



Finance Watch

Making finance serve society

Libra: Pile je gagne – face tu perds

Dix raisons pour lesquelles le Libra de Facebook
est une mauvaise idée



Juillet 2019



« Libra : Pile je gagne – face tu perds » – Une note de Finance Watch, juillet 2019

Auteur: Christian M. Stiefmüller
Traduction: Maxime Duval

Cover photo: Photo by J Maciej Oleksy, Shutterstock

© Finance Watch 2019

Le contenu de cette publication peut être utilisé et reproduit sans autorisation à condition que la signification initiale et le contexte ne soient pas altérés. Lorsqu'un tiers est titulaire d'un copyright, l'autorisation doit être recherchée directement auprès de ce tiers. Pour toute demande concernant ce rapport, merci d'envoyer un email à contact@finance-watch.org

Finance Watch a reçu des fonds de l'Union Européenne pour réaliser un programme de travail. Ce financement ne constitue toutefois en rien une approbation implicite des travaux de Finance Watch, qui est seul responsable de ses opinions et prises de positions.



Dix raisons pour lesquelles le Libra de Facebook est une mauvaise idée

Le 18 juin 2019, le géant des médias sociaux Facebook a dévoilé son projet de création d'une nouvelle "monnaie numérique" mondiale appelée Libra et d'un système de paiement qui lui serait associé. À travers cette première évaluation, Finance Watch conclut que le Libra est une mauvaise idée aussi bien pour ses utilisateurs, pour la stabilité de notre système financier que pour nos démocraties.

1 Le Libra n'est pas une monnaie : c'est un jeton de paiement contrôlé par une poignée d'entreprises mondiales

En effet, il s'agirait plutôt d'un **jeton de paiement privé** (également nommé « jeton d'échange ») et ne diffère donc pas fondamentalement des 2 000 autres « *cybercoins* » déjà présents sur le marché.¹

Pour qu'un objet soit considéré comme étant une monnaie à part entière, il doit remplir trois fonctions distinctes :

- servir d'unité de compte pour les biens et services dont le prix est fixé de manière standardisée et comparable ;
- avoir cours légal, c'est-à-dire être accepté comme moyen de paiement en échange de biens et services par toutes les entreprises et tous les particuliers d'un certain territoire, généralement un état-nation ; et
- faire office de réserve de valeur en permettant aux utilisateurs de faire des économies qu'ils pourront dépenser à un moment donné dans le futur.

Les jetons de paiement ne remplissent pas ces conditions.² À de très rares exceptions près, notamment celle du *Bitcoin*, ils ne sont ni utilisés par les entreprises pour fixer le prix des biens et services qu'ils échangent, ni acceptés comme moyen de paiement à grande échelle. Ils ne se prêtent pas non plus à la fonction de réserve de valeur – loin s'en faut : les jetons de paiement font l'objet d'une intense spéculation et leur valeur est, de fait, fortement volatile. Si la volatilité est une mesure du risque, celle du *Bitcoin* a, depuis son lancement, constamment dépassé celle de toutes les autres classes d'actifs, y compris l'or, le pétrole et la propriété foncière.³

Le Libra ne différerait alors des jetons de paiement existants que du fait qu'il soit **contrôlé par un consortium de très grandes entreprises, l'Association Libra**. Cette dernière comprend déjà certains des plus grands opérateurs de paiement mondiaux – tels que Visa, MasterCard et PayPal – et pourrait leur permettre de remplacer l'actuel oligopole des banques centrales et des banques commerciales opérant les services de paiement par un autre oligopole, entièrement privé cette fois. Le lancement du jeton Libra n'apparaît être, dans ce contexte, qu'une tentative de capter les flux globaux de paiements via l'usage d'une unité de compte unique sous leur contrôle.

