



**Conférence G7-SMI, Paris – 6 janvier 2026**

**« Bouleversements dans le paysage monétaire international : menaces ou promesses ? »**

**Discours de François Villeroy de Galhau**

**Gouverneur de la Banque de France**

*Contact presse : Delphine Cuny ([delphine.cuny@banque-france.fr](mailto:delphine.cuny@banque-france.fr))*

Mesdames et Messieurs, chers invités,

Je voudrais tout d'abord vous adresser, au nom de la Banque de France, nos meilleurs vœux, à vous ainsi qu'à vos proches. Cette année, la France prend la présidence du G7, avec plusieurs priorités : remédier aux déséquilibres mondiaux, mais aussi réaliser des progrès concrets sur six sujets de stabilité financière : les paiements transfrontières, l'intermédiation financière non bancaire (NBFI), la cybersécurité, l'IA, la technologie quantique et les risques liés au climat. C'est donc un plaisir pour moi d'ouvrir les sessions stimulantes d'aujourd'hui, consacrées aux défis liés à l'innovation numérique et aux conséquences pour le système monétaire international (SMI).

Permettez-moi tout d'abord de vous présenter deux bouleversements majeurs, l'un technologique et rapide, l'autre géopolitique et lent – pour citer le discours récent du gouverneur Panetta<sup>i</sup> – (1), avant de vous faire part d'un triangle de trois objectifs, trois « S », qui devraient nous guider dans la transition vers un nouveau paysage mondial des paiements (2).

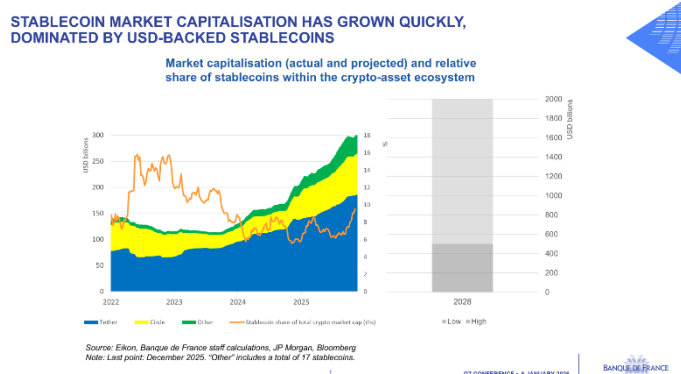
## **1. Deux bouleversements majeurs affectent le paysage monétaire international**

### *1.1. Un bouleversement technologique*

Le premier bouleversement est *technologique* : les innovations financières ont le potentiel de remodeler le SMI. Parmi elles, la tokenisation<sup>ii</sup> accélère l'exécution des transactions de bout en bout et réduit les coûts, par le biais notamment des « *smart contracts* ». Elle peut révolutionner les paiements transfrontières et possiblement les paiements domestiques.

La tokenisation pourrait affecter le SMI par le biais de deux forces opposées<sup>iii</sup>. D'une part, elle pourrait renforcer la centralité du dollar américain *via* un développement potentiellement rapide des *stablecoins*<sup>iv</sup> en dollars détenus en dehors des États-Unis. Soutenus par un secteur financier résilient aux États-Unis et activement promus par l'administration américaine, les *stablecoins* – adossés à 99 % au dollar américain jusqu'à présent – pourraient

atteindre une capitalisation boursière comprise entre 500 milliards et 2 000 milliards de dollars d'ici à 2028, selon certaines projections <sup>v</sup>.

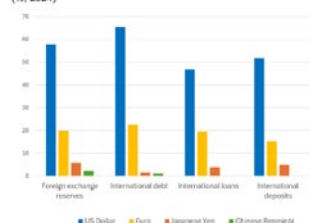


L'étendue même de cette fourchette illustre l'incertitude qui entoure leurs usages potentiels : les *stablecoins* resteront-ils confinés au domaine des crypto-actifs et des échanges transfrontières, ou s'étendront-ils rapidement aux transactions financières domestiques, voire « économiques » ? D'autre part, les innovations qui réduisent le coût des paiements transfrontières pourraient affaiblir le rôle international du dollar américain et renforcer la multipolarité au sein du système monétaire international en offrant aux pays tiers la possibilité de procéder à des échanges dans d'autres devises ou dans des *stablecoins* adossés à d'autres devises.

