



Paris Europlace Forum financier international 2022 – 12 juillet 2022

**La monnaie numérique de banque centrale (MNBC) et l'intermédiation bancaire
à l'ère numérique**

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr)

Mesdames, Messieurs,

C'est un grand plaisir d'être parmi vous aujourd'hui, grâce à Paris Europlace. Compte tenu du contexte géopolitique actuel, le thème de cette session apparaît particulièrement pertinent. L'autonomie stratégique européenne n'est pas absente de notre vision en tant que banques centrales. Nous nous assurons notamment que notre système bancaire reste robuste en période de grande incertitude – à savoir la guerre en Ukraine, et ses conséquences économiques : la poussée d'inflation, la détérioration des perspectives macroéconomiques et la normalisation des taux d'intérêt. Dans ce contexte, permettez-moi de saluer la solidité et les performances du système bancaire français : le ratio CET1 des banques françaises s'établit à 14,9 % au premier trimestre 2022, tandis que leur RoE a augmenté sur 12 mois glissants, ressortant à 7,6 % au premier trimestre 2022, tandis que le risque d'entreprise reste certainement gérable. Cette force collective ne doit cependant pas céder à un excès d'optimisme, d'autant plus que nous assistons à une triple révolution numérique dans le secteur financierⁱ ; les nouveaux actifs tokenisés, les nouveaux acteurs et les nouvelles infrastructures de marché « décentralisées » visent à remodeler intégralement le système financier.

Dans ce contexte, les banques centrales envisagent de plus en plus la création d'une forme numérique de leurs monnaies. Et il faut l'admettre, l'idée soulève parfois des doutes, voire même des craintes, de la part des banques commerciales. La partie du projet qui est quasi-consensuelle, avec des cas d'usages solides, est aussi celle qui suscite peu d'intérêt public (ce qui ne veut pas dire qu'elle n'est pas fondamentale) : il s'agit de la MNBC de gros, sur laquelle je reviendrai. Mais permettez-moi de commencer par l'autre face de la « montagne » MNBC : la MNBC de détail, sur laquelle se concentre au contraire à la fois l'enthousiasme public et les questionnements du secteur privé.

I. Une MNBC « de détail » pour une intermédiation renouvelée à l'ère numérique

Je vous propose trois principes, que j'espère partagés, pour l'ascension commune de cette face de la montagne.

1. Nos moyens de paiement sont et doivent rester un partenariat entre la monnaie de banque centrale et la monnaie de banque commerciale

Jusqu'à présent, la coexistence et le partenariat de la monnaie de banque centrale et de la monnaie de banque commerciale ont structuré le paysage des paiements de détail, et préservé la stabilité du système monétaire. Leurs rôles respectifs sont clairement assignés : la monnaie de banque centrale assure l'ancrage de la stabilité du système financier, tandis que la multiplicité des émetteurs de monnaie de banque commerciale préserve la concurrence et l'innovation. Leur interaction et leur interchangeabilité au pair garantissent la sécurité et l'efficacité du système monétaire et financier. Aucune n'est meilleure que l'autre, mais comme toute entreprise commune, chaque partenaire a besoin de l'autre : un euro numérique ne doit pas signifier la disparition de la monnaie de banque commerciale ; à l'inverse, la numérisation ne doit pas signifier la disparition de la monnaie de banque centrale.

Ces fondements – et en particulier le rôle de la monnaie de banque centrale – sont en effet de plus en plus menacés par la révolution numérique du secteur financier. Premièrement, cette révolution se traduit par le recul de l'utilisation des espèces dans les transactions, ce qui remet en question la disponibilité de la monnaie de banque centrale pour le public. Le recours accru à des solutions de paiement numériques implique que notre écosystème européen est devenu fortement dépendant vis-à-vis d'acteurs non européens (par exemple, les systèmes de cartes internationaux et les Bigtech). Dans le même temps, l'émergence des crypto-actifs et de prétendus « *stablecoins* » pourrait concurrencer à la fois la monnaie de banque commerciale et de banque centrale, même s'ils n'offrent pas les mêmes garanties en matière de risque de

crédit et de sécurité : l'effondrement récent des écosystèmes Terra-Luna ou la pénurie soudaine de liquidité de Celsius Network doivent nécessairement nous amener à une prise de conscience. Je me félicite vivement ici, aux derniers jours d'une fructueuse Présidence française de l'UE, du succès des trilogues sur les règlements portant sur les transferts de fonds (*Transfer Fund Regulation* ou « *Travel Rule* ») et sur les marchés de crypto-actifs (MiCA).