1 *CoinMarketCap*, 1 juillet 2019 ; disponible à l'adresse : <https://coinmarketcap.com/all/views/all/>

2 cf. *Financial Conduct Authority*, Guidance on Cryptoassets (CP 19/3), janvier 2019, p. 9 ; disponible à l'adresse : <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-03.pdf>

3 *Fitzgerald, Maggie / Rooney, Kate*, Bitcoin plunges \$3,000 in less than 24 hours, showing its volatility once again, CNBC Online, 27 juin 2019; disponible à l'adresse : <https://www.cnbc.com/2019/06/27/bitcoin-shows-its-volatility-again-plunges-1500-in-less-than-24-hours-after-exchange-outage.html>

2 Le Libra n'est pas une véritable « crypto-monnaie » : sa gestion est exclusive et centralisée

La compréhension qu'ont de nombreuses personnes de ce qu'est une cryptomonnaie est fortement influencée par l'image du Bitcoin⁴ : une monnaie virtuelle décentralisée, *peer-to-peer*, basée sur un code source ouvert dont le registre inventariant la création des jetons et l'historique de leurs transactions (la *block-chain*) sont distribués à des milliers de nœuds indépendants qui sont, à leur tour, comparés automatiquement, continuellement et sans intervention humaine, par un mécanisme mathématique de comparaison (*consensus*).

Cependant le Libra n'est pas une crypto-monnaie au même titre que le Bitcoin : il n'est pas créé par un processus de calcul mathématique (*mining*) mais par l'émission de jetons de paiement numérique, en échange d'un montant de monnaie officielle, par un certain nombre de serveurs autorisés et gérés par l'Association Libra. Il ne s'agit pas d'un système *peer-to-peer*, ni, à proprement parler, d'un système distribué : le Libra utilise une *block-chain* fermée (*autorisée*) dont les registres ne sont conservés que par les serveurs autorisés de l'Association Libra. Quelles que soient les attentes suscitées par le Bitcoin et les diverses cryptomonnaies (caractère infalsifiable, faible exposition à certaines formes de cybercriminalité, décentralisation du réseau qui, à terme, rendrait les banques et les institutions publiques obsolètes) la conception du Libra n'en satisfera aucune. Imaginez plutôt une sorte de chèque-cadeau, émis par votre boutique préférée, qui ne peut être dépensé que là où il a été émis. Sauf que, concernant le Libra, il faudra payer.

3 Le Libra étant un actif financier privé : ses utilisateurs seront exposés à des pertes

Les monnaies souveraines sont garanties, explicitement ou implicitement, par la « **pleine confiance et le crédit** ». En plus de cette garantie, les banques centrales détiennent des réserves, généralement sous la forme d'or et de devises étrangères comme le dollar américain et l'euro. Au-delà du soutien de la banque centrale, les monnaies officielles sont également considérées comme étant assurées par un nantissement des actifs de l'État émetteur – ce point reste toutefois controversé et rarement applicable dans la pratique. En principe, néanmoins, l'État émetteur assume une responsabilité illimitée à l'égard de l'argent et de la dette financière qu'il émet.⁵ Pourtant, cela n'empêche pas les Etats de faire défaut à leurs obligations – l'histoire en ayant apporté suffisamment d'exemples. Mais ces précédents nous apprennent également que les pays en faillite ne peuvent simplement et facilement se soustraire à leurs obligations : un défaut souverain reste très douloureux et a des effets durables – les gouvernements ont donc tout intérêt à l'éviter.

Le Libra, quant à lui, est une organisation **à responsabilité limitée** établie en Suisse par une association informelle de grandes sociétés, pour la plupart basées aux Etats-Unis, et dont la responsabilité est également limitée. Leur exposition financière au Libra se limitera donc à leurs contributions initiales à sa réserve, mais ils n'auront, dans l'état actuel des choses, aucune obligation formelle de soutenir la valeur de la monnaie ou de maintenir fixe son taux de change. Ainsi, en cas de crise mondiale, il appartiendrait aux bailleurs de fonds du Libra de décider s'ils restent fidèles à leur « monnaie » et défendent sa parité, ou s'ils s'en vont et laissent les investisseurs (alias « utilisateurs ») faire face, seuls, à leurs pertes. La question essentielle pour les utilisateurs – à savoir si la monnaie de leurs comptes pourrait se déprécier – serait réduite à un arbitrage pécuniaire de Facebook et de ses associés : si le risque financier l'emporte sur les avantages potentiels, ils pourraient, en principe, laisser tomber le Libra et passer à autre chose – conformément à la devise des fondateurs de Facebook : « *agir vite et casser les codes* ».

