Les considérations relatives à la souveraineté monétaire dans l'émergence des monnaies numériques des banques centrales

Régis Bismuth

Dans Droits 2023/2 N° 78, pages 153 à 170
Éditions Presses Universitaires de France

ISSN 0766-3838
ISBN 9782130843467
DOI 10.3917/droit.078.0153

Article disponible en ligne à l'adresse
https://droit.cairn.info/revue-droits-2023-2-page-153?lang=fr

CAIRN.INFO

Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Flashez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.

Distribution électronique Cairn.info pour Presses Universitaires de France.
Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.
Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

RÉGIS BISMUTH

LES CONSIDÉRATIONS RELATIVES À LA SOUVERAINETÉ MONÉTAIRE DANS L'ÉMERGENCE DES MONNAIES NUMÉRIQUES DES BANQUES CENTRALES

Les apparitions de nouveaux supports monétaires, la plupart espacées de plusieurs siècles, ne constituent pas un événement fréquent dans l'histoire. La diffusion de la monnaie métallique, puis celle de la monnaie-papier, et ensuite celle de la monnaie scripturale et de ses déclinaisons électroniques à partir de la fin du siècle dernier, se sont inscrites dans le temps long [1]. Chacune de ces innovations fondamentales n'a pour autant jamais chassé complètement la forme monétaire préexistante. Les débats et développements récents entourant l'émergence d'une nouvelle forme monétaire, les monnaies numériques des banques centrales (MNBC), plus connues sous leur abréviation en anglais « CBDC » (*Central Bank Digital Currency*), prennent indiscutablement place dans l'une de ces grandes mutations historiques. Si les MNBC sont présentées comme « l'innovation monétaire radicale du XXIe siècle [2] », il reste néanmoins à déterminer si l'on assiste à une rupture fondamentale dans l'histoire de la monnaie [3] ; les révolutions, en dépit de ce qu'elles paraissent inaugurer, se soudent souvent à l'état de choses qu'elles entendent refonder. Les MNBC, dont plusieurs des contours restent encore à dessiner, ne feront sans doute pas exception à cette tendance.

Plusieurs États ont engagé des projets de MNBC, lesquels sont parvenus à des stades distincts. À ce jour, seuls une dizaine d'États ont officiellement lancé leur MNBC (dont le Nigeria, les Bahamas et la Jamaïque), une vingtaine ont mis en œuvre des projets pilotes (dont la

1. Régis Bismuth, « Monnaie (droit) », *in Dictionnaire encyclopédique de l'État*, Paris, Berger-Levrault, 2014, p. 636 et s.

2. Michel Aglietta, Natacha Valla, « La souveraineté de la monnaie et ses transformations historiques : L'invention de la monnaie digitale de banque centrale au XXIe siècle et ses conséquences géopolitiques », *Revue d'Économie Financière*, 2021-4, no 144, p. 205.

3. Pierre L. Siklos, *Is CBDC evolutionary or revolutionary? What economic history can teach us*, CIGI Papers no 285, oct. 2023.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

Chine, l'Inde et l'Australie), une trentaine ont atteint une phase de développement avancé (dont les États-Unis et les États de la zone euro) et plus d'une quarantaine n'ont pas dépassé le stade de l'exploration (dont l'Argentine, l'Égypte et le Pakistan) [1]. Plus précisément, l'Union européenne (UE) est déjà parvenue à un stade de développement avancé, puisque la Commission a publié en juin 2023 sa proposition de règlement sur l'euro numérique [2].

Toutefois, malgré l'effervescence que suscite ce nouveau support monétaire – que l'on peut à ce stade définir comme la forme numérique des espèces émises par la banque centrale [3] –, l'émergence des MNBC reste dans une large mesure une question débattue surtout par les spécialistes, principalement les banques centrales, et fort peu au sein du grand public. Sans doute le développement depuis plusieurs années des moyens de paiement électroniques, pourtant fondamentalement différents dans leur conception des moyens numériques envisagés, a pour effet que l'émergence de cette nouvelle forme monétaire passe dans une large mesure inaperçue et ne suscite pas la méfiance du plus grand nombre. Le développement des MNBC soulève pourtant, par-delà les débats concernant la notion de monnaie – occasions de multiples controverses pour les juristes ou économistes [4] – de nombreuses questions, techniques, juridiques, politiques, économiques [5].

Il est notable que l'expression souveraineté monétaire revienne souvent dans le discours des banques centrales tendant à justifier le développement de cette nouvelle forme monétaire [6]. La notion classique, purement formelle, de la souveraineté monétaire – « principe généralement reconnu que tout État a le droit de déterminer lui-même ses monnaies [7] » selon la Cour permanente de Justice internationale – n'est toutefois guère éclairante. Dans une perspective plus contemporaine, s'inscrivant dans un droit international changeant [8], la souveraineté monétaire ne consiste en effet pas uniquement à disposer formellement

1. Ces informations sont actualisées sur le site www.atlanticcouncil.org/cbdctracker.
2. Commission européenne, Proposition de règlement du Parlement et du Conseil établissant l'euro numérique, COM(2023) 369 final, 28 juin 2023.
3. V. les art. 2 et 4 de la proposition de règlement (*ibid.*).
4. V. notamment, Charles Proctor, *Mann on the legal aspect of money*, Oxford, Oxford UP, 7th ed., 2012, p. 5 et s.
5. V. par ex., Christos Gortsos, Rolf Sethe (eds.), *Central bank digital currencies – Proceedings of a colloquium*, Zurich, EIZ Publishing, 2023.
6. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, Banque du Canada, Staff Discussion Paper, 2021-17, déc. 2021, p. 4.
7. CPJI, Affaire des *Emprunts serbes et brésiliens*, 12 juillet 1929, série A, no 20/21.
8. Claus D. Zimmermann, *A contemporary concept of monetary sovereignty*, Oxford, Oxford UP, 2013.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

de la compétence juridique d'émettre sa monnaie, d'en déterminer sa valeur et d'en réglementer l'usage [1]. Au-delà de la préservation des trois fonctions (unité de compte, moyen d'échange, réserve de valeur) que doit poursuivre la monnaie nationale (ou celle résultant d'une union monétaire), la souveraineté monétaire s'inscrit aussi dans l'existence d'un cadre institutionnel dont la pierre angulaire est une banque centrale indépendante, et dont les principaux objectifs sont, au sein d'un environnement financier et d'un système de contraintes internationales donnés, la stabilité des prix, la disponibilité de la monnaie même en période de crise bancaire, et sa capacité fonctionnelle à assurer les règlements monétaires [2].