## 1.2. Un bouleversement géopolitique

Le second bouleversement est *géopolitique*, et les premiers jours de 2026 ont déjà confirmé que nous vivons dans un nouveau monde géopolitique. Précisons d'emblée que, malgré une économie mondiale multipolaire, le système monétaire international reste dominé par le dollar américain dans tous les domaines considérés.

## THE USD REMAINS AT THE CENTER OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Overview of the international monetary system  
(%, 2024)

Source: ECB, 2024

2

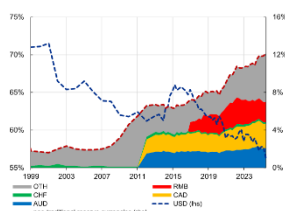
G7 CONFERENCE - 4 JANUARY 2025

BANQUE DE FRANCE  
INDEPENDANCE

Cette forte inertie au sein du système découle de puissantes externalités de réseau, qui amplifient les fondamentaux solides du dollar américain.

Toutefois, des mesures récentes aux États-Unis ont fragilisé certains piliers de la domination du dollar en attaquant l'indépendance de la Fed, en soulevant des doutes quant à la discipline budgétaire américaine et en imposant des droits de douane qui réduisent l'intégration des États-Unis dans l'économie mondiale. En outre, les craintes que les États-Unis puissent de plus en plus utiliser les paiements mondiaux en dollars américains à des fins coercitives (*weaponise*) incitent certaines juridictions à développer des systèmes de paiement alternatifs <sup>vi</sup>. Ces mesures américaines entament la confiance des investisseurs mondiaux dans les actifs libellés en dollars américains <sup>vii</sup> et pourraient alimenter la tendance progressive à la diversification : entre le deuxième trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2025, la part du dollar américain dans les réserves officielles allouées a reculé de 5 points de pourcentage. Un autre signe de cette érosion de la confiance a été le découplage, néanmoins transitoire, entre le taux de change EUR/USD et l'écart de taux d'intérêt à deux ans entre la zone euro et les États-Unis après l'annonce des droits de douane américains le 2 avril 2025.

## SOME EROSION OF THE USD DOMINANCE

Breakdown of official FX reserves by currency  
(% of allocated reserves)Sources: IMF COFER and Eichengreen, Chitu and Mehl (2015).  
Note: Last observation: Q2 2025

EUR/USD exchange rate and interest rate differential

Sources: Datastream, BIS.  
Note: The EA interest rate series is constructed using the 2-year German federal bond yield. Last point: 19 December 2025

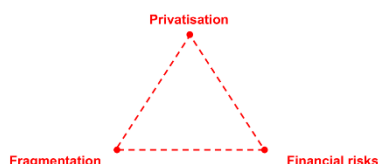
G7 CONFERENCE • 9 JANUARY 2026

BANQUE DE FRANCE  
INSTITUT NATIONAL DE LA MONNAIE

## 2. Comment faire face à ces bouleversements ? Un « triangle de compatibilité » de 3 « S »

Ces deux évolutions peuvent être positives : la tokenisation représente une innovation très prometteuse pour les paiements, et la poursuite d'une diversification peut rendre le SMI plus équilibré. Ces deux évolutions comportent pour autant de potentielles contradictions, et leur cumul peut engendrer au moins trois menaces : la privatisation, et/ou l'« américanisation » accrue de la monnaie ; la fragmentation des paiements ; et une plus grande instabilité financière.