4 Nakamoto, Satoshi (pseudon.), Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, octobre 2008 ; disponible à l'adresse : <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

5 Le principal facteur de fragilité du modèle de *fractional reserve banking*, est de permettre aux banques commerciales d'émettre de la monnaie en créant du crédit.

4 Le Libra, en tant que véhicule d'investissement collectif, pourrait ne pas faire l'objet d'une régulation appropriée

Le Libra est présenté comme une « **monnaie stable** », c'est-à-dire un jeton de paiement indexé, à taux de change fixe, à un panier de monnaies officielles. La valeur du jeton est garantie par une réserve d'actifs financiers libellés de manière à ce qu'ils reflètent la composition du panier de devises. Cette réserve serait initialement financée par la contribution des fondateurs, c'est à dire les membres de l'Association Libra, et par les paiements effectués – en monnaie officielle – par les utilisateurs. Selon le Livre blanc du Libra, la réserve serait investie dans des « *actifs à faible volatilité, comprenant des dépôts bancaires et des titres d'État à court terme libellés en devises de banques centrales stables et de bonne réputation* ». « *La réserve sera détenue par un réseau de dépositaires géographiquement réparti ayant une notation de premier ordre afin de limiter le risque de contrepartie.* »

Bien que son appellation et ses intentions soient différentes, la réserve du Libra est conçue comme un **Organisme de Placement Collectif (OPC)** un véhicule de placement collectif qui détient majoritairement des obligations et des titres de dette publique liquides et de court terme. Ces OPC ont acquis une certaine notoriété lors de la dernière crise financière – ils sont, selon de nombreux experts, responsables de la réaction en chaîne qui a débuté à l'été 2007 aux États-Unis et a fini par déclencher la crise financière à l'échelle mondiale.⁶ Forts de cette expérience, les législateurs du monde entier ont depuis lors pris des mesures – plus ou moins fructueuses – pour mettre en place de nouveaux cadres réglementaires. Les régulateurs n'ont pas encore décidé si le Libra serait régulé comme un fonds et l'Association Libra comme un gestionnaire de fonds ou s'il en serait autrement. Dans tous les cas, en l'absence d'une réglementation adaptée à l'échelle mondiale, il sera très difficile de contrôler que des réserves adéquates – et suffisamment liquides – soient véritablement détenues en permanence et que l'Association Libra, et par conséquent le « réseau distribué de dépositaires », soient capables, si nécessaire, de réagir à une crise par exemple en fournissant des liquidités et en stabilisant la valeur de la monnaie. Cependant, le Livre blanc sur le Libra et celui sur sa réserve ne précisent pas quelles institutions financières agiraient en tant que dépositaires et quel cadre réglementaire elles se devraient alors respecter.

5 La valeur du Libra risque d'être fortement instable

Le passé nous a appris à quel point il est difficile, même pour certaines des plus grandes banques centrales, de défendre un taux de change fixe en temps de crise.⁷ Le marché des devises constitue le lieu d'échanges d'actifs le plus important et le plus liquide du monde. Chaque jour, quelque 5 000 milliards de dollars changent de mains sur le marché des changes. Même ces marchés traditionnels, profonds et liquides, réglementés de façon relativement stricte et ayant des milliers de participants professionnels, sont notoirement volatils, sujets à des dépassements et vulnérables à la manipulation.

Le Libra serait introduit sous le label de nouvel actif financier, facilement accessible à un grand nombre d'investisseurs particuliers ainsi qu'aux acteurs professionnels du marché. Il serait échangé, selon le Livre Blanc du Libra, sur « un réseau compétitif de bourses d'achat et de vente ». À ce stade, la façon dont ces échanges seraient gérés et supervisés n'a pas été éclaircie. Dès sa création, le Libra pourrait attirer un flux conséquent de capitaux, ce qui pourrait rapidement mettre à l'épreuve la capacité de ces bourses et de l'infrastructure de sa *block-chain* à maintenir en temps réel des prix précis et à régler les transactions de

6 U.S. Financial Crisis Inquiry Commission, The Financial Crisis Inquiry Report : Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, U.S. Government Printing Office (2011); pgs. 27-37 and 253-255; disponible à l'adresse : <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