C'est dans ce contexte qu'a émergé une « théorie institutionnelle » de la monnaie [3] visant à fournir une représentation plus fidèle et actuelle des multiples dimensions de la souveraineté monétaire au-delà de celles déjà pensées dans le cadre de la « théorie étatique de la monnaie » développée autrefois par Georg Friedrich Knapp [4].

Les réflexions autour des MNBC conduites en particulier depuis le début des années 2020 ne résultent pas d'un projet stratégique des banques centrales qui aurait été initié dans une logique proactive. En effet, si certaines banques centrales avaient déjà réalisé des expérimentations autour d'une version numérique de leur monnaie, c'est davantage l'émergence de monnaies numériques privées qui a été à l'origine des préoccupations des banques centrales quant aux impacts potentiels de certaines d'entre elles sur leur souveraineté monétaire. À partir du moment où les projets de MNBC se sont multipliés, les termes du débat de la souveraineté monétaire ont changé de perspective car cette nouvelle forme de monnaie, déclinaison de la souveraineté monétaire, soulève de nouvelles préoccupations tant du point de vue interne que dans les relations monétaires entre États.

1. De manière plus générale, v. Charles Proctor, *Mann on the legal aspect of money, op. cit.*, p. 526 et s.

2. Antonio Sainz de Vicuña, « An institutional theory of money », *in* Mario Giovanoli, Diego Devos (eds.), *International monetary and financial law – The global crisis*, Oxford UP, Oxford, 2010, p. 517 et s.

3. *Ibid.*

4. Georg Friedrich Knapp, *The State theory of money*, Macmillan, Londres, 1924. Sur ces différents aspects, v. aussi, Régis Bismuth, « Monnaie (droit) », *op. cit.*, p. 638 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

LES CBDC, INSTRUMENT DE DÉFENSE DE LA SOUVERAINETÉ MONÉTAIRE FACE AUX MONNAIES NUMÉRIQUES PRIVÉES

L'émergence des monnaies numériques privées a joué un rôle prépondérant dans les projets de développement des MNBC. Mais c'est un type de cryptoactifs, les *stablecoins* – plus particulièrement le projet de Libra de Facebook –, qui a conduit les États à envisager ces nouveaux instruments comme une menace pour leur souveraineté monétaire.

Les différents types de monnaies numériques privées

Lorsque l'on évoque les monnaies numériques privées, l'attention se porte le plus souvent sur le Bitcoin (BTC) et plus subsidiairement sur l'Ethereum (ETH) qui sont les plus célèbres cryptomonnaies et disposent des capitalisations les plus importantes. Ces cryptomonnaies, qui reposent sur la technologie de la blockchain et qu'il faudrait d'ailleurs plutôt caractériser comme « cryptoactifs » pour des raisons que l'on évoquera ci-après, ne sont en tout cas pas celles qui ont principalement conduit les États à entamer une réflexion sur le développement des MNBC. Il convient en effet d'opérer une distinction entre différents types d'actifs numériques, ceux qui sont adossés à un actif existant, et ceux qui ne le sont pas.

Le Bitcoin ou l'Ethereum sont des cryptoactifs, c'est-à-dire des actifs numériques virtuels reposant sur la technologie de la blockchain opérant via un registre décentralisé et un protocole informatique crypté. Ils ne sont adossés à aucun actif existant ni ne sont encadrés par un quelconque tiers de confiance, si bien que leur valeur est déterminée par l'offre et la demande. Ces cryptoactifs peuvent être utilisés par leur détenteur pour poursuivre différentes fonctions : moyen de paiement pour échanger des biens ou des services, spéculation sur leur valeur, réserve de valeur. Toutefois, dans la mesure où ils ne sont adossés à aucun actif et que leur valeur dépend uniquement de l'offre et de la demande, ils se révèlent très volatils si bien qu'il est difficile de les concevoir comme des instruments de paiement adaptés. Le Salvador a été, on le sait, le premier État à adopter une législation reconnaissant au Bitcoin cours légal [1], même pour le paiement des contributions fis-

1. Art. 1 de la *Ley Bitcoin*, Decreto nº 57, Diario Oficial nº 110, t. 431, 9 juin 2021.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

cales [1] : en dépit de ce statut, une maigre partie des transactions s'y effectue en bitcoins [2] ; en cela, l'expression de cryptoactifs est préférable à celle de cryptomonnaie.

Le développement de ces cryptoactifs pouvant être employés de manière résiduelle comme moyens de paiement a suscité la méfiance de quelques États, dont la Chine qui a interdit en 2021 toutes les transactions en cryptomonnaies. Le Fonds monétaire international (FMI) s'est également montré particulièrement critique à l'encontre de l'initiative du Salvador, considérant que la reconnaissance du cours légal du Bitcoin était susceptible de faire peser des risques relatifs à la stabilité financière, à l'intégrité des transactions ou à la protection de consommateurs, et lui demandant de revenir sur une décision [3] affaiblissant au fond sa souveraineté monétaire.