2. Même si les cas d'usage ne sont pas encore définitivement fixés, il existe plusieurs raisons sérieuses d'envisager l'émission d'un euro numérique

La principale raison d'être d'un euro numérique est donc la préservation du rôle de la monnaie publique dans une économie numérique. Ce moyen de paiement, adapté à la demande des utilisateurs à l'ère numérique, (i) préserverait **l'accessibilité et la facilité d'utilisation de la monnaie de banque centrale**, (ii) soutiendrait notre **souveraineté monétaire** et limiterait le risque que des actifs numériques « externes » – qu'ils s'agissent de crypto-actifs ou de MNBC non européennes – soient utilisés comme des actifs de règlement dans la zone euro, (iii) soutiendrait **l'autonomie stratégique** du continent européen – et, espérons-le, contribuerait à l'émergence d'une solution de paiement pan-européenne, par exemple l'initiative européenne dans le domaine des paiements (*European Payments Initiative*), qui pourrait servir de véhicule de distribution d'un euro numérique. Au vu de ces défis, l'Eurosystème a judicieusement décidé de lancer une phase d'étude de deux ans sur l'émission d'un euro numérique sous l'égide de mon collègue du Directoire Fabio Panetta, avant de prendre une décision sur le fait ou non d'aller plus loin d'ici fin 2023/début 2024.

Je ne dis pas que la question est déjà réglée, mais il en va de notre responsabilité stratégique – et souveraine – de l'étudier sérieusement, et ensuite de prendre une décision. Je suggèrerais donc de ne pas trop axer nos

discussions sur la question du « pourquoi », mais plutôt sur le « comment » faire, ensemble. Et j'en viens ici à mon troisième principe.

3. Notre éventuel futur euro numérique doit être conçu et développé ensemble, et être aussi décentralisé que possible

Je l'ai souligné ici même l'année dernière : une MNBC sera créée avec les banques, pas contre elles ni malgré elles ⁱⁱ, et je n'ai aucun mot à modifier à cet engagement. En conséquence, j'encourage vivement tous les intermédiaires financiers à participer activement au dialogue mis en place par l'Eurosystème tant au niveau européen par le biais du Conseil européen des paiements de masse qu'au niveau national ; nous venons d'acter la mise en place d'un groupe de travail sur la MNBC au sein du Comité français des paiements scripturaux (le CNPS). Dans ce cadre, des inquiétudes sont apparues quant à la possibilité que l'émission d'une MNBC menace le rôle des intermédiaires bancaires dans leur relation client, combiné à un risque de conversion massif des dépôts bancaires en comptes MNBC sans risque, en particulier en période de tensions. Le moins que l'on puisse dire, c'est que ce scénario n'est pas inéluctable.

L'Eurosystème examine actuellement le champ d'application et les modèles de conception potentiels d'un euro numérique. Permettez-moi de vous faire part de mes réflexions personnelles sur le cadre général qui devrait à mon sens voir le jour : de manière similaire au modèle d'intermédiation actuel, il faudrait déléguer autant de fonctions que possible aux intermédiaires.

- De manière évidente, certaines fonctions doivent rester du ressort exclusif de l'Eurosystème parce qu'elles sont au cœur de son mandat et ne peuvent, par définition, être externalisées. C'est notamment le cas de l'**émission** d'un éventuel euro numérique.
- L'Eurosystème doit confier aux banques la **distribution** de la monnaie numérique aux utilisateurs finaux, tout en l'encadrant par des règles techniques, fonctionnelles et commerciales (comme par exemple la marque, le logo et la structure tarifaire). Nous nous appuyerions ainsi sur leur expérience d'intermédiaires pour offrir des moyens de paiement aux utilisateurs finaux et

développer des services à valeur ajoutée. L'Eurosystème pourrait également sous-traiter certaines parties des règlements, telles que l'enregistrement ou la validation, à des intermédiaires.

- En outre, il est clair que certaines fonctions doivent relever de la compétence exclusive des intermédiaires. En particulier, je crois que l'Eurosystème ne doit pas avoir pour rôle de gérer les avoirs en euros numériques : la Banque de France a clos ses derniers comptes de clients privés il y a plus de vingt ans et ne prévoit pas d'en rouvrir. Les intermédiaires financiers sont plus à même de s'occuper de la gestion de la relation client, car ils ont l'expérience dans ce domaine. Ils veilleraient également au respect des exigences réglementaires connexes, notamment en matière de connaissance du client (KYC) et de LBC/FT. Une telle configuration leur permettrait de préserver leur rôle d'intermédiaires financiers dans le système de paiement de détail, et garantirait le niveau élevé de confidentialité exigée par le public.

Enfin, s'agissant des risques éventuels de conversion des dépôts des banques, nous devons nous assurer, et nous le ferons, qu'un euro numérique reste un moyen de paiement plutôt qu'un actif d'épargne ou d'investissement. Pour y parvenir, un plafond maximum d'euros numériques en circulation pourrait être fixé, à un niveau suffisamment bas. Dans un tout autre registre, celui de l'épargne réglementée, les plafonds du livret A se sont révélés être un outil efficace, qui ne nécessite pas l'intervention d'un Big Brother pour les contrôler.