7 Par exemple, lors du « *Black Wednesday* » (16 septembre 1992) le Royaume-Uni a été exclu du mécanisme de change européen (MCE).

façon rapide et fiable. Comme sur les marchés de change existants, la concentration des opérations entre les mains d'un petit groupe d'acteurs institutionnels pourrait créer les mêmes dérives que connaissent les marchés traditionnels, au nombre desquels on compte les diverses manipulations de taux de change et autres délits d'initiés.⁸

6 Le Libra pourrait accroître le risque systémique sur les marchés financiers

Si, comme l'attendent ses promoteurs, le Libra devenait l'instrument de paiement d'un système mondial il deviendrait aussitôt une source de risque systémique, a fortiori si on laissait ses principaux opérateurs manœuvrer dans une « zone grise » réglementaire. Comme mentionné précédemment, l'émetteur des Libras, l'Association Libra et son « réseau distribué de dépositaires » seraient responsables à tout moment du maintien de la réserve à un niveau adapté. De fait, tout doute quant à l'adéquation de la réserve au montant de Libras émis déclencherait assurément des attaques spéculatives. Les réserves devraient donc impérativement faire l'objet d'un examen indépendant et d'un audit régulier. À son lancement, des soupçons relatifs au montant des réserves pourraient miner la valeur du Libra et exposer ses investisseurs à des pertes. Au fur et à mesure du temps, cependant, ce risque pourrait se retourner contre les monnaies auxquelles le Libra est ancré : une fois que le marché du Libra sera suffisamment profond et liquide vis-à-vis de certaines des monnaies de référence, il pourrait lui-même devenir un instrument de spéculation contre elles. Si ce scénario venait à devenir réalité, les banques centrales devraient utiliser leurs réserves, c'est-à-dire l'argent de leurs citoyens, pour stabiliser la valeur de leur propre monnaie.

En plus des doutes possibles quant à la solvabilité de la réserve, le Libra pourrait également accélérer l'assèchement de la liquidité lors d'un épisode de crise systémique. Selon le plan d'exploitation du Libra, les revenus d'intérêts sur la réserve doivent être utilisés par les membres de l'Association Libra pour couvrir leurs coûts d'exploitation (et, probablement, à générer un profit⁹). Ainsi, l'Association Libra aurait intérêt à maximiser le rendement de sa réserve en investissant autant que possible dans des actifs à rendement élevé – actifs ayant tendance à avoir des échéances plus longues et donc moins liquides. Confronté à une situation de fuite massive des utilisateurs du Libra, en cas de crise par exemple, le « réseau distribué de dépositaires » pourrait se voir contraint d'opérer des ventes forcées qui déstabiliseraient les marchés d'actifs sous-jacents.

7 Le Libra peut devenir une monnaie fiduciaire privée

Contrairement à son appellation de « monnaie stable », le maintien d'un taux de change fixe par rapport à un panier de devises officielles pourrait ne pas être l'objectif final des promoteurs du Libra. En effet, l'abandon de l'ancrage pourrait bien être le but ultime de l'entreprise. Selon le Livre blanc, la réserve et le taux de change fixe du Libra ont pour but de « *contribuer à instaurer la confiance dans une nouvelle monnaie et à en généraliser l'adoption lors de ses débuts* », « *comme d'autres monnaies l'ont été dans le passé* ».¹⁰

8 Pour un aperçu des amendes et des pénalités imposées récemment aux institutions financières pour avoir manipulé les marchés de change, voir Finance Watch, Ten Years After: The Pit and the Pendulum, 15 septembre 2018, pgs. 32-33; disponible à l'adresse : <https://www.finance-watch.org/publication/10yearsafter-back-to-business-as-usual-an-assessment-of-the-post-crisis-financial-regulation-in-europe/>

9 Mackintosh, James, Facebook's Libra Is a License to Print Money, Wall Street Journal, 23 juin 2019 ; disponible à l'adresse : <https://www.wsj.com/articles/facebooks-libra-is-a-license-to-print-money-11561282380>

10 Libra Association, Libra White Paper, juin 2019, p. 7

Implicitement, on peut s'attendre à ce que cet ancrage soit abandonné le jour où le Libra aura atteint la maturité suffisante, ce qui ferait de lui une monnaie fiduciaire à part entière, contrôlée par le secteur privé. Étant donné la taille et les ambitions potentielles du Libra, la tentation pour ses promoteurs d'un jour abandonner la parité fixe – et, par là, de profiter de tous les avantages du seigneurage¹¹ – serait énorme.