## FROM A TRIANGLE OF THREATS...



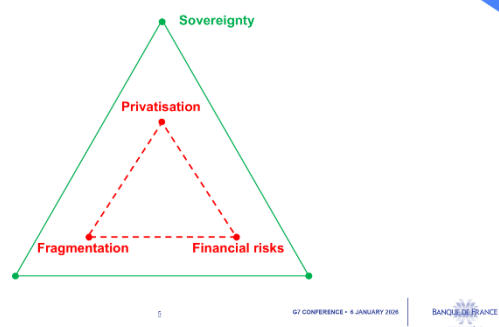
5

G7 CONFERENCE • 9 JANUARY 2026

BANQUE DE FRANCE  
INSTITUT NATIONAL DE LA MONNAIE

Comment concilier le meilleur des deux mondes ? Je voudrais à présent vous présenter un triangle composé de trois objectifs, qui est pour une fois un « triangle de compatibilité », les trois « S ».

...TO A "COMPATIBILITY TRIANGLE" OF THREE OBJECTIVES



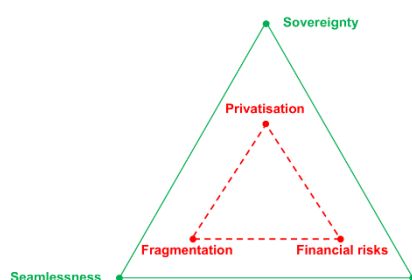
## 2.1. Souveraineté

Permettez-moi de commencer par le premier objectif : préserver la *souveraineté* monétaire, comprise comme la capacité d'une juridiction à émettre sa propre monnaie pour financer son économie réelle et conduire sa politique monétaire en ligne avec ses propres objectifs et à maintenir son indépendance en termes de systèmes de paiement. Lancé il y a plus de 25 ans, l'euro constitue le plus grand pas en avant de l'Europe vers la souveraineté et un énorme succès populaire<sup>viii</sup>, soutenu par 82 %<sup>ix</sup> des citoyens européens. Mais aujourd'hui, cette réussite durement acquise pourrait être menacée si nous ne sécurisons pas le rôle pivot de la monnaie de banque centrale « souveraine » dans le monde numérique. L'Eurosystème a déjà pris des mesures pour proposer un euro numérique au grand public et une monnaie numérique de banque centrale (MNBC) de gros pour le marché interbancaire. Le premier projet vise à émettre un « billet numérique + » conçu pour transposer les caractéristiques des espèces au monde numérique, tout en préservant le rôle d'ancrage de la monnaie de banque centrale. Le mois dernier, le Conseil de l'Union européenne a soutenu à l'unanimité ce projet et s'est mis d'accord sur un véritable euro numérique couvrant à la fois les cas d'usage en ligne et hors ligne, qui serait accepté universellement dans la zone euro et offrirait un degré élevé de confidentialité. Après le vote attendu au Parlement européen en mai, nous avons l'intention de mener un projet pilote dès 2027 et de lancer potentiellement l'euro numérique en 2029.

Le second projet est moins connu que le premier, mais il est encore plus important. L'Eurosystème et la Banque de France y travaillent activement dans le cadre du projet Pontes : d'ici fin 2026, une solution pilote de MNBC de gros en euros permettra aux intermédiaires financiers de régler leurs actifs tokenisés en monnaie de banque centrale via un registre distribué qui sera relié aux services TARGET <sup>x</sup>. En parallèle, dans le cadre du projet Appia, l'Eurosystème travaillera sur les normes d'interopérabilité et la manière de traiter les actifs tokenisés dans la gestion du collatéral à des fins de politique monétaire. À plus long terme, s'appuyant sur les projets Pontes et Appia, l'Eurosystème entend concevoir une nouvelle génération d'infrastructures critiques pour le marché européen de la post-négociation. Cela pourrait prendre la forme d'une plateforme européenne sur laquelle les blockchains publiques et privées pourraient communiquer de manière fluide, permettant des transactions atomiques entre monnaie de banque centrale tokenisée – c'est-à-dire la MNBC –, monnaie de banque commerciale tokenisée et actifs tokenisés.

