



La souveraineté monétaire à l'heure des cryptos : la monnaie numérique de banque centrale

(Enregistré le 3 juillet 2026)

1 Introduction

Crypto, stablecoin, tokens, monnaie numérique de banque centrale... depuis quelques années, ces innovations et ces concepts animent la sphère économique et financière, ainsi que le débat public, souvent dans une certaine confusion.

Alors clarifions les choses tout de suite : la monnaie numérique de banque centrale n'est ni un crypto-actif, ni un stablecoin. C'est de la monnaie. Cette confusion tient peut-être au fait que ces trois innovations partagent un point commun : elles s'appuient sur la même technologie, la DLT, pour *distributed ledger technology* — dont la plus célèbre est la fameuse blockchain.

Mais le jargon technique ne doit pas dissimuler l'enjeu majeur du déploiement de la monnaie numérique de banque centrale : protéger la souveraineté monétaire européenne face à la montée en puissance des stablecoins adossés au dollar.

Pour en parler, je reçois Marie-Aline Vives Vives, responsable du Service des nouvelles technologies, innovations et infrastructures de marché à la Banque de France, et David Zhang Zhang, chargé d'étude monnaie numérique au sein de ce même service.

Merci à tous les deux d'être avec nous, et bienvenue dans Dialogue & Co.

2 Les grands concepts de la finance tokenisée

2.1 DLT / blockchain : une infrastructure d'hébergement et d'échange

LUCILE RIVES

Avant d'aborder ce qui distingue les crypto-actifs, les stablecoins et la monnaie numérique de banque centrale — que je vous propose d'appeler MNBC pour la suite — je voudrais qu'on commence par définir ce qui les rassemble : ils s'appuient tous sur une même technologie, la *Distributed Ledger Technology*, ou DLT. Marie-Aline Vives, pouvez-vous nous expliquer ce qu'est la DLT ?

MARIE-ALINE VIVES

Bien sûr. La DLT, comme vous l'avez dit, c'est une technologie de registre distribué. On a d'abord un registre : une sorte de grand livre dans lequel on inscrit des informations, on écrit des choses. Ce registre est ensuite partagé — et c'est sa particularité — sur un réseau. Tous les participants de ce réseau ont donc accès à ce registre : ils peuvent le lire, voire y inscrire des choses, en utilisant des objets informatiques, du code informatique, qu'on appelle aussi des jetons, ou tokens.

2.2 Tokens : une représentation informatique d'actifs**LUCILE RIVES**

On peut donc dire que la DLT est une sorte d'infrastructure, un registre, une grande table partagée et répliquée entre les acteurs qui y ont accès. Cette table permet de stocker, d'héberger des objets : les fameux tokens, qui sont une façon de représenter des actifs. Pouvez-vous préciser un peu plus de quoi il s'agit ?

MARIE-ALINE VIVES

Effectivement, le token — ou jeton en français, mais on continuera peut-être à parler de token — c'est une représentation. Je peux avoir un objet physique qui sera représenté sous la forme d'un token. Comme ici on parle de DLT appliquée au domaine financier, ce sont des titres ou de la monnaie qui se retrouvent sous cette forme de token.

À proprement parler, on peut avoir des tokens sans avoir de DLT. Mais la DLT, c'est justement l'alliance entre cette représentation sous forme de jeton et la façon dont on va le partager, dont on va l'inscrire dans un registre. Quand on met les deux ensemble, on obtient ce qu'on appelle la tokenisation : cela permet d'avoir ces objets partagés sur un registre qui peut être très large, et donc accessibles à tous les participants d'un réseau, qui peuvent les modifier, agir dessus.

Une chose à savoir aussi, c'est que quand on parle de tokens, on parle à la fois de ces actifs et de ce qu'on appelle des smart contracts. Le smart contract, c'est du code : il fait donc partie de ces objets informatiques qui permettent d'agir sur le registre. En utilisant un smart contract, je vais pouvoir changer l'état d'un token.