Pour quelles raisons les citoyens d'Europe et d'ailleurs auraient-ils à céder le contrôle de leur monnaie, durement acquise et encore partielle, à un groupe d'entreprises mondiales qui n'ont de comptes à rendre qu'à elles-mêmes ? Il aura fallu en effet des siècles aux Européens pour arracher aux familles royales et à leurs banquiers le contrôle de la monnaie et le remettre entre les mains de gouvernements démocratiquement contrôlés. En dépit de nombreuses imperfections, les banques centrales comme la BCE ou la Banque d'Angleterre ainsi que les ministères nationaux des Finances sont soumis à un certain degré de contrôle public et de responsabilité démocratique auquel échapperaient totalement les promoteurs du Libra.

8 Le Libra n'est pas conçu pour « être au service de milliards de personnes »

Le Livre blanc du Libra présente son produit comme une initiative révolutionnaire pour l'inclusion financière. Il met en avant le fait qu'une partie importante de la population mondiale – 1,7 milliard d'adultes dans le monde – est maintenue à l'écart du système financier et n'a pas accès aux services bancaires traditionnels. Le Libra, est-il écrit, permettrait à une partie de cette population d'avoir accès à des services financiers et à des capitaux bon marché.

Mais la promesse selon laquelle le Libra fournira un moyen de paiement numérique à de larges pans des populations des pays en développement est intenable, et ce pour des raisons purement techniques. En effet, pour avoir accès aux Libras, ses utilisateurs auront besoin d'un smartphone qui, en plus du coût initial de l'investissement, nécessite une couverture internet et un niveau certain de maîtrise technique. Cela le rendra assurément moins attrayant que les alternatives préexistantes, plus simples et moins coûteuses, telles que M-Pesa, qui ne nécessite qu'un téléphone ordinaire et une connectivité classique. De plus, le Libra exposerait les utilisateurs financièrement peu avertis au risque de change (par le biais du panier de devises) alors que ces derniers n'ont aucunement le besoin de posséder une monnaie mondiale du fait que les marchandises qu'ils échangent et les paiements qu'ils effectuent sont tous libellés dans leur monnaie nationale. Sans aller jusqu'à imaginer le cas extrême d'un remplacement de ces monnaies nationales, il est difficile de trouver des arguments en faveur de l'adoption du Libra par les populations rurales de ces pays en développement.

9 Le Libra concentre davantage le pouvoir entre les mains des oligopoleurs numériques

Finance Watch pointe du doigt depuis de nombreuses années les multiples dérives qui ont cours dans le système bancaire traditionnel. Nous nous efforçons de souligner le degré particulièrement élevé de concentration qui confère tant de pouvoir aux banques les plus importantes, les rendant « trop grosses pour faire faillite », et le levier quasi illimité qui leur permet d'émettre un volume insoutenable de crédit, le tout garanti par des capitaux beaucoup trop faibles. Mais donner un pouvoir économique encore plus important à un autre groupe plus restreint encore d'acteurs privés n'est pas la solution.

¹¹ Le seigneurage est généralement défini comme étant la différence entre la valeur nominale de l'argent et le coût de sa production. Tant qu'une parité fixe est maintenue, chaque unité est supposée adosser à un montant équivalent d'avoirs de « réserve », ne laissant aucune marge de profit. Si la parité est abandonnée, l'émetteur est alors en mesure de générer une marge bénéficiaire sur chaque unité de monnaie.

Les GAFA ont démontré à maintes reprises qu'ils étaient eux-mêmes des oligopoleurs déterminés à tirer parti au maximum de leur position dominante. Détail révélateur, l'Association Libra, formée de certains des plus grands opérateurs de paiement non bancaires mondiaux – Visa, MasterCard, PayPal – n'accueille en son sein aucune institution financière ou organisme public ayant pour objet social, par exemple, l'aide au développement ou l'inclusion financière. La composition de ce consortium rend le risque de l'expérience tout à fait clair : l'appropriation, par une coalition d'oligopoleurs en puissance, de l'actuel oligopole bancaire.