De tels cryptoactifs doivent toutefois être distingués d'un autre type d'actif numérique dont la valeur est adossée à un actif, les *stablecoins*, terme que l'on peut traduire par « jetons stables ». La valeur des *stablecoins* dépend en effet de la valeur de l'actif auquel ils sont adossés par leur émetteur (monnaie fiduciaire, instruments de dette, or, *etc.*) ; la stabilité de la valeur d'un tel actif numérique est donc garantie par la stabilité de la valeur de l'actif auquel il est adossé ainsi que par la crédibilité de l'émetteur. Les *stablecoins* présentent dès lors des caractéristiques permettant, pour leurs détenteurs, de les envisager plus facilement comme un instrument de paiement.

Une initiative ambitieuse de *stablecoin*, le projet Libra engagé en 2019 – rebaptisé Diem en 2020 – par un consortium de plusieurs entreprises conduites par Facebook [4], a marqué une rupture particulièrement importante et constitué l'élément déclencheur d'une réflexion plus vaste des États sur la nécessité de développer des MNBC. Le Libra a été conçu comme une *stablecoin* dont la valeur serait adossée à un portefeuille d'actifs de réserves, principalement un panier de devises internationales de référence comme le dollar américain, l'euro ou le yen, et des titres du Trésor américain [5]. Il s'agissait de proposer ainsi une alternative crédible aux cryptoactifs volatils comme le Bitcoin. La

1. Art. 4 de la *Ley Bitcoin* (*ibid.*).

2. National Bureau of Economic Research, *El Salvador's experiment with Bitcoin as legal tender*, The Digest, 7 juillet 2022.

3. FMI, *El Salvador – 2021 Article IV consultation*, Country Report nº 2022/020, janvier 2022, p. 24 et s.

4. Pour une vue d'ensemble, v. Dirk A. Zetzsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, « Regulating Libra », *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 41-1, 2021, p. 89.

5. Emilios Avgouleas, William Blair, « The concept of money in the 4th Industrial Revolution: A legal and economic analysis », *Singapore Journal of Legal Studies*, 2020-1, p. 19 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

spécificité du Libra par rapport aux autres initiatives de *stablecoins* résidait assurément dans le fait que celle-ci était adossée à un réseau numérique d'une dimension vertigineuse comprenant, non seulement certains des principaux acteurs des services de paiement (Visa, Mastercard, PayPal, *etc.*), mais encore les plates-formes Facebook, Instagram et WhatsApp qui font partie du même groupe et qui réunissent des milliards d'utilisateurs à l'échelle mondiale [1]. C'est en ce sens que le projet Libra visait à établir ce que l'on désigne dorénavant comme une *global stablecoin*, une monnaie numérique privée destinée à devenir un instrument de paiement mondialement accepté facilement accessible via des plates-formes transnationales, et ce, en dehors du système bancaire traditionnel.

Le discours sur la souveraineté monétaire face au développement des monnaies numériques privées

Le projet Libra – qui a depuis été abandonné pour des raisons qui seront précisées plus loin – a immédiatement suscité la méfiance et a soulevé des inquiétudes de la part des États, et ce pour plusieurs raisons. Les régulateurs ont fait part de certaines préoccupations quant à l'intégrité des transactions financières. En effet, le succès du Libra à une grande échelle aurait impliqué qu'une très large partie des transactions échappassent au système bancaire traditionnel. Cela aurait inévitablement emporté des conséquences sur la viabilité économique de plusieurs institutions financières, donc aussi sur la stabilité du système financier à plus grande échelle – un élément rattaché à une vision contemporaine de la souveraineté monétaire. De plus, cela aurait aussi eu pour effet que ces transactions fussent soustraites aux réglementations applicables aux banques avec le propos de détecter et lutter contre la criminalité financière. Compte tenu de leur position unique d'interface dans les transactions financières, les institutions financières ont en effet ceci de spécifique qu'elles se sont vues progressivement investies de diverses responsabilités d'intérêt général que les États ne peuvent plus assurer directement – par exemple dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux ou le financement du terrorisme.

1. Dirk A. Zetzsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, « Regulating Libra », *op. cit.*, p. 85 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

Au-delà de ces préoccupations relatives à l'intégrité des transactions, la perspective qu'une entreprise de la taille de Facebook pût disposer, en plus des données déjà en sa possession, d'informations relatives aux flux financiers de ses utilisateurs a soulevé plusieurs inquiétudes. Cet élargissement du champ des données personnelles susceptibles d'être collectées n'a fait qu'intensifier les préoccupations suscitées par ce projet dont il faut rappeler qu'il a été annoncé une année environ après le scandale Cambridge Analytica qui avait permis de révéler comment une entreprise britannique éponyme avait exploité les données de plusieurs millions d'utilisateurs de Facebook sans leur consentement afin de favoriser le vote des électeurs américains en faveur de Donald Trump [1].

Les inquiétudes relatives à la souveraineté monétaire ont toutefois été celles qui ont scellé son destin ; elles ont visé trois aspects :

1/ le *risque de substitution ou d'éviction* [2]. En l'occurrence, la crainte portait sur le risque que l'avènement d'un instrument de paiement mondialisé comme le Libra conduisît progressivement les monnaies étatiques à être délaissées, en particulier dans leur forme fiduciaire et en sus celles d'États de taille plus modeste dont la devise ne figurerait pas dans le panier d'actifs adossé à cette *stablecoin* [3]. Les États exerceraient formellement leur souveraineté monétaire, entre autres en définissant la monnaie ayant cours légal, mais celle-ci serait érodée dans les faits compte tenu de la délégitimation de l'unité de compte nationale.

2/ le *risque que le Libra n'atteignît, du fait de sa diffusion globale, le statut de monnaie de réserve internationale au détriment de celles, nationales, ayant ce statut* [4]. Cela aurait ensuite facilité pour le Libra non seulement de continuer à tirer des bénéfices de ses actifs de réserve mais aussi d'en changer la structure pour préférer des placements plus rentables – s'engageant ainsi dans un découplage habituellement réservé aux États et à leur privilège de seigneuriage résultant du bénéfice de la création monétaire [5].

