Interview EL PAIS par Nuño Rodrigo

19 novembre 2026

Avec Agnès Bénassy-Quéré, Seconde sous-gouverneure de la Banque de France

« La crainte d'une fuite des dépôts liée à l'euro numérique est infondée »

La sous-gouverneure de la Banque de France plaide en faveur de l'adaptation des banques centrales aux technologies décentralisées et souligne le caractère stratégique d'un euro ayant du poids sur la scène internationale.

Agnès Bénassy-Quéré (Paris, 60 ans) est une économiste française qui a davantage l'allure d'une professeure d'université que d'une professionnelle de la finance. Mais les apparences sont trompeuses, du moins en partie : Agnès Bénassy-Quéré est une experte en finance et en politique monétaire ; elle est aussi co-autrice (aux côtés de Benoît Cœuré, Pierre Jacquet et Jean Pisani) de l'ouvrage Politique économique, un manuel français de référence en la matière. Actuellement en congé de son poste de professeure à la Sorbonne, elle a alterné entre l'enseignement à l'université et la fonction publique tout au long de sa carrière. Depuis 2023, elle occupe le poste de sous-gouverneure de la Banque de France. Auparavant, elle était cheffe économiste de la Direction générale du Trésor et son nom était régulièrement cité comme possible candidate française au directoire de la BCE, dans le cadre des nominations en cours de finalisation par les capitales européennes. Elle reçoit EL PAÍS à la Banque d'Espagne, à laquelle elle rend visite dans le cadre d'un accord de coopération entre les deux institutions. Elle déplore que ses années d'apprentissage de l'espagnol ne lui permettent guère plus que de commander un café, mais elles lui ont néanmoins donné accès aux poètes baroques espagnols. Cet intérêt est un héritage familial : sa mère, Marie-Cécile Bénassy, est chercheuse en études latino-américaines, spécialiste de

l'écrivaine mexicaine du XVIIe siècle Sor Juana Inés de la Cruz et abonnée à ce journal.

Question : Vous êtes à Madrid à l'occasion du dixième anniversaire de MAPS, un système développé par la Banque d'Espagne et la Banque de France. Comment décrire cette initiative ?

Réponse : Les banques centrales effectuent des opérations de marché [sur des obligations, des bons du Trésor, des devises ou d'autres actifs] ; elles ont donc besoin d'outils leur permettant de les exécuter dans un environnement sécurisé. Il y a dix ans, la Banque d'Espagne et la Banque de France ont décidé d'unir leurs forces pour mettre au point une plateforme technologique, partager les coûts d'investissement et garantir sa résilience. D'autres banques centrales ont ensuite progressivement rejoint le projet et sept d'entre elles y participent désormais. Mais nous ne devons pas relâcher nos efforts. Nous devons nous adapter à la tokenisation des actifs, un domaine dans lequel les banques centrales progressent résolument, avec le projet Pontes, par exemple, qui permet le règlement d'actifs tokenisés. MAPS doit être en mesure de traiter ce type de transactions. De nombreux défis restent à relever, mais c'est là un exemple concret de coopération entre banques centrales et de la manière dont elles peuvent mutualiser les coûts comme leurs connaissances.

Q : Dans quelle mesure la tokenisation implique-t-elle un changement de modèle pour les infrastructures financières ?

R : Nous ne nous attendons pas à ce que tous les actifs soient tokenisés du jour au lendemain. Mais nous espérons que ces nouvelles technologies se développeront pour répondre aux besoins des marchés à ce jour insuffisamment desservis, tels que les billets de trésorerie émis par des entreprises de taille modeste, ou certaines obligations complexes. Nous avons déjà pu observer quelques émissions d'actions tokenisées. Notre objectif est d'étendre l'accès au marché, tant pour les nouvelles entreprises que les nouveaux épargnants. Nous souhaitons aussi renforcer la concurrence entre les intermédiaires financiers et, par conséquent, réduire les coûts d'intermédiation. La zone euro souffre d'un manque d'investissements en actions comparativement aux États-Unis. Or, certains modèles économiques sont très difficiles à financer par le biais de prêts bancaires ou d'emprunts sur les marchés. C'est pourquoi nous devons développer le financement par fonds propres. De plus, pour les

épargnants à long terme, [le manque d'investissements en actions] représente une occasion manquée. On observe également un manque de diversification transfrontière au sein de l'Union européenne, ce qui est surprenant compte tenu de l'absence de risque de change dans le cadre de l'union monétaire. L'UE devrait être le premier espace de diversification de leurs portefeuilles.

Q : Pensez-vous que ce projet favorisera la diversification et contribuera à atteindre les objectifs de l'Union pour l'épargne et l'investissement ?