Il est désormais bien établi que les plateformes numériques, comme Facebook, recueillent de façon systématique les données personnelles de leurs clients. Et que ces données finissent parfois par être utilisées à mauvais escient par des institutions n'ayant que peu de considération pour le respect de la vie privée et le respect des règles.¹² Remettre les données financières des citoyens entre les mains de la même poignée d'oligopoleurs numériques ne rétablira guère l'équilibre. Au contraire : les effets de sélection adverse et de biais de prédiction pourraient bien finir par pérenniser les fractures sociales et financières. En effet, un processus de segmentation similaire à celui auquel nous assistons via les *bulles de filtre* sur les médias sociaux pourrait venir parachever l'édifice de profilage des utilisateurs/consommateurs. L'émergence du Libra rend encore plus urgent la prise de conscience des décideurs et régulateurs de la nécessité d'adapter la protection des consommateurs de services financiers aux réalités de l'ère numérique.

10 Le Libra pourrait devenir un canal de transit pour « l'argent sale »

Le financement d'un nombre croissant d'activités illégales se fait via l'usage de cryptomonnaies comme le *Bitcoin*. Ainsi, il est fréquent que la cybercriminalité implique des paiements effectués en cryptomonnaies. En effet, alors que la *block-chain* a amélioré la traçabilité des opérations, le cryptage et la détention de cryptomonnaies dans des portefeuilles numériques en ont garanti l'anonymat. Du fait de ces caractéristiques, les cryptomonnaies se sont révélées être des instruments particulièrement adaptés au blanchiment d'argent. Ces dernières années, les législateurs et les régulateurs du monde entier n'ont pas ménagé leurs efforts pour endiguer les flux internationaux d'argent sale et ils ont accompli dans ce domaine des progrès notables. De nouvelles lois ont été adoptées, les juridictions non-coopératives ont été identifiées et pointées du doigt et des milliards de dollars de sanctions ont été infligés aux établissements financiers régulés. Même si beaucoup reste à accomplir, le secteur financier traditionnel n'a aujourd'hui d'autre choix que de se conformer aux règles en vigueur. Par contraste, la réglementation de la sphère numérique est, à ce jour, plus que lacunaire sur ce sujet. Il existe donc un risque important que le Libra, si son adoption venait à s'étendre à l'échelle mondiale, devienne l'outil de pratiques indésirables, délictueuses ou criminelles. Comme l'expérience du Bitcoin l'a montré, le préjudice que cela pourrait causer à la réputation du Libra et de ses promoteurs pourrait être considérable.

Aussi longtemps que les points soulevés ci-dessus n'auront pas fait l'objet de réglementations adaptées aux niveaux nationaux, régionaux et mondiaux et qu'ils ne seront soumis à des mécanismes de supervision adéquats à l'échelle mondiale, Finance Watch demande aux responsables politiques et aux régulateurs de stopper immédiatement l'introduction du Libra.

¹² Voir par exemple la Résolution 2018/2855 (RSP) du Parlement européen sur l'utilisation des données des utilisateurs de Facebook par Cambridge Analytica et son impact sur la protection des données, 25 octobre 2018 ; disponible à l'adresse : http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2018-0433_EN.html

A propos de Finance Watch

Finance Watch est une association indépendante et non partisane sans but lucratif qui a été créée en 2011 pour établir un contrepoids au puissant lobby de l'industrie financière. Notre mission est de renforcer la voix de la société et de la faire peser dans les réformes de la réglementation financière. Il s'agit de communiquer les arguments découlant de l'intérêt général auprès des politiques et des citoyens et de les mobiliser. Nos membres incluent des groupes de la société civile ainsi que des membres individuels, aidés dans cette mission par une équipe d'experts financiers.

Pour en savoir plus : www.finance-watch.org.



Finance Watch

Finance Watch
Rue Ducale 67 b3
1000 Brussels
Tel: + 32 (0)2.880.0430

www.finance-watch.org