Si la fourniture d'une MNBC est essentielle, elle n'a pas vocation à couvrir tous les usages de l'économie tokenisée. Il est également nécessaire de disposer d'une monnaie de banque commerciale tokenisée <sup>xi</sup> afin que le système monétaire européen à deux niveaux puisse s'adapter de manière cohérente à la révolution de la tokenisation, tout en préservant pleinement la souveraineté monétaire. Le choix technique reste ouvert, entre dépôts bancaires tokenisés, ou *stablecoins* adossés à l'euro émis par les banques : nous pourrions avoir les deux, mais nous ne devons pas nous retrouver sans l'un ni l'autre.

...TO A "COMPATIBILITY TRIANGLE" OF THREE OBJECTIVES



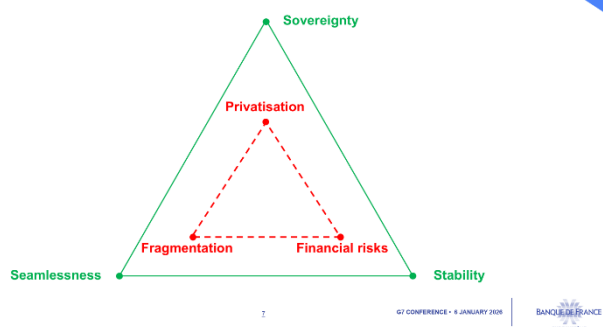
## 2.2. Systèmes de paiement fluides

Le deuxième objectif est la *fluidité* des systèmes de paiement entre les blocs monétaires : une multipolarisation du SMI ne doit pas conduire à une fragmentation monétaire. Un manque d'interopérabilité entre les systèmes de paiement de chaque bloc pourrait en effet fragmenter la liquidité internationale et nuire au filet de sécurité mondial (*Global Financial Safety Net*, GFSN) en compromettant la convertibilité des réserves. Cela pourrait également menacer « l'unicité <sup>xii</sup> » de chaque monnaie : dans la pratique, le prix d'un dollar pourrait éventuellement être différent à New York, Francfort ou Pékin <sup>xiii</sup>.

Les banques centrales, qui garantissent le bon fonctionnement des systèmes de paiement, devraient donc promouvoir les innovations financières qui améliorent les paiements transfrontières, au-delà de la tokenisation. Une première piste, conformément à la feuille de route du G20, consiste à interconnecter les systèmes de paiement rapide (*fast-payment systems*, FPS), déjà déployés au niveau domestique dans plus de 100 juridictions à travers le monde. L'Eurosystème s'emploie activement à interconnecter son FPS, TIPS <sup>xiv</sup>, avec ceux d'autres pays, soit de manière bilatérale – avec l'UPI <sup>xv</sup> de l'Inde et le SIC IP <sup>xvi</sup> de la Suisse – soit de manière multilatérale, puisque nous envisageons de connecter TIPS à un réseau de systèmes de paiement instantané dans le cadre du projet Nexus, mené par la BRI. Une autre piste prometteuse, explorée par le projet Agorá de la BRI – qui nécessitera néanmoins davantage de temps – est le développement de registres partagés permettant de connecter monnaies tokenisées de banque commerciale et monnaies numériques de banque centrale pour le règlement de paiements transfrontières.



...TO A "COMPATIBILITY TRIANGLE" OF THREE OBJECTIVES



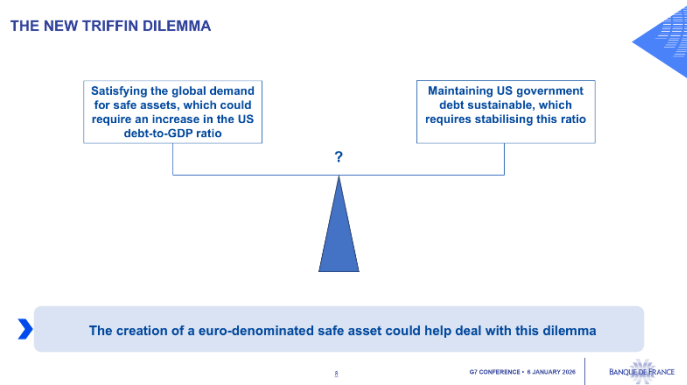
### 2.3. Stabilité

Le troisième angle de mon triangle est la *stabilité* : nous devons garantir la stabilité financière mondiale dans un SMI de plus en plus multipolaire et transformé par le numérique.