II. S'appuyer sur nos expérimentations menées avec le secteur privé sur une MNBC « de gros » afin d'être prêts pour l'avenir

Au contraire, le sujet d'une MNBC de gros soulève moins de controverses et de préoccupations des parties prenantes, mais il ne doit pas pour autant être perçu comme moins important. Nous, banques centrales, avons été très proactives sur le sujet, comme le montre le « focus sur la MNBC de gros » des pôles d'innovation de la BRI. La Banque de France est ici en première ligne et nous

avons identifié en particulier deux cas d'usage déterminants pour améliorer l'écosystème des paiements :

- Premièrement, la « tokenisation » des titres. Une MNBC de gros pourrait être utilisée pour le règlement de titres émis sur une DLT, ce qui est essentiel pour éviter la fragmentation du marché et de la liquidité. Cette technologie optimise également les flux d'informations sur les marchés financiers, de l'activité de négociation aux procédures d'échange et au règlement.
- Deuxièmement, une MNBC de gros pourrait améliorer les règlements transfrontières et en devises.

Au cours de l'année dernière, nous avons achevé avec succès la première phase de notre programme d'expérimentation, qui comprend 9 expériences, en partenariat étroit avec le secteur privé et d'autres acteurs publics.

Grâce à ces expériences, nous avons développé une expertise technique directe, avec notamment deux actifs innovants fondamentaux nés à la Banque de France :

- Une technologie DLT propriétaire, appelée DL3S. Cette blockchain a été entièrement conçue par la Banque de France afin de répondre aux besoins et aux attentes des intervenants de marché, en tant que blockchain permissionnée assortie de services de livraison et de règlement efficaces, utilisant une MNBC.
- Une plateforme de tenue de marché automatisée (automated market maker, AMM) inspirée des marchés DeFi, qui pourrait servir de base pour une plateforme multi-MNBC sur laquelle différentes banques centrales se réuniraient pour permettre un règlement rapide, automatisé et transparent dans différentes devises.

Je vous annonce aujourd'hui que nous engageons la deuxième phase de notre programme d'expérimentations avec quatre ou cinq expériences supplémentaires débutant ce semestre. Nous voulons nous rapprocher d'un prototype viable et le tester dans la pratique avec davantage d'acteurs privés et

de banques centrales étrangères au second semestre 2022 et en 2023. Ces travaux montrent clairement que nous nous tenons prêts à apporter de la monnaie de banque centrale comme actif de règlement dès 2023, avec la mise en œuvre du régime pilote européen. Ce régime pilote offrira un cadre réglementaire pour soutenir la tendance à la tokenisation des actifs financiers. Enfin, ces expériences conduites à la Banque de France contribuent directement aux task force de l'Eurosystème et à la future décision du Conseil des gouverneurs pour améliorer nos services au marché interbancaire.

Cela conduit à la question essentielle de l'articulation d'une MNBC avec les infrastructures existantes, telles que les services Target dans l'UE. Il doit exister une interopérabilité entre les deux : d'une part, les technologies du registre distribué ne sont pas encore suffisamment matures pour traiter des volumes de transaction importants et par conséquent, elles ne remplaceront pas les systèmes conventionnels du jour au lendemain ; elles viendront plutôt les compléter. Les systèmes centralisés et distribués devront par conséquent coexister de manière sûre et efficace. D'autre part, nous devons mettre une MNBC à la disposition de ces infrastructures pour répondre à la demande de tokens du marché, de sorte que notre actif de règlement ne soit pas remplacé par des actifs privés – qui s'avèreraient plus risqués.

Les deux projets d'une MNBC de gros et d'une MNBC de détail sont deux faces de la même « montagne », qui est l'ambition d'offrir une forme numérique de monnaie de banque centrale afin de combiner l'innovation et la confiance dans le système de paiement. J'ai parlé dès le départ du partenariat « existentiel » entre banques centrales et banques commerciales sur la monnaie. Le couple confiance/innovation est tout aussi existentiel. Il ne recoupe pas entièrement le premier : les banques commerciales peuvent légitimement inspirer confiance ; les banques centrales sont capables d'innover, la MNBC en est la preuve. Mais

une chose est sûre : c'est ensemble que nous réussirons, pour renforcer l'autonomie stratégique européenne. Je vous remercie de votre attention.

ⁱ François Villeroy de Galhau, *Les Banques centrales et la finance face à une triple révolution*, discours, novembre 2021.

ⁱⁱ François Villeroy de Galhau, *Les voies pour l'avenir : la monnaie numérique de banque centrale (MNBC) et les paiements innovants*, discours, juin 2021.