. *Cécile Yepes* montre que la concurrence entre réseaux de distributeurs de billets est sous bien des aspects imparfaite : la redevance versée par l'émetteur au propriétaire du distributeur est restée élevée en dépit du déclin historique des coûts ; les économies d'échelle, et les effets de réseau ont favorisé la concentration des réseaux, donc l'exercice d'un pouvoir de marché. En outre, depuis quelques années, les propriétaires de distributeurs ont obtenu des deux grands réseaux nationaux (Plus et Cirrus) qu'ils appliquent des surcharges sur les retraits pour parer à la demande croissante des utilisateurs extérieurs. Ce nouvel élément de tarification est utilisé par les grandes institutions financières, elles-mêmes propriétaires de réseaux, pour décourager l'entrée de leurs concurrents en favorisant leurs propres clients. Ceci confirme la nécessité d'un suivi attentif de ces évolutions au titre de la politique de la concurrence.

Thierry Dissaux étudie quant à lui l'évolution des métiers et des structures de la banque dans le contexte plus large du développement de la finance électronique : porte-monnaie électronique mais aussi débit et crédit électronique des comptes bancaires, et toutes les techniques permettant une gestion plus fine des bilans : titrisation, dérivés de crédit, etc. Selon lui, ces techniques ont pour conséquence de dissocier progressivement la gestion des crédits de ses conséquences pour le bilan bancaire et d'instaurer une concurrence nouvelle pour la gestion des flux, de mieux en mieux rémunérée. Il est donc essentiel pour les banques de se positionner sans attendre sur ces marchés, ce qui suppose d'acquérir une information fine sur les clients afin de les sélectionner et d'adapter l'offre de services à leur demande. Ceci mène à deux conclusions. D'une part, la banque apparaît de plus en plus comme un gestionnaire d'information. D'autre part, un marché bancaire de plus en plus segmenté poserait la question de l'avenir de la banque comme « guichet unique » de services bancaires, voire comme institution spécifique, alors que certains de ces services peuvent être fournis par des acteurs non financiers. La banque française, élevée dans une tradition généraliste est peut-être moins bien préparée que d'autres, suggère *Thierry Dissaux*, à la segmentation des métiers.

Une monnaie pour la nouvelle économie

On touche ici des questions qui dépassent le seul métier bancaire. La

monnaie électronique doit être étudiée dans le cadre plus large du développement des nouvelles technologies de l'information, de cette « nouvelle économie » que certains ont vu apparaître aux Etats-Unis au cours des années quatre-vingt-dix. La réalité macro-économique de la « nouvelle économie » fait l'objet d'un débat qui n'est pas tranché et qui va bien au-delà de la simple mesure de la productivité. Certains mécanismes micro-économiques sont cependant plus faciles à appréhender.

Le développement des nouvelles technologies de l'information présente des occasions à saisir pour le monde bancaire. Ces activités nouvelles sont l'occasion de développer une autre relation commerciale et technique entre les banques et les entreprises, répondant ainsi de manière constructive à la question de la relation entre entreprises bancaires et non bancaires, posée au début de ce numéro. Comme l'explique *Michel Bon* dans l'entretien qui clôt ce numéro, « *ce n'est pas parce que de nombreux secteurs, de la banque à la culture, en passant par les médias ou les loisirs, recourent de plus en plus aux télécommunications, qu'ils ont vocation à s'y dissoudre. Nous pensons au contraire que les télécommunications donnent une opportunité nouvelle à tous les secteurs économiques pour mieux effectuer leur métier de base et pour démultiplier les services offerts à leurs clients* ».

14

Les contributions d'*Alain Bayet*, *Benoît Coeuré* et *Xavier Merlin* d'une part, de *Dimitri Corpakis* d'autre part, analysent ainsi le développement du commerce électronique, dont la monnaie électronique est le complément. Les auteurs soulignent le gisement de croissance que représentent ces nouveaux secteurs, dans les activités traditionnelles mais aussi et surtout en permettant de révéler une demande non encore satisfaite pour de nouveaux produits. L'impact de ces mécanismes sur la croissance économique de long terme ne fait aucun doute. Leur impact sur l'emploi est plus incertain, du moins à court terme, car on sait que le progrès technique est facteur de créations et de destructions d'emplois dont l'effet net est difficile à prévoir. On peut du moins établir quelques-unes des conditions nécessaires pour que cet effet net soit positif : un effort permanent de formation pour satisfaire les besoins nouveaux en emplois qualifiés ; une fluidité plus grande des marchés de capitaux et une plus grande acceptation du risque pour financer les entreprises en croissance ; une adaptation de la gestion des entreprises, en France en particulier, pour que les nouvelles technologies ne se traduisent pas par des gains de productivité du travail, destructeurs d'emplois, mais par des gains de productivité du capital réinvestis et redistribués sous forme de créations d'emplois.

Ces opportunités touchent aussi le secteur non marchand, comme l'illustre l'exemple du système de santé présenté par *Bernard Pierre*. Les innovations introduites dans le cadre de la maîtrise médicalisée des

dépenses de soins - médecin référent, carte Sesam Vitale - appellent une nouvelle offre monétique qui peut, si les banques font preuve de créativité, bénéficier à tous les acteurs : moindre décalage de trésorerie pour les patients, économies pour l'Assurance maladie, gain de temps et de liberté pour les pharmaciens et les médecins libéraux.

Dans une contribution stimulante, *Philippe Lemoine* va plus loin encore. S'appuyant sur son expérience reconnue en matière de commerce électronique, il avance sept « thèses » sur l'économie de marché à l'âge du commerce électronique. Ses messages : la nouvelle économie doit dépasser le « paradoxe de Solow » (« *on voit les ordinateurs partout sauf dans les chiffres de productivité* ») et externaliser enfin les gains de productivité en misant sur le développement de nouveaux produits ; ceci nécessite en Europe un bouleversement des processus de production ; plus généralement, l'Europe doit tourner la page de la « société de l'information » et adopter une vision pragmatique des nouvelles technologies, au service de l'économie, sans attendre l'avènement d'une société nouvelle que personne ne sait définir.

NOTES

1 James Dorn, *The Future of Money in the Information Age*, Cato Institute, Washington, 1997.

2 Friedrich A. von Hayek, *Denationalisation of Money : The Argument refined*, Institute for Economic Affairs, Londres, 1978.

3 Adam Smith, *La richesse des nations*, livre II, chapitre II.

4 Alan Greenspan, « The Role of Government », communication à une conférence du Trésor américain sur la monnaie et la banque électronique, Washington, 19 septembre 1996.