Prenons un exemple : j'ai un token de monnaie, inscrit dans mon registre, qui m'appartient. J'utilise un smart contract pour changer cette inscription et dire que, désormais, il appartient à David Zhang.

LUCILE RIVES

Oui, parce que sur ce registre DLT, on peut héberger des objets, mais aussi les échanger. On a parlé de représentation : à quoi ressemble concrètement un jeton dans l'univers de la tokenisation ?

MARIE-ALINE VIVES

Je pense que l'image du jeton de caddie, ou même du jeton de casino, est plutôt bonne pour se le représenter. Pourquoi utilise-t-on un token ? Parce que ça représente quelque chose : c'est un objet, dans un univers particulier, qui représente un objet d'un autre univers. Ça permet de faire cette transcription, si l'on veut.

Concrètement, à quoi cela ressemble-t-il ? En fait, c'est du code informatique. Et la façon dont on va le voir, en tant qu'utilisateur de la blockchain, c'est en consultant le registre — puisqu'on peut le voir à travers ce registre. Quand on le regarde, ce qu'on voit, c'est une ligne : une inscription, une adresse, un solde, avec des caractères — des chiffres, des lettres.

2.3 Les actifs tokenisés

2.3.1 Crypto-actifs de première et de deuxième génération

LUCILE RIVES

On a donc un même contenant — ces tokens, ces chiffres, ces lettres — qui peut représenter différents contenus : la monnaie numérique de banque centrale, des bitcoins, des stablecoins. Mais ce n'est pas parce qu'ils partagent cette même façon d'être représentés, et qu'ils sont hébergés sur le même type d'infrastructure, qu'il faut les confondre. Venons-en donc aux actifs eux-mêmes. David Zhang, pouvez-vous nous rappeler ce qu'est un crypto-actif, ce qu'est un stablecoin, et pourquoi on ne peut confondre ni l'un ni l'autre avec la monnaie numérique de banque centrale ?

DAVID ZHANG

Peut-être faut-il d'abord revenir sur ce qu'est une monnaie. Une monnaie a trois fonctions : c'est une réserve de valeur, un intermédiaire d'échange, et une unité de compte. Or, les crypto-actifs et les stablecoins ne remplissent pas ces trois fonctions. À la Banque de France, on a l'habitude de distinguer les crypto-actifs dits de première génération et ceux de seconde génération.

Les crypto-actifs de première génération sont des actifs représentés sous forme numérique sur une blockchain, comme on vient de le décrire. Leur particularité, c'est que ce sont des actifs financiers risqués, puisqu'ils n'ont pas de réserve d'actifs sous-jacents : on dit qu'ils ne sont pas adossés à l'économie réelle. Leur cours peut donc être très volatile — ce qui fait qu'ils ne constituent pas une réserve de valeur.

LUCILE RIVES

L'exemple typique, c'est le bitcoin.

DAVID ZHANG

Le bitcoin, oui, qui connaît d'ailleurs aujourd'hui une phase de correction importante¹.

¹ Le podcast a été enregistré le 3 juillet 2026.
Dialogue &co – Saison 1 – Episode 16

Et il y a aussi ce que vous avez dit très justement : les stablecoins. Ce sont ce qu'on appelle les crypto-actifs de seconde génération. Pour eux, l'enjeu est justement d'avoir une valeur stable : ce sont des crypto-actifs adossés à des paniers d'actifs — par exemple des devises comme l'euro ou le dollar, des titres de dette publique ou privée — afin de répondre à cette volatilité des crypto-actifs en général.

Mais les stablecoins eux-mêmes ne sont pas exempts de tout risque : en période de stress, si l'émetteur n'a pas une qualité suffisante ni des réserves suffisantes, les détenteurs de stablecoins sont exposés. On a d'ailleurs pu observer, ces dernières années, des faillites d'émetteurs de stablecoins.