3/ le *risque* que ce que l'on pourrait qualifier de « politique monétaire » du Libra eût pu faire peser *sur la politique monétaire des États* si

1. *Ibid.*, p. 89.

2. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p. 3 ; G7 Working Group on Stablecoins. Investigating the impact of global stablecoins ; Technical Report, Bank for International Settlements, 2019.

3. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p. 4 et s.

4. Alina Iancu *et al.*, *Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System*, FMI, 2020, p. 24

5. Dirk A. Zetzsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, « Regulating Libra », *op. cit.*, p. 83.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

cet instrument de paiement avait atteint une dimension systémique. Les décisions du consortium administrant le Libra relatives à la composition du panier d'actifs auquel il est adossé, telles que par exemple le choix de changer la pondération d'une devise voire d'en supprimer une ou plusieurs de la réserve constituée, auraient pu en effet avoir un impact considérable sur la valeur des monnaies nationales concernées. En outre, ces décisions auraient été prises par une organisation privée, en dehors de toute discipline monétaire conçue dans un cadre défini démocratiquement ou dans le contexte d'une coopération monétaire internationale définie dans le cadre d'un traité comme celui instaurant le FMI.

Quelques jours après son annonce, le Libra fut ainsi perçu par plusieurs États comme une menace à leur souveraineté monétaire [1]. Le ministre de l'Économie et des Finance français de l'époque est d'ailleurs celui qui a réagi de la manière la plus prompte et véhémente en septembre 2019, déclarant que « la souveraineté monétaire des États est en jeu » et qu'il s'opposait fermement à « son développement sur le sol européen » [2]. Cette position fut partagée par de nombreux autres États, ainsi l'Allemagne dont le ministre des Finances déclara alors *« we cannot accept a parallel currency* [3] ».

Très rapidement, un groupe de travail fut mis en place au sein de la Banque des règlements internationaux (BRI) sous l'impulsion du G7. Le rapport de ce groupe, remis un mois plus tard, tout en reconnaissant les avantages que les utilisateurs pourraient tirer des *global stablecoins* (coût avantageux, célérité des paiements, facilitation de l'inclusion financière, *etc.*), dressait une longue liste des risques qu'il appartiendrait aux États d'encadrer (politique monétaire ; stabilité financière ; lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ; sécurité, efficacité et intégrité des systèmes de paiement ; cybersécurité ; protection des données ; protection des consommateurs et investisseurs ; conformité aux dispositifs fiscaux ; intégrité concurrentielle, *etc.*) [4].

L'opposition des principaux responsables économiques eut raison du projet Libra ; dès octobre 2019, le consortium subissait ses pre-

1. Hubert de Vauplane, « Stablecoin : l'erreur stratégique de la BCE », *Le Grand Continent*, septembre 2023.

2. « Libra : la France s'oppose au développement de la monnaie de Facebook "sur le sol européen" », *Le Monde*, 12 sept. 2019, www.lemonde.fr

3. « Libra seen as threat to national currency sovereignty, pleads with G-7 », *CoinTelegraph*, 19 septembre 2019.

4. G7 Working Group on Stablecoins, *Investigating the impact of global stablecoins*, oct. 2019, www.bis.org.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

mières défections (Visa, Mastercard, PayPal, eBay, *etc.*) ; Facebook annonça le réexamen du dossier, la relocalisation aux États-Unis du Libra, son arrimage au seul dollar des États-Unis, et sa soumission aux contraintes des autorités de régulation bancaire et financière de ce pays. Ces changements ne parvinrent toutefois pas à enrayer les défections des partenaires et le projet fut abandonné en janvier 2022.

Ce projet a du moins eu le mérite de déclencher une réflexion de fond sur l'impact des techniques sur les affaires monétaires internationales. Comme l'a souligné le président du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI et membre du Directoire de la BCE, « *Libra has undoubtedly been a wakeup call for central banks and policymakers* » [1]. D'ailleurs l'annonce, en octobre 2019, de la mise en place de la MNBC chinoise, le *Digital Currency / Electronic Payment* (DCEP) plus communément appelé *Digital yuan* – projet en gestation depuis 2014 – consacrait l'avènement de la première MNBC de l'une des principales économies [2].

Il n'est donc pas surprenant qu'au moment même où le projet Libra a été annoncé, plusieurs États ou unions monétaires aient déclaré vouloir explorer la possibilité d'émettre la version numérique de leur propre monnaie. Comme cela a été souligné, *« the best sovereign response to Libra or other private global stablecoins will be for governments to counter with their own digital currency* [3] *»*. Tout en s'opposant à l'initiative Libra, le ministre de l'Économie français appelait d'ailleurs de ses vœux « l'essor d'une cryptomonnaie publique » [4]. Celle-ci n'est pas encore officiellement créée mais l'épisode Libra a marqué le début de la réflexion qui a abouti à la proposition de règlement européen établissant l'euro numérique publiée en juin 2023 [5].

Il n'en reste pas moins que le précédent Libra a durablement marqué les autorités européennes, s'agissant de la manière d'envisager la régulation des cryptoactifs [6]. Le règlement dit « MiCA » sur les marchés de cryptoactifs (*Markets in Crypto-Assets*), résultant d'une proposition de la Commission de septembre 2020 et publié en juin 2023, porte

1. Benoît Cœuré, « Introductory remarks to the Committee on the Digital Agenda of the Deutscher Bundestag », Berlin, 25 sept. 2019, www.bis.org.

2. Douglas W. Arner *et al.*, *After Libra, Digital Yuan and COVID-19: Central bank digital currencies and the new world of money and payment systems*, European Banking Institute Working Paper Series 65/2020, 2020, p. 28 et s.

