



**2023 Paris Finance Forum – Paris, 5 juillet 2023**

**Régulation et innovation, le yin et le yang du secteur financier**

**Discours de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)), Déborah Guedj  
([deborah.guedj@banque-france.fr](mailto:deborah.guedj@banque-france.fr))

Mesdames, Messieurs,

C'est un réel plaisir de participer à ce Paris Finance Forum. Je tiens à remercier chaleureusement Augustin de Romanet pour son invitation, et Europlace pour son action. Europlace a contribué à l'intérêt croissant porté à la place financière de Paris, dans le sillage du Brexit. Comme j'ai le privilège de parler à déjeuner, je vais commencer par le dessert. D'après un excellent article Bloomberg<sup>i</sup>, « si une ville peut prétendre être le nouveau hub principal du bloc européen, c'est bien Paris » (« *If any city can make claim to being the bloc's new pre-eminent hub, it's Paris* »). La place de Paris est en effet la seule à offrir un large éventail d'activités financières, allant de la gestion mondiale d'actifs à l'assurance et aux activités bancaires et de marché ; elle a ainsi bénéficié de relocalisations sur l'ensemble des segments de l'industrie financière. Paris a aujourd'hui supplanté Londres comme première capitalisation boursière en Europe. Avec l'installation de l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) et de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA), il y a en outre un « pôle de régulation », auquel vous me permettez d'ajouter l'ACPR reconnue souvent comme un superviseur exigeant mais très compétent.

La place de Paris est donc une illustration de la coexistence harmonieuse de la régulation, et de l'innovation. À mes yeux, ils sont le yin et le yang du secteur financier. Un cliché voudrait que « régulation » et « innovation » soient incompatibles. Au contraire : la régulation sans l'innovation reviendrait à un conservatisme stérile ; et l'innovation sans la régulation et la stabilité financière manquerait de la confiance qui est la condition même de la durée. Alors, toujours pour accompagner votre déjeuner, je vais combiner ces deux ingrédients, d'abord dans un solide plat de résistance sur les leçons des crises de 2023 (I), ensuite dans une recette un peu plus nouvelle et prospective sur la digitalisation de la monnaie et des paiements (II).

## **I. 2023, illustration des vertus de la régulation**

Les évènements de 2023 ont rappelé le besoin fondamental d'un cadre réglementaire.

Le premier rappel a eu lieu dans le **secteur bancaire**. Malgré les secousses provenant des États-Unis puis de la Suisse, la crise bancaire n'a pas touché la zone euro et en particulier la France. On n'a peut-être pas assez souligné que cette robustesse ne doit rien au hasard : de meilleurs fondamentaux, mais aussi et surtout deux piliers inséparables – une régulation effective, couplée à une supervision active. La réglementation de Bâle III s'applique dans son intégralité à toutes les banques européennes, mais seulement à 13 banques aux États-Unis. La priorité n'est donc pas de retravailler perpétuellement les exigences de Bâle et d'en retarder d'autant l'application, mais de les appliquer partout et vite. En résumé, plus de Bâle III maintenant, plutôt qu'un Bâle IV hypothétique et retardé. Je salue à cet égard le compromis obtenu tout récemment en trilogie sur la transposition de Bâle III dans l'UE, dont j'espère désormais une adoption formelle définitive et rapide. Et nous attendons avec grand intérêt le prochain paquet américain.

Un observateur avisé pourrait objecter : pourquoi Crédit Suisse a failli alors qu'il respectait les exigences de Bâle ? La réponse est claire : une bonne réglementation est nécessaire ; elle n'est jamais suffisante. Un Code de la route – la régulation –, fût-il le meilleur du monde, ne sera effectivement appliqué qu'avec une police efficace – le superviseur. Cette supervision active constitue l'une des grandes réussites de notre Union bancaire européenne.

Dans le cadre de cette supervision active, nous continuerons bien sûr à garder les yeux ouverts sur les risques affectant le secteur financier : nous venons de publier fin juin notre Évaluation des Risques du Système financier<sup>ii</sup>. Elle confirme notre confiance dans la solidité des banques françaises, avec une vigilance toutefois accrue face au risque de correction désordonnée des marchés, susceptible d'affecter les acteurs non bancaires les plus exposés au levier et au risque de liquidité.

Le second rappel a eu lieu dans la **sphère des crypto-actifs**, avec l'« hiver des cryptos » jalonné par une longue succession de chocs : effondrement de Terra-Luna, faillite de FTX, actions judiciaires contre Binance et Coinbase aux États-Unis. L'Europe a été pionnière en la matière en adoptant la réglementation MiCA.