2.3.2 La monnaie numérique de banque centrale

LUCILE RIVES

C'était donc pour la partie crypto-actifs. Maintenant, quand on parle de monnaie numérique de banque centrale, de quoi parle-t-on exactement ? Pourquoi faut-il préciser que c'est de la monnaie de banque centrale, et pas de la monnaie tout court ?

DAVID ZHANG

Pour expliquer cette différence, il faut revenir sur l'architecture actuelle du système monétaire. On parle d'un système monétaire à deux étages : un étage constitué de la monnaie publique, émise et garantie par les banques centrales, et un étage de monnaie privée, émise par les banques commerciales, principalement à travers l'octroi de crédit — ce qui sert notamment au financement de l'économie.

LUCILE RIVES

Et quand on parle de monnaie publique, donc émise par la banque centrale, il faut distinguer deux formes. La première, la plus connue du grand public, c'est la monnaie de détail : les pièces et les billets qu'on utilise tous les jours. La seconde, c'est la monnaie de gros — la forme la moins connue du grand public, notamment parce qu'il n'y a pas accès. Ce sont les banques et certaines institutions financières qui y ont accès, via leur compte à la banque centrale. Or, c'est précisément de cette forme-là qu'on parle aujourd'hui : quand on parle de monnaie numérique de banque centrale, on parle d'une forme tokenisée de cette monnaie publique de gros.

DAVID ZHANG

Vous avez tout à fait raison : quand on parle de monnaie publique, tout le monde n'y a pas accès de la même manière. Il faut se demander si l'argent sera utilisé pour une transaction qui concerne le grand public, ou pour des transactions qui concernent des banques et de gros acteurs du marché financier — des paiements interbancaires ou des paiements de très gros montants, de l'ordre du milliard d'euros par exemple.

Quand on parle de MNBC, on parle donc de ces gros acteurs du marché financier, des banques, pour ces paiements interbancaires. Ce n'est pas la monnaie avec laquelle le grand public va faire ses dépenses du quotidien.

3 Pourquoi tokeniser la monnaie de banque centrale : rapidité, transparence, programmabilité et réduction des coûts

LUCILE RIVES

Le système monétaire est par essence très centralisé — notamment dans le cas de la monnaie publique, où il y a un émetteur unique, la banque centrale, et des intermédiaires pour procéder aux échanges. Et pourtant, les acteurs de ce système monétaire et financier classique voient dans le déploiement de la DLT et de la tokenisation une opportunité : c'est presque un changement de paradigme, puisque la DLT vient de la sphère crypto et qu'elle est, par construction, décentralisée, avec un registre partagé dont on a parlé. Concrètement, qu'est-ce qu'on peut attendre de la tokenisation dans le monde financier et monétaire, Marie-Aline Vives ?

MARIE-ALINE VIVES

C'est effectivement une excellente question, quand on sait que le système interbancaire fonctionne aujourd'hui sur ce concept d'intermédiation, et aussi de centralisation. D'abord, il faut noter que ce système interbancaire fonctionne très bien aujourd'hui : on a développé, sur plusieurs dizaines d'années, des infrastructures solides, résilientes et performantes. On arrive déjà à faire des paiements programmables, à garantir la stabilité financière, la sécurité des transactions, etc.

Mais la technologie de registre distribué ouvre la voie à de nouvelles opportunités, à certaines améliorations. On a déjà aujourd'hui des échanges assez rapides mais la technologie de registre distribué nous permet d'aller encore plus loin, jusqu'à l'instantanéité. Cela peut potentiellement ouvrir le champ à tout un nouveau type d'opérations, plus rapides, dans la journée, etc. Mais cela ouvre aussi des questions — notamment celle de la gestion de la liquidité, puisque cela peut vouloir dire qu'à chaque transaction, on a directement un règlement qui s'effectue. Ce sont des questions encore ouvertes aujourd'hui. Ça, c'était donc le premier aspect : la rapidité.