Les marchés des *stablecoins* connaissent une expansion rapide et pourraient à terme représenter un défi pour la stabilité financière mondiale en raison de leurs vulnérabilités inhérentes – dont la principale est le risque de désancrage – et de leur interconnexion croissante avec le système financier traditionnel. Une autre préoccupation pour la stabilité du SMI est qu’une nouvelle forme de « loi de Gresham »<sup>xvii</sup> pourrait s’appliquer : la coexistence de plusieurs *stablecoins* et de MNBC pourrait conduire à une dissociation des « fonctions de la monnaie »<sup>xviii</sup> traditionnelles. La baisse des coûts d’échange pourrait permettre aux agents économiques de conserver les MNBC – qui bénéficient de la crédibilité et de la sécurité de la banque centrale – comme réserve de valeur, tout en utilisant les *stablecoins*, plus risqués, comme moyen d’échange. Dans un tel scénario, une poignée d’émetteurs privés dominants pourrait exercer une influence disproportionnée sur les paiements mondiaux, soulevant des préoccupations en matière de concentration de marché et de stabilité financière. Comment répondre à ces défis ? L’Europe a pris une longueur d’avance avec le règlement MiCA<sup>xix</sup>, mais ce cadre ne traite pas pleinement les risques qui pourraient découler d’une adoption rapide des *stablecoins* émis par des acteurs non bancaires et non européens. Il est nécessaire de renforcer le cadre réglementaire MiCA afin de restreindre l’utilisation des *stablecoins* aux paiements de détail, en particulier lorsqu’ils sont adossés à une monnaie autre

que l'euro. Ce cadre gagnerait également à encadrer beaucoup plus strictement la multi-émission d'un même *stablecoin* depuis et hors de l'Union européenne, afin de réduire les risques d'arbitrage réglementaire en cas de stress <sup>xx</sup>.

Mais un SMI plus multipolaire pourrait aussi être plus stable. Il pourrait aider à faire face à la version moderne du « dilemme de Triffin » <sup>xxi</sup> : l'offre d'actifs sûrs mondiaux libellés en dollars américains est aujourd'hui limitée par la capacité budgétaire des États-Unis, alors même que la demande pour ces actifs est vouée à croître.



Dans ce contexte, la création d'un actif sûr libellé en euros mérite notre attention renouvelée <sup>xxii</sup>. Nous pouvons commencer de manière pragmatique en explorant trois options – renforcer les cadres existants de l'UE, transformer une partie de la dette souveraine en dette supranationale et/ou fusionner la dette supranationale existante. Chacune de ces options permettrait d'augmenter considérablement le volume d'actifs sûrs disponibles. Si plusieurs pistes coexistent pendant un certain temps, elles pourraient ensuite converger.

\*\*\*

Permettez-moi de conclure : face à ces bouleversements pour la monnaie et les paiements, il est habituel mais trop facile d'opposer innovation et réglementation, ainsi qu'aux acteurs privés et publics. En vérité, pour réaliser de réels progrès sur les trois « S » que je viens d'énumérer - souveraineté, systèmes de paiement fluides et stabilité -, tous ces ingrédients sont essentiels. Cela nécessite des partenariats public-privé pragmatiques et non idéologiques. Le « pragmatisme agile » est ma devise préférée en politique monétaire. Soyez

assurés que, plutôt qu'un systématisme politique, c'est ce principe qui guidera également nos réalisations concrètes dans le cadre de la présidence française du G7 en 2026. Je vous remercie de votre attention.