R : Oui. Ce n'est qu'une pièce du puzzle, mais une pièce qui dépend relativement peu du processus législatif. Nous devons garder un rythme soutenu, car nous devons impérativement protéger ce nouvel écosystème tokenisé. C'est une formidable opportunité, mais il existe des risques de fragmentation de la monnaie et de la liquidité. Le mot-clé est « interopérabilité », qui nous permettra de tirer parti des avantages de la tokenisation sans nous exposer à ses risques.

Q : Les institutions financières soutiennent-elles cette initiative ? Alors qu'elles lancent leurs propres *stablecoins*…

R : Elles développent leurs *stablecoins*, mais pas avec autant d'intensité qu'aux États-Unis. L'idée n'est pas d'interdire les transactions en *stablecoins*, car elles ont leur utilité... Tout le monde n'a pas accès à la monnaie de banque centrale et il existe également des transactions transfrontières pour lesquelles les *stablecoins* pourraient jouer un rôle, notamment lorsqu'il n'existe pas de réseau de banques correspondantes pour fournir ces services.

Q : Vous avez évoqué un risque de fragmentation du système financier, mais il existe également un risque de dollarisation.

R : C'est une préoccupation sérieuse pour les pays émergents, car les *stablecoins* pourraient permettre de contourner les contrôles des capitaux et, ainsi, entraîner une nouvelle vague de dollarisation. Dans la zone euro, je ne pense pas qu'il existe de véritable risque de dollarisation, pas plus que ce ne fut le cas jusqu'à présent. Si je souhaite effectuer avec vous une transaction sur des obligations libellées en euros, je ne vois pas pourquoi je devrais la régler en *stablecoins* libellés en dollars ; cela me semblerait étrange. Les banques, qui ont exprimé une position ferme sur l'euro numérique, soutiennent que celui-ci constituerait un risque pour les dépôts bancaires.

Pour ma part, je pense que les *stablecoins* représentent un risque bien plus réel. La crainte d'une fuite des dépôts due à l'euro numérique n'a pas lieu d'être. Les particuliers peuvent déjà transférer leur argent d'une banque à une autre, même le dimanche : ils n'ont pas besoin de l'euro numérique pour cela.

Q : Il existe une multitude de systèmes de paiement différents, actuels et à venir. Nous travaillons sur un euro numérique, les *stablecoins* existent déjà... Comment cet écosystème va-t-il s'articuler ?

R : À court terme, le principal défi est de connecter Bizum à Wero (son équivalent en France et dans d'autres pays). Tous ces systèmes de paiement doivent être interconnectés, ce qui n'est pas encore le cas aujourd'hui. Nous raisonnons en termes de résilience : l'essentiel est de disposer d'un large éventail de moyens de paiement, y compris les espèces. Nous portons un regard très positif sur ces solutions privées, ainsi que sur espèces et, à l'avenir, sur l'euro numérique. Ces solutions contribueront à la souveraineté européenne dans la mesure où elles seront interopérables et couvriront l'ensemble de la zone euro.

Q : La présidente de la BCE, Christine Lagarde, plaide régulièrement pour que l'euro joue un rôle plus important dans le système financier international. Comment y parvenir ?

R : Au départ, les Européens ont adopté une attitude neutre vis-à-vis de l'internationalisation de l'euro, considérée comme un effet secondaire de l'intégration monétaire et de politiques économiques saines, mais aujourd'hui, c'est devenu un enjeu stratégique. Disposer d'une monnaie largement acceptée à travers le monde revêt une importance stratégique. Il existe aujourd'hui deux principales visions de l'avenir du système monétaire. La première soutient que le dollar continuera d'occuper une place centrale, peut-être même davantage encore qu'aujourd'hui, en raison des *stablecoins* et de leur diffusion ailleurs dans le monde. Mais il existe un scénario alternatif : nous observons une forte activité, et pas seulement dans la zone euro, autour de projets visant à interconnecter les systèmes de paiement au niveau régional. Si les coûts diminuent, la situation pourrait changer, car un élément essentiel de la force du dollar réside dans son statut de monnaie véhiculaire. Pour échanger une devise A contre une devise B, il est moins coûteux de passer par le dollar. Mais lorsque ce ne sera plus le cas et que de nouvelles technologies permettront un lien direct, la

question sera de savoir s’il sera toujours nécessaire de détenir autant de dollars. À long terme, le dollar restera une devise majeure, mais il y aura davantage de marge pour la diversification, tout simplement parce qu’un système reposant sur plusieurs devises sera moins coûteux qu’auparavant. Je pense que les choses pourraient évoluer.