Le deuxième aspect, c'est le potentiel de transparence. Dans une blockchain standard, on peut avoir toute l'information en clair : toutes les personnes qui font partie du réseau peuvent y avoir accès, et cette information peut être transportée dans les objets dont on a parlé tout à l'heure. Bien sûr, il existe aussi des manières de sécuriser cette information, d'en donner l'accès à certains et pas à d'autres — encore une fois, c'est une question d'application. Mais il y a un potentiel de transparence, et dans certains cas, cela peut être vraiment profitable. Par exemple, pour connaître les détenteurs de titres de créances négociables à court terme, on a des exigences réglementaires, et cela peut faciliter leur application.

Un troisième bénéfice potentiel de la blockchain, c'est la programmabilité. La programmabilité existe déjà dans des infrastructures qui ne fonctionnent pas en registre distribué. Mais ce que permet la blockchain, c'est de lier plusieurs transactions entre elles, potentiellement à grande échelle — de créer une véritable chaîne de transactions — et de n'accepter la validation de ces transactions que si toutes les conditions sont réunies. Cela permet donc de déclencher, selon des événements déterminés à l'avance, un certain nombre de paiements sous certaines conditions, à un moment donné.

LUCILE RIVES

Auriez-vous un exemple de l'intérêt de cette chaîne de transactions ?

MARIE-ALINE VIVES

Oui. Imaginons qu'on se dise qu'on va se vendre un titre financier, et que, une fois que vous l'aurez reçu, vous le revendiez à David Zhang. On peut le faire en deux temps : d'abord échanger le titre contre le cash, attendre que ce soit fait et bien enregistré, puis vous contactez David Zhang et vous réalisez le même échange avec lui. Mais dans une transaction programmable, on peut dire que ce titre sera transféré de mon compte à votre compte, puis au compte de David Zhang, à condition que le cash soit bien reçu d'un compte à l'autre — sans avoir besoin de réaliser plusieurs transactions séparées. Ce sera une chaîne, un groupe de transactions qui s'exécute automatiquement, sous réserve que les conditions soient remplies. Ça donne donc de la flexibilité.

Un autre avantage de la DLT, c'est son potentiel de réduction des coûts. Là encore, tout dépend de la manière dont la technologie est mise en œuvre, de la structure retenue, de l'organisation, etc. Mais il y a un potentiel, dans la blockchain, avec cette idée d'un réseau auquel on peut accéder directement, de faciliter la circulation et de réduire l'intermédiation dans certains cas. Je vais prendre un exemple très concret : celui des opérations transfrontières. Quand on veut envoyer un paiement vers un pays très éloigné, on passe généralement par la correspondance bancaire — une banque qui a un compte auprès d'une autre banque, voire d'une troisième, selon la complexité de la chaîne. Cela prend du temps et c'est coûteux. Avec la technologie de registre distribué, on peut avoir une application qui simplifie ces flux et qui n'a plus besoin d'une telle chaîne d'intermédiation. Dans ce cas, on pourrait obtenir des gains d'efficacité et des coûts réduits.

4 Pourquoi tokeniser la monnaie de banque centrale : préserver la souveraineté monétaire de l'Euro

4.1 Les enjeux de souveraineté liés aux infrastructures DLT et aux stablecoins dollars

LUCILE RIVES

Au-delà de l'efficacité, des gains de temps, de coûts et de transparence, il y a un autre enjeu dans le déploiement de la monnaie numérique de banque centrale : rien de moins que la

souveraineté monétaire européenne. Car la tokenisation est déjà en marche — le secteur privé n'a pas attendu. Les réseaux dont on parle sont souvent non européens, et les objets qui y circulent, les fameux tokens, à commencer par les stablecoins, sont eux aussi souvent émis par des acteurs non européens : la quasi-totalité de ces stablecoins sont adossés au dollar. David Zhang, y a-t-il un risque de voir les paiements interbancaires se faire en stablecoins dollar, pour profiter des avantages offerts par la DLT ?