3. Dirk A. Zetzsche, Ross P. Buckley, Douglas W. Arner, « Regulating Libra », *op. cit.*, p. 97.

4. « Libra : la France s'oppose au développement de la monnaie de Facebook "sur le sol européen" », *op. cit.*

5. Commission européenne, COM(2023) 369 final, 28 juin 2023.

6. Hubert de Vauplane, « Stablecoin : l'erreur stratégique de la BCE », *op. cit.*

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

l'empreinte des préoccupations exprimées quant à la sauvegarde de la souveraineté monétaire. La proposition manifestait déjà dans son exposé des motifs son inquiétude concernant « l'avènement des jetons de valeur stable de niveau mondial (*global stablecoins*) » [1] ; mais l'impératif de préservation de la stabilité monétaire apparaît de manière explicite dans le texte final [2], dont le préambule note en effet, à propos des *stablecoins*, que certains sont « susceptibles de remplir certains critères, notamment une large clientèle, une capitalisation boursière élevée ou un grand nombre de transactions », ce qui « pourrait poser des problèmes spécifiques en ce qui concerne la stabilité financière, la transmission de la politique monétaire ou la souveraineté monétaire » [3].

Plusieurs dispositions résultent d'une telle inquiétude, habilitant les autorités monétaires (la BCE et les banques centrales des États membres) à intervenir à la fois en amont, lors de l'octroi de l'agrément pour l'émission des jetons, et en aval, dans l'hypothèse d'un retrait d'agrément lorsque sont en jeu « le bon fonctionnement des systèmes de paiement, la transmission de la politique monétaire et la souveraineté monétaire » [4]. Notons que de telles notions, non définies par les textes, laissent une marge de manœuvre considérable aux autorités monétaires pour ce qui concerne l'appréciation des circonstances (en particulier économiques) dans lesquelles elles pourraient estimer devoir intervenir [5]. En tout état de cause, l'UE a cherché à se doter d'un arsenal permettant de s'assurer que d'éventuelles *global stablecoins* ne seraient pas en mesure d'éroder leur souveraineté monétaire, y compris lorsque celle-ci doit dorénavant se manifester au moyen de monnaies numériques de banques centrales.

1. Commission européenne, COM(2020) 593 final, 24 sept. 2020, p. 2.

2. Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) nº 1093/2010 et (UE) nº 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937, JOUE, 9 juin 2023, L 150/40.

3. Règlement (UE) 2023/1114, *op. cit.* note 18, § 59.

4. Règlement (UE) 2023/1114, *op. cit.* note 18, articles 17(5), 21(4), 24(3) et 25(4).

5. Joana Mendes, « Law and discretion in monetary policy and in the banking union: Complexity between high politics and administration », *Common Market Law Review*, vol. 60, nº 6, 2023, p. 1579 et s.; Stefania Baroncelli, Annelieke A.M. Mooij, « What kind of judicial review for the European Central Bank?: All institutions are equal but some are more technical than others », *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, vol. 29, nº 4, 2022, p. 413 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

LES CBDC ET LES NOUVEAUX HORIZONS DE LA SOUVERAINETÉ MONÉTAIRE

Nouvelles déclinaisons de la souveraineté monétaire du point de vue interne

À première vue, la future utilisation des MNBC pour les particuliers ne devrait pas s'opérer au moyen de supports matériels radicalement différents de ceux existant actuellement (téléphone mobile, carte, *etc.*), si bien qu'il n'est pas aisé de percevoir immédiatement les avantages et inconvénients attachés à cette nouvelle forme monétaire. Les différences avec les moyens de paiement existant sont toutefois significatives.

La monnaie de banque centrale existe pour l'instant sous deux formes : 1/ la monnaie fiduciaire (pièces et billets) d'une part, et, d'autre part, 2/ les dépôts des banques commerciales auprès des banques centrales ; 3/ une MNBC – monnaie émise directement par la Banque centrale sous une forme dématérialisée – constituerait donc une troisième forme de monnaie de banque centrale. Pour être complet : 4/ la monnaie de banque centrale se distingue de la monnaie scripturale inscrite aux comptes des clients des banques commerciales, laquelle peut-être directement émise par la banque commerciale lorsque leurs clients souscrivent des emprunts ; 5/ il existe enfin des cas de monnaies électroniques (et non pas numériques) se trouvant sur un support physique qui ne méritent pas d'être évoquées en détail [1].

Il y a quelques différences fondamentales entre les MNBC et l'argent dont disposent les clients de banques commerciales, c'est-à-dire la monnaie sous sa forme scripturale. Certes il est possible de procéder directement et de manière dématérialisée à des paiements ou autres mouvements des fonds détenus auprès d'une banque commerciale via différents mécanismes (virement, cartes, applications, *etc.*) et également de convertir ces fonds en monnaie fiduciaire de la banque

1. Il existe en effet des monnaies électroniques (et non pas numériques) reposant sur des systèmes de de porte-monnaie électronique telle que l'expérience de la carte Monéo conduite en France entre 1999 et 2015 et réservée à des paiements de faible montant. Il s'agissait en l'occurrence d'une carte physique ayant vocation à être rechargée pour y transférer des fonds afin de procéder à des paiements (de faible montant). Il existe toutefois deux différences fondamentales entre cette monnaie électronique et les MNBC : la perte du support physique de monnaie électronique entraîne la perte des fonds qui y sont stockés ce qui ne sera pas le cas pour les MNBC ; l'utilisation du service de monnaie électronique implique le paiement de frais par les clients et/ou commerçants (les deux dans le précédent Monéo) ce qui n'est pas envisagé pour les MNBC.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