Entre-temps, l'écosystème a toutefois continué à se développer, et nous aurons probablement besoin d'un MiCA 2. D'abord pour couvrir un manque sur les « conglomérats cryptos » impliquant de multiples filiales aux activités et aux implantations géographiques diverses : la faillite de FTX a en effet montré qu'il n'était pas suffisant de réguler une sous-entité dans une seule juridiction. À mon sens, ces conglomérats devraient se voir imposer des règles de transparence et notamment de présentation des comptes consolidés, tandis que le partage d'information entre juridictions sera essentiel pour comprendre leur structure globale et les interdépendances entre entités.

Le deuxième manque concerne l'écosystème de la finance dite - souvent à tort - « décentralisée » (DeFi) ; nous préférons la qualifier de « désintermédiée ». L'ACPR se situe à la pointe de la réflexion sur le sujet, avec la publication en avril d'un document explorant les pistes d'encadrement réglementaires pour la DeFi. La consultation publique a remporté un franc succès : clôturée début juin, elle a bénéficié d'un large écho avec près de 40 réponses d'une grande qualité technique. Elles émanent d'acteurs aussi bien français qu'internationaux, d'acteurs « établis » que de nouveaux entrants. Nous en publierons la synthèse à la rentrée. Ces contributions confortent globalement notre compréhension du sujet et les voies réglementaires qui se dessinent sur chacun des trois « étages » de la DeFi : (1) assurer la résilience de l'infrastructure blockchain, fût-elle publique, par des standards de sécurité (2) certifier les *smart contracts*, même s'il en découle de nombreuses questions opérationnelles (3) réglementer les points d'entrée vers la DeFi afin de protéger les utilisateurs. Donc oui à l'innovation des actifs numériques et de la DeFi – qui est, je le redis, bienvenue à Paris ; mais pas au prix d'une moindre régulation qui irait – on le voit ailleurs – contre l'intérêt des acteurs eux-mêmes.

## **II. La digitalisation de la monnaie et des paiements, illustration de l'innovation partenariale**

J'en viens à la recette plus prospective, qui est un deuxième éclairage de cette interdépendance dynamique entre régulation et innovation, entre public et privé.

L'innovation privée est indispensable, irremplaçable. Mais les Banques centrales ont aussi un ADN créatif ; nombre d'innovations s'opèrent de manière partenariale. La monnaie en est une parfaite illustration : la coexistence de la monnaie de banque centrale et de la monnaie de banque commerciale a depuis des siècles structuré le paysage des paiements de détail. Chacun de nous peut physiquement payer en monnaie centrale fiduciaire, *via* le recours aux espèces, ou en monnaie de banque commerciale, à travers les moyens de paiement scripturaux comme la carte de paiement.

La digitalisation rapide en cours dans les paiements amène toutefois à repenser la donne : alors que nos sociétés progressent vers le « tout numérique », la monnaie de banque centrale devrait-elle être la seule à rester en format papier ? J'imagine qu'il y a deux siècles, des voix remettaient en question le principe d'émission de billets de banque – une innovation majeure alors – en plus des pièces sonnantes et trébuchantes d'or et d'argent. En substance, l'e-euro devrait être un billet de banque numérique, soit du « Cash + ». Il présenterait d'abord les mêmes caractéristiques que les espèces. Il garantirait notamment le respect de la vie privée <sup>iii</sup>, la fonctionnalité hors ligne garantissant le plus haut niveau de confidentialité ; il sera l'actif le plus sûr ; grâce au fait que le cours légal lui sera attribué <sup>iv</sup>, il sera accepté partout dans la zone euro ; ses fonctionnalités de base seront gratuites pour les particuliers <sup>v</sup>, et il ne devrait pas être rémunéré. Mais le « Cash+ » apportera aussi des avantages additionnels par rapport aux billets : il permettra à chacun d'utiliser la monnaie de banque centrale dans le e-commerce, pour les paiements à distance entre pairs (*peer-to-peer*), ainsi que pour des paiements conditionnels ou « programmables ».

Ces réflexions ont amené l'Eurosystème – autour de Christine Lagarde et de mon collègue Fabio Panetta – à lancer une phase d'investigation autour d'un euro numérique, qui devrait déboucher sur une phase de préparation d'ici la fin de l'année 2023 sous réserve de l'accord du Conseil des Gouverneurs. En