DAVID ZHANG

Vous avez tout à fait raison, le problème de souveraineté est global. Il concerne à la fois les actifs tokenisés qui vont circuler et les infrastructures qui vont sous-tendre la circulation de ces actifs de règlement tokenisés.

Le danger, ce serait que des acteurs non européens — américains, notamment — se positionnent en position dominante dans la fourniture de technologies DLT, pour les infrastructures qui sous-tendront demain l'ensemble des marchés financiers. Pour nous, il y a donc un vrai enjeu à favoriser l'émergence, en Europe, d'un écosystème composé de fournisseurs de technologies européens, accompagné bien sûr d'actifs tokenisés en euros — notamment la MNBC.

Aujourd'hui, il faut savoir que, tant que la MNBC n'est pas disponible, les stablecoins restent les seuls actifs de règlement de cet écosystème tokenisé. Et cela peut poser des problèmes de souveraineté, car 99 % du marché des stablecoins est aujourd'hui dominé par ceux qui sont adossés au dollar. Or, un stablecoin adossé au dollar n'est pas un actif souverain, puisque c'est une monnaie privée, elle-même adossée à une monnaie qui n'est pas l'euro. Le risque, c'est celui d'une forme de dollarisation numérique, qui peut se produire dans des pays tiers, des pays émergents, cherchant à se protéger de la volatilité de leur devise locale. En Europe, on n'est pas non plus à l'abri de cette question de souveraineté, mais le risque est plutôt qu'une partie des dépôts bancaires migre vers les stablecoins — ce qui priverait les banques commerciales de ressources pour financer l'économie européenne, et les obligerait à augmenter la rémunération des dépôts pour les conserver. Il y a donc là un véritable enjeu de souveraineté et de financement de l'économie.

MARIE-ALINE VIVES

Aujourd'hui, ce risque reste en réalité assez restreint, car les stablecoins proviennent avant tout de la sphère crypto : les cas d'usage qui leur sont associés en sont, pour l'instant, majoritairement issus. Ce qui pourrait se développer, en revanche, c'est le cas des paiements transfrontières dont je parlais tout à l'heure. On peut aussi imaginer des stablecoins utilisés pour d'autres types de paiements — et c'est là qu'il devient important d'avoir une offre européenne, souveraine, en matière de stablecoins. Surtout une offre de stablecoins en euros : c'est ce qui compte vraiment. Comme le disait David Zhang, 99 % des stablecoins sont aujourd'hui libellés en dollars. L'enjeu, c'est donc de développer une offre européenne, libellée en euros.

4.2 De l'importance du développement d'une offre de monnaie privée tokenisée libellée en euro

LUCILE RIVES

Oui, parce que la MNBC n'a pas vocation à répondre à tous les usages de l'économie tokenisée : c'est un actif de règlement pour le marché interbancaire. Autrement dit, les acteurs du marché interbancaire, via leur compte à la banque centrale, disposeront d'un actif de règlement dont la valeur en euros est assurée en permanence, puisqu'il sera émis par la banque centrale. Mais ce que je comprends de ce que vous venez de dire, c'est que pour les acteurs qui n'ont pas accès à cette monnaie centrale — et si les usages de règlement en stablecoin venaient à se développer, à sortir de la sphère crypto — il faudrait aussi imaginer le développement d'une offre de monnaie privée, tokenisée, libellée en euros. Existe-t-il déjà des initiatives pour offrir une monnaie commerciale tokenisée en euros ?