centrale (retrait d'espèces). Cette monnaie scripturale constitue d'ailleurs une large majorité de la monnaie en circulation, plus de 90 % en 2020 [1]. Les fonds détenus auprès d'une banque commerciale ne peuvent toutefois être transférés ou convertis en monnaie fiduciaire que dans la mesure où la solvabilité de l'institution bancaire est assurée. C'est pourquoi l'on assiste, dès l'annonce de doutes sur la solvabilité d'une banque, à des situations de transferts massifs vers d'autres institutions financières ou de « ruée aux guichets » bancaires (*run on banks*) conduisant la banque fragilisée à devoir limiter les transferts et dépôts, et éventuellement à les bloquer en cas d'insolvabilité. C'est dans ce cadre qu'interviennent les systèmes de garantie des dépôts permettant de protéger les fonds détenus par les clients d'une banque défaillante, mais ils ne fonctionnent que jusqu'à un certain seuil par titulaire de compte. Cela constitue une différence fondamentale avec les MNBC qui ne peuvent être sujettes à un risque d'insolvabilité puisque la banque centrale ne peut faire défaut sur la monnaie qu'elle émet. De plus, à la différence de la monnaie fiduciaire émise par les banques centrales, les MNBC devraient être conservées dans des portefeuilles sécurisés et ne pourraient donc être égarées ou subtilisées.

Les modalités pratiques de la mise en œuvre des MNBC peuvent toutefois significativement varier. Parmi les principaux aspects de la conception des MNBC, trois méritent d'être mentionnés : la technologie de paiement, le modèle de fonctionnement et les chaînes de distribution.

1/ En premier lieu, pour ce qui concerne *la technique de paiement*, il est envisageable, soit de stocker les MNBC sur un terminal numérique tout en les rendant utilisables sans connexion internet, ce qui faciliterait leur accessibilité et leur utilisation, soit de les stocker sur un serveur centralisé qui nécessiterait une connexion internet pour réaliser des transactions.

2/ En deuxième lieu, la conception de MNBC implique de choisir entre *deux modèles* de fonctionnement, qui pourraient éventuellement être combinés [2] : un modèle *token-based* (fondé sur le jeton) et un modèle *account-based* (fondé sur le compte) [3]. Le premier, semblable à l'utilisation de l'argent physique, repose sur l'évaluation de l'authenti-

1. Banque de France, *Comment est créée la monnaie ?*, oct. 2023, https://abc-economie.banque-france.fr.

2. Rod Garratt *et al.*, *Token- or account-based? A digital currency can be both*, New York, Federal Reserve Bank of New York, 12 août 2020.

3. Rolf H. Weber, « Global financial architecture and decentralized CBDC regimes », *in* Christos Gortsos, Rolf Sethe (eds.), *Central Bank Digital Currencies – Proceedings of a Colloquium*, Zurich, EIZ Publishing, 2023, p. 15 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

cité du jeton lui-même plutôt que sur l'identité de l'utilisateur. Lorsqu'un paiement est effectué en espèces, l'important pour le commerçant est de s'assurer que le billet n'est pas contrefait. Il en serait de même pour une MNBC *token-based* et le commerçant n'aurait pas besoin de disposer d'informations sur l'identité du payeur. À l'inverse, le second modèle fondé sur le compte repose sur l'authentification de l'identité du payeur titulaire du compte et sur la régularité de l'instruction de paiement.

3/ En troisième et dernier lieu, la *chaîne de distribution* peut être conçue selon un modèle moniste ou dualiste. Dans le modèle moniste, la banque centrale distribue directement les MNBC et ceux qui en détiennent ne sont en relation qu'avec celle-ci, laquelle opérerait dès lors dans un champ bien distinct de celui de son rôle traditionnel. Certains pointent d'ailleurs le risque qu'un tel modèle n'incite à la longue les banques centrales à faire glisser leur offre vers les services offerts par les banques commerciales (éventuellement prêts en MNBC, *etc.*), comme ont pu le faire certains acteurs qui n'offraient à l'origine que des services de paiement [1]. Le modèle dualiste, en revanche, implique la participation des banques commerciales dans la distribution des MNBC, permettant ainsi aux banques de conserver leur base de clientèle et réduisant le risque que les MNBC n'affectent le système d'intermédiation bancaire et son rôle dans le processus de création monétaire et le financement de l'économie. Notons que la proposition de règlement sur l'euro numérique retient un modèle dualiste dans le cadre duquel les prestataires de services de paiement peuvent fournir des services de paiement en euros numériques [2].

En fonction des différents modèles qui peuvent être choisis, les MNBC semblent présenter des avantages certains pour le public par rapport au modèle de la monnaie scripturale traditionnelle.

Outre une rapidité et une sécurité plus grandes dans l'exécution des transactions, elles permettraient de favoriser l'inclusion financière des personnes exclues des services bancaires ou qui vivent dans les États où le secteur bancaire est peu développé. Elles seraient aussi plus avantageuses en neutralisant une large partie des frais monétiques, lesquels sont aujourd'hui invisibles pour les consommateurs mais se répercutent dans les prix. La proposition de règlement sur l'euro numérique retient en l'état actuel que, dans le cadre du système dualiste envisagé,

1. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p. 5.
2. Art. 13 de la proposition de règlement (COM(2023) 369 final, *op. cit.*).

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

les prestataires de services de paiement ne devront pas facturer de commissions aux personnes physiques et morales pour la fourniture des services de base de paiement en euros numériques [1]. La transition vers les MNBC devrait également permettre de réduire significativement les frais parfois exorbitants de transferts de fonds des travailleurs migrants vers leur famille à l'étranger. Dans un contexte de doutes sur la liquidité ou solvabilité d'un établissement financier, le fait que les avoirs ou une partie des avoirs des déposants soient conservés en MNBC (même administrés par l'établissement) permettrait encore de limiter les retraits massifs des déposants entraînant, dans une prophétie autoréalisatrice, la chute de l'établissement, puisque les MNBC ne seraient pas affectés par la situation financière de la banque et joueraient pleinement leur rôle de réserve de valeur. Cela désinciterait aussi certains déposants, en période de doute sur la solidité du secteur bancaire, de convertir en masse leurs avoirs en cryptoactifs qui présentent des risques de volatilité significatifs pour ceux qui les détiennent [2]. Tous ces différents éléments permettraient à la banque centrale, via les MNBC, d'assurer une meilleure effectivité de l'usage de l'euro en tant qu'instrument de paiement tout en garantissant une plus grande stabilité financière, deux aspects s'inscrivant dans une logique de souveraineté monétaire.