- 
- <sup>i</sup> Panetta (F.) (2025), « [The struggle to reshape the international monetary system: slow-and-fast-moving processes](#) », Whitaker Lecture 2025, Dublin, 9 décembre
- <sup>ii</sup> La tokenisation est le processus d'émission et d'enregistrement d'un actif financier ou non financier sous forme de jeton numérique, en utilisant une technologie de registre distribué, telle que la *blockchain*.
- <sup>iii</sup> Bénassy-Quéré (A.) (2025), « [La tokenisation change-t-elle la donne pour le système monétaire international ?](#) », 15 septembre
- <sup>iv</sup> Type de crypto-actif dont la valeur est conçue pour rester stable vis-à-vis d'un ou plusieurs actifs, tels qu'une monnaie officielle ou un panier de monnaies.
- <sup>v</sup> J.P. Morgan (2025), « [What to Know about stablecoins](#) », *Global Research*, 4 septembre ; Bloomberg (2025), « [Stablecoin Sector May Reach 2 Trillion \\$: Standard Chartered](#) », 15 avril
- <sup>vi</sup> Amsellem (L.), Crespy (N.), Ishii (K.), Grieco (F.) (2025), « [L'innovation dans les systèmes de paiement peut-elle affecter la hiérarchie des devises internationales ?](#) », *Banque de France, Bulletin 258*, Article 1, 11 juillet
- <sup>vii</sup> Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [L'Europe a les moyens de la bonne réponse stratégique à la révolution de la monnaie](#) », interview avec « Le Grand Continent », 25 septembre
- <sup>viii</sup> Bénassy-Quéré (A.), Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Stablecoins : La rupture économique, ou idéologique, réside dans la privatisation possible de la monnaie](#) », *Le Monde*, 4 novembre
- <sup>ix</sup> [Eurobaromètre standard 104 - automne 2025](#)
- <sup>x</sup> BCE (2025), « [La BCE adopte une feuille de route concernant le règlement fondé sur la technologie des registres distribués avec une approche en deux volets](#) », communiqué de presse, 1er juillet.
- <sup>xi</sup> Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Fintechs et souveraineté : Trois piliers à renforcer ensemble](#) », discours au Forum Fintech ACPR-AMF, 9 octobre.
- <sup>xii</sup> L'unicité garantit que les échanges monétaires ne sont pas soumis à des taux de change fluctuants entre différentes formes de monnaie, qu'il s'agisse de monnaies émises par le secteur privé (par exemple, les dépôts) ou de monnaies émises par le secteur public (par exemple, les espèces).
- <sup>xiii</sup> Bénassy-Quéré (A.) (2025), « [La tokenisation change-t-elle la donne pour le système monétaire international ?](#) », 15 septembre
- <sup>xiv</sup> Service de règlement des paiements instantanés TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS)
- <sup>xv</sup> Interface de paiement unifiée
- <sup>xvi</sup> ECB (2025), « [ECB and SNB explore link between instant payments systems](#) », 29 septembre
- <sup>xvii</sup> Selon la loi de Gresham, la mauvaise monnaie a tendance à chasser la bonne monnaie de la circulation.
- <sup>xviii</sup> Brunnermeier (M.K.), James (H.), Landau (J.-P.) (2019), « [The Digitalization of Money](#) », NBER Working Paper Series, Working Paper n°26300, septembre
- <sup>xix</sup> Marchés de Cryptoactifs (MiCA), règlement UE 2023/1114 du 31 mai 2023.
- <sup>xx</sup> Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Fintechs et souveraineté : Trois piliers à renforcer ensemble](#) », discours au Forum Fintech ACPR-AMF, 9 octobre.
- <sup>xxi</sup> Triffin (R.) (1960), *Gold and the Dollar Crisis : The Future of Convertibility*, Yale University Press ; Farhi (E.), Gourinchas (P.-O.), Rey (H.) (2011), "Quelle réforme pour le système monétaire international" dans Bénassy-Quéré (A.) et al. (2011), [Réformer le Système Monétaire International](#), rapport du Conseil d'analyse économique, n°99, pp. 51-94.
- <sup>xxii</sup> Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Le rôle international de l'euro et le développement d'actifs sûrs européens](#) », discours au MES, Luxembourg, 2 octobre.