MARIE-ALINE VIVES

Oui, c'est très important, et cela se développe sur deux volets — les deux traductions de la monnaie privée dans l'univers tokenisé. Il y a d'une part les stablecoins, dont on a largement parlé, et d'autre part la notion de dépôts tokenisés : des dépôts bancaires classiques, mais représentés sous forme de tokens. Aujourd'hui, on voit se développer, en France comme en Europe, un certain nombre de projets, portés par des acteurs individuels ou en consortium, qui développent ce type d'offres. Pour nous, c'est extrêmement important : c'est quelque chose sur lequel on joue même parfois un rôle de catalyseur, tant il est fondamental d'avoir ces deux étages de monnaie dans l'univers tokenisé.

LUCILE RIVES

Et pourtant, David Zhang, vous nous avez parlé tout à l'heure des risques associés aux stablecoins en matière de stabilité financière. Comment concilie-t-on la nécessité de développer cette offre de monnaie privée tokenisée avec la stabilité financière ?

DAVID ZHANG

Ce qui est sûr, c'est que l'encadrement des risques n'est pas négociable. Mais, en même temps, on veut favoriser l'innovation et tous les apports de la DLT et de la blockchain.

Au niveau international, cela se traduit par un cadre réglementaire posé par certaines institutions, comme le Financial Stability Board ou la Banque des règlements internationaux, qui ont notamment publié des recommandations sur l'encadrement des crypto-actifs et des stablecoins, voire parfois des standards communs à partager entre juridictions.

En Europe, on a fait le choix d'un cadre réglementaire assez pionnier, largement inspiré de la loi Pacte de 2019 — la loi française qui encadre les crypto-actifs. Les régulateurs européens sont guidés par un principe assez simple pour encadrer ces risques : celui de la neutralité technologique, qui pourrait se résumer ainsi : même activité, même risque, même règle.

Concrètement, le règlement MiCA — Markets in Crypto-Assets — est entré en vigueur en 2023. Il a permis de définir, pour la première fois au monde, un cadre réglementaire complet pour les émetteurs de crypto-actifs et de stablecoins, ainsi que pour les prestataires de services sur crypto-actifs. Cela a apporté une clarté et une visibilité bienvenues, tout en offrant un cadre protecteur pour les utilisateurs.

5 La MNBC en pratique

5.1 Pontes : un projet pilote à court terme pour régler en MNBC

LUCILE RIVES

On a fait le point sur la monnaie privée tokenisée ; revenons à la MNBC. Concrètement, comment passe-t-on du monde interbancaire actuel — avec de la monnaie scripturale et une chaîne de valeur très intermédiée — au monde de la monnaie et des titres tokenisés ? Marie-Aline Vives ?

MARIE-ALINE VIVES

C'est vraiment une question majeure. Avec l'Eurosystème, on a mené un certain nombre d'expérimentations : d'abord depuis 2020, puis, en 2024, un grand programme d'expérimentation portant justement sur le règlement de transactions tokenisées avec un actif de monnaie centrale — typiquement la monnaie numérique de banque centrale interbancaire, cette fameuse MNBC. Ce que ces expérimentations ont montré, c'est d'abord que c'était faisable, et ensuite que c'était vraiment important pour le développement des marchés financiers tokenisés, pour l'écosystème tokenisé européen.

Alors, comment fait-on une MNBC ? On va avoir un token — le fameux jeton dont on parlait tout à l'heure — un token de monnaie centrale. Autrement dit, au lieu d'avoir une inscription en compte, j'aurai un jeton de monnaie centrale enregistré dans un registre, distribué sur un réseau. C'est ça, la monnaie numérique de banque centrale : ce jeton. Concrètement, c'est aujourd'hui le projet Pontes de l'Eurosystème, qui sera disponible dès la fin du mois de septembre de cette année. On y travaille depuis un moment, et ça arrive très prochainement. Ce projet sera déployé par phases, car il n'est pas facile de mettre en place une monnaie numérique de banque centrale.