Si la présentation faite des MNBC est accompagnée de promesses pour ceux ayant vocation à les utiliser, celles-ci ne sauraient éclipser les potentialités que ce nouveau support monétaire offre aux États d'étendre leur pouvoir en prenant appui sur l'un des attributs de la souveraineté monétaire – le nouveau support de la monnaie – en vue d'envisager de nouvelles modalités de contrôle.

Il a été par exemple souligné que les MNBC présentent l'avantage technique pour l'État de pouvoir relayer sa politique économique et monétaire sans passer par le système bancaire ; ainsi en fournissant directement, de manière ciblée, des prêts au secteur privé, ou en versant un revenu universel, ou encore en distribuant ce qui est désigné comme « monnaie hélicoptère », lorsque la banque centrale verse directement aux ménages ou aux entreprises des fonds pour qu'ils soient dirigés vers la consommation ou l'investissement [3].

1. Art. 17(1) de la proposition de règlement (COM(2023) 369 final, *op. cit.*).

2. Christian Hofmann, « The Shift from Private Money into "Unlimited" CBDCs: An Unviable Development or a Chance for Reform and New Opportunities? », *in* Christos Gortsos, Rolf Sethe (eds.), *Central Bank Digital Currencies – Proceedings of a Colloquium*, Zurich, EIZ Publishing, 2023, p. 45.

3. Louis Larue, Clément Fontan, Joakim Sandberg, « The promises and perils of central bank digital currencies », *Revue de la regulation – Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*, nº 28, automne 2020, nº 28 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

Mais l'émergence des MNBC permettrait aussi aux États d'envisager des mesures de contrôle social plus poussées et invasives, lesquelles ne sont pas actuellement disponibles pour contrôler l'usage de la monnaie fiduciaire et seraient d'ailleurs d'une mise en œuvre difficile s'il s'agissait d'atteindre l'argent détenu dans sa forme scripturale au sein des banques. Les États pourraient ainsi geler, bloquer ou restreindre l'accès aux portefeuilles de MNBC ou exercer un contrôle sur les paiements réalisés, par exemple en limitant l'usage d'un portefeuille MNBC alimenté de prestations sociales pour restreindre l'achat de certains types de produits tels que l'alcool ou les cigarettes. Ils pourraient également envisager de geler les fonds MNBC d'une personne sous sanctions économiques située à l'étranger en désactivant à distance son portefeuille (tandis qu'ils n'ont pas la possibilité d'atteindre extraterritorialement l'argent sous forme fiduciaire ou scripturale détenu à l'étranger).

Un tel risque est déjà souligné pour ce qui concerne la MNBC chinoise, le gouvernement considérant manifestement ce nouvel instrument comme propre à étendre la surveillance de l'État et à accroître les mesures de contrôle social [1]. La question de la protection des données apparaît dès lors cruciale – aspect qui n'avait pas manqué d'être soulevé par la CNIL [2] et de manière plus précise dans l'avis rendu par le Comité européen de la protection des données sur la proposition de règlement sur l'euro numérique [3]. Cette préoccupation est d'autant plus sensible que certaines institutions, par exemple la Banque centrale de Suède [4], envisagent la diffusion des MNBC en relation avec un processus de marginalisation des espèces, lesquelles garantissent le caractère anonyme des paiements. L'on comprend ici que cette nouvelle forme monétaire numérique appellera de nouvelles déclinaisons des droits fondamentaux, même si les risques touchant à la protection des données et au respect de la vie privée existent aussi pour les *global stablecoins*, lesquels soulèvent de plus des inquiétudes d'une autre ampleur quant à l'exploitation commerciale des multiples données de différentes sortes rassemblées (données de paiement, données de contenu, métadonnées de localisation, *etc.*).

1. James Kynge, Sun Yu, « Virtual control: the agenda behind China's new digital currency », *Financial Times*, 17 février 2021.

2. CNIL, *Euro numérique : quels enjeux pour la vie privée et la protection des données personnelles ?*, 14 février 2022.

3. EDPB-EDPS, *Joint opinion 02/2023 on the Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, 17 oct. 2023.

4. Sveriges Riksbank, *The Riksbank's e-krona project – Report 2*, oct. 2018, p. 5.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

Enjeux renouvelés de la souveraineté monétaire dans les relations entre États

L'avènement des MNBC est susceptible également d'affecter la souveraineté monétaire des États, en soulevant de nouveaux enjeux dans les relations monétaires internationales, ou en amplifiant des préoccupations déjà existantes. Pour mieux les saisir, il faut comprendre que la souveraineté monétaire doit être pensée moins en termes binaires (un État en dispose ou non) qu'à la façon d'« un spectre de capacités » [1]. Si, comme cela a été souligné, la souveraineté monétaire consiste à disposer de la compétence formelle d'émettre sa monnaie, d'en déterminer sa valeur et d'en réglementer l'usage [2], cela ne doit pas pour autant éclipser les situations où ces compétences ont été érodées dans les faits par certains choix politiques ou certaines caractéristiques de l'économie. Ainsi faut-il tenir compte de plusieurs éléments, parmi lesquels, la situation de prévalence d'une monnaie étrangère dans l'économie nationale, les choix opérés quant à son régime de change ou le fait que la dette de l'État ait été souscrite d'une manière plus ou moins significative dans une monnaie étrangère et est soumise à un droit étranger. Tout cela affecte aussi la capacité de prêteur en dernier ressort de la banque centrale nationale dans une situation de crise [3], ce qui est une des composantes contemporaines de la souveraineté monétaire.