En septembre, on aura donc ce qu'on appelle le pilote, qu'on va progressivement améliorer et enrichir de nouvelles fonctionnalités. Par exemple, dans notre pilote, ce jeton de monnaie centrale n'est pas disponible 24 heures sur 24, 7 jours sur 7 : il l'est sur une plage horaire plus restreinte. C'est typiquement une évolution importante à venir, puisqu'on parlait tout à l'heure des avantages potentiels de la DLT, comme l'instantanéité : cela passera aussi par une extension des horaires de disponibilité.

L'autre point, c'est que dans notre pilote, notre première version, on garde un lien très fort avec ce que je décrivais précédemment, c'est-à-dire les comptes ouverts dans les livres de la banque centrale : on considère que la transaction n'est finale que lorsqu'elle est reflétée dans

ces comptes. C'est un sujet purement juridique, mais important, qu'on appelle la finalité du règlement. La finalité, qu'est-ce que c'est ? C'est le moment à partir duquel on juge qu'une transaction est irrévocable : on ne peut plus revenir en arrière, même si l'une des deux parties fait faillite. C'est crucial pour la sécurité des transactions financières — et cette finalité aura lieu dans la blockchain. C'est donc un point assez important. Progressivement, cette solution Pontes va s'améliorer entre septembre de cette année et 2028, qui est l'échéance visée.

5.2 Appia : un projet de long terme pour assurer l'interopérabilité des systèmes tokenisés européens

LUCILE RIVES

Plus on discute ensemble de DLT et de blockchain, plus je comprends que ces registres peuvent être fragmentés. On peut avoir un registre MNBC, et de la même façon, une DLT qui héberge des tokens NEU CP. Et j'imagine que si les banques commerciales développent chacune leur propre monnaie commerciale, on pourrait avoir une DLT pour la banque A et une autre pour les tokens de la banque B. Cela pose de vrais problèmes de fragmentation. Est-ce quelque chose auquel vous êtes déjà attentifs ?

MARIE-ALINE VIVES

Effectivement, c'est absolument fondamental. On passe d'un concept — qu'on a décrit tout à l'heure, celui d'un registre sur lequel on inscrit des objets, partagé via un réseau extrêmement large — à l'application de ce concept. Et cette application passe, bien naturellement, par des initiatives : d'abord toute une phase d'exploration et d'expérimentation, comme je le disais, avec, du côté de la Banque de France, des expérimentations menées depuis 2020. Nous ne sommes pas les seuls.

Nécessairement, dans ces expérimentations, on voit se former des sortes d'îlots, avec des cas d'usage différents, etc. Aujourd'hui, il est plutôt question de passer à l'industrialisation. Et quand on parle d'industrialisation, cela doit être un minimum coordonné, sinon on crée de la fragmentation. Comme je le disais, on a un système financier aujourd'hui efficace, qui fonctionne bien : il ne s'agit pas, en développant la DLT, d'ajouter quelque chose de moins performant que l'existant.

La question de la coordination et de l'interopérabilité, qui est derrière votre question, est donc essentielle. On ne peut pas se permettre — ou en tout cas, on y perdrait beaucoup — d'avoir un écosystème cristallisé en îlots séparés qui ne se parlent pas. Je parlais de programmabilité tout à l'heure : si ces îlots ne peuvent pas communiquer entre eux, on perd la programmabilité, et avec elle une bonne partie des avantages de la technologie.

LUCILE RIVES

Si on a des tokens NEU CP qu'on ne peut pas régler avec de la monnaie numérique de banque centrale, on perd en sens.

MARIE-ALINE VIVES

Absolument : si les écosystèmes ne communiquent pas entre eux, c'est perdu. L'interopérabilité, c'est précisément la possibilité que ces systèmes, ces réseaux, puissent se parler. Derrière cela, il y a aussi la question des standards : il faut partager à peu près les mêmes standards pour pouvoir communiquer. Par exemple, quel langage utilise-t-on ? Quelles sont les règles du réseau ? On a des réseaux qui fonctionnent avec un certain formatage de tokens — on parlait des jetons tout à l'heure. Par exemple, j'ai un formatage de base qui me permet de réaliser deux fonctions : émettre et transférer. Et si, en face, j'ai un jeton qui ne peut qu'émettre, j'aurai des difficultés à faire coexister les deux systèmes. Les standards sont donc très importants. Il y a également la façon dont on conçoit l'ensemble de l'écosystème, pour qu'il soit efficace et qu'on obtienne réellement les gains d'intégration des marchés financiers et les gains apportés par la technologie. Il faut avoir cette réflexion d'ensemble — et c'est une réflexion qu'on mène non pas uniquement au niveau français, ce qui n'aurait pas vraiment de sens puisqu'on est sur des marchés européens, et pas seulement nationaux. On mène cette réflexion au niveau de l'Eurosystème, à travers un projet qui s'appelle le projet Appia, qui a justement pour but de réfléchir à l'écosystème financier tokenisé de demain, aux rôles et aux responsabilités des uns et des autres. La place de la monnaie numérique de banque centrale y est évidemment très importante pour nous : elle reste toujours cette ancre de stabilité financière. Mais c'est aussi une réflexion ouverte, menée avec les acteurs de marché, de manière collective, pour déterminer les contours de ce que pourrait être un écosystème tokenisé qui nous permette d'aller plus loin — notamment dans l'union de l'épargne et de l'investissement.

DAVID ZHANG

Peut-être pour apporter un petit complément à ce qu'a dit Marie-Aline Vives : l'enjeu de fragmentation est peut-être double. Il s'agit d'assurer l'interopérabilité entre les nouvelles infrastructures DLT, mais aussi de faire en sorte que ces infrastructures puissent dialoguer avec le système actuel, entre guillemets « l'ancien système ». Il y a donc bien un double enjeu d'interopérabilité.

C'est d'ailleurs à cela que réfléchit aussi la place financière française, qui se structure aujourd'hui pour apporter sa contribution à l'écosystème européen tokenisé de demain. Elle s'organise autour de plusieurs projets. Il y a notamment le projet Pythagore, lancé avec Euroclear en 2025, qui a fait l'objet d'un précédent podcast — c'est donc un premier projet qui occupe la place française.

Mais il y en a un second, qui concerne davantage d'acteurs : le Groupe stratégique innovation et tokenisation, que la Banque de France a lancé avec l'Autorité des marchés financiers et la direction générale du Trésor, pour que la place française — les banques, les acteurs financiers, les infrastructures de marché — puisse se parler et se concerter, afin de favoriser l'adoption concrète de la tokenisation, c'est-à-dire de promouvoir des projets très concrets. La réflexion est donc plus large que la seule MNBC : elle porte à la fois sur l'interaction entre la MNBC, les stablecoins et les autres actifs tokenisés, mais aussi sur les infrastructures sur lesquelles ces actifs circulent, et sur l'ensemble des fonds et des instruments qui constituent le paysage de la finance actuelle.

LUCILE RIVES

On est sur quel horizon de temps ?

MARIE-ALINE VIVES

Le projet Appia s'inscrit dans un horizon de long terme, mais dont le lancement ne doit pas tarder. Car quand on parle de DLT, de réseau, on pense effet de réseau — et dans cette logique, le coût de l'inaction est très élevé. Il faut donc être capable de se mobiliser dès maintenant, même si l'on sait que la mise en musique de tout cela prendra nécessairement du temps — c'est assez évident. Mais il faut commencer à agir dès maintenant, et c'est ce qu'on fait notamment avec ce projet Appia : il comprend à la fois le dialogue avec le secteur privé, dont je parlais, et des travaux pratiques et analytiques que l'on mène dès aujourd'hui. Il faut être en capacité de se projeter, d'avoir un bon time to market, car tout retard serait extrêmement coûteux.

LUCILE RIVES

Merci beaucoup à tous les deux, et à bientôt dans Dialogue & Co.