L'émergence des MNBC a remis en lumière, sous un autre angle, la question du risque de substitution, c'est-à-dire la prévalence d'une monnaie étrangère dans l'économie nationale. Le risque de substitution qui a été précédemment évoqué pour ce qui concerne les relations entre monnaies nationales et *global stablecoins* ne se limite pas seulement aux monnaies numériques privées. Se manifeste d'ailleurs depuis longtemps dans les relations monétaires entre États un phénomène que l'on désigne habituellement comme « dollarisation » des économies nationales, terme qui renvoie à la situation de raréfaction de l'utilisation de la monnaie nationale sur le territoire d'un État au profit d'une monnaie étrangère considérée comme plus stable et plus forte. Notons que le terme dollarisation, utilisé à l'origine pour décrire la situation où le dollar est majoritairement adopté au sein de petits États, a continué à

1. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p. 14.

2. Charles Proctor, *Mann on the legal aspect of money*, *op. cit.*, p. 526 et s.

3. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p. 9 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

être employé même lorsqu'on évoque le même phénomène au bénéfice d'une autre monnaie étrangère (le terme « euroïsation » n'a pas rencontré un grand succès pour ce qui concerne la monnaie unique). L'utilisation de la monnaie étrangère peut être officieuse et limitée, elle peut également être officiellement consacrée, et l'on parle alors de « dollarisation intégrale » [1]. En tout état de cause, elle est un marqueur intéressant pour se situer au sein du spectre de la souveraineté monétaire, aux extrémités duquel on trouve d'une part les États-Unis qui émettent la monnaie de réserve internationale de référence et d'autre part un État tel que le Salvador à l'économie totalement et officiellement dollarisée [2]. On situerait entre les deux des économies qui émettent d'autres monnaies de réserve internationale, d'autres dont la monnaie nationale est arrimée à une monnaie de référence et d'autres dont l'économie est significativement dollarisée dans les faits [3].

Dans quelle mesure la diffusion progressive des MNBC serait-elle de nature à affecter ce phénomène de dollarisation [4] ? Selon certains, les caractéristiques techniques des MNBC pourraient en faciliter l'accès, permettant ainsi de contourner plus aisément les obstacles traditionnellement liés à l'utilisation des monnaies étrangères sous forme fiduciaire ou scripturale. Il en résulterait une exacerbation de la dollarisation des économies déjà confrontées à ce phénomène. Il serait dans ce contexte difficile d'envisager que la version numérique de la monnaie nationale d'un pays déjà dollarisé soit de nature à régler le problème. En effet, comme l'a rappelé l'échec du Petro, cryptomonnaie émise entre 2018 et 2024 par le Venezuela et garantie par les ressources en hydrocarbures et minerais de l'État, laquelle n'a pas freiné la dollarisation de l'économie nationale, la version numérique d'une monnaie émise par un État déjà dollarisé ne peut pas à elle seule apporter une réponse à ce phénomène. Les MNBC des monnaies fortes resteraient dans une situation privilégiée pour assurer les trois fonctions d'unité de compte, de réserve de valeur et de moyens de paiement. Elles seraient ainsi de nature à accélérer le processus de dollarisation et d'érosion de la souveraineté monétaire.

Il ne faut néanmoins pas négliger non plus les risques pesant sur les États qui jouissent encore d'une souveraineté monétaire substantielle, jusqu'alors peu exposés au risque de substitution (par exemple le

1. Andrew Berg, Eduardo Borensztein, *Dollarisation intégrale – Avantages et inconvénients*, FMI, Dossiers économiques, n° 24, 2000.

2. Skylar Brooks, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs*, *op. cit.*, p.14.

3. *Ibid.*

4. *Ibid.*, p. 14 et s.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)

Japon, le yen étant considéré comme une importante monnaie de réserve internationale). Ces États auraient peut-être plus à perdre d'un phénomène de substitution résultant de la diffusion et de la prédominance d'une MNBC étrangère dans une zone monétaire donnée. C'est justement le cas du Japon qui a lancé son projet de *digital yen* en réponse à la menace que représente la MNBC chinoise dont le projet est bien plus avancé, le Japon cherchant à éviter la prédominance du *digital yuan* et l'érosion du yen dans la zone de l'est de l'Asie. La MNBC chinoise soulève également plusieurs préoccupations stratégiques et touchant à la protection des données personnelles. Le Japon a d'ailleurs considéré avec les États-Unis que l'essor du *digital yuan* présente des risques géopolitiques [1]. En tout état de cause, le développement des MNBC appelle à concevoir un nouveau cadre international pour assurer leur interopérabilité – aspect que vient d'aborder le FMI. Il appelle également à la définition de nouvelles obligations, intéressant en particulier les États émetteurs de monnaies de réserve internationale.

Ainsi les MNBC redessinent-elles les contours d'une souveraineté monétaire au périmètre renouvelé. Susceptible d'exacerber les tensions monétaires internationales, leur essor pourrait aussi inciter les États à étendre la palette de leurs compétences au-delà de ce que permettent les formes actuelles de monnaie. Si l'on peut déjà envisager certaines des difficultés que soulèvera l'avènement des MNBC, il faut constater que leur régulation est pour l'instant embryonnaire et que l'absence de débat public à leur sujet est plus préoccupante encore, comme si l'apparente banalité technique du nouveau support monétaire pouvait justifier qu'une telle discussion demeurât confinée à un cercle étroit d'instances spécialisées.

1. « Japan keen to speed up digital yen launch as China adds geopolitical twist », *Reuters*, 1er déc. 2021 ; Rajesh Bansal, Somya Singh, *China's digital yuan: an alternative to the dollar-dominated financial system*, Washington, Carnegie Endowment for International Peace, 2021, p. 13.

Presses Universitaires de France | Telecharge le 14/10/2025 sur https://droit.cairn.info (IP: 91.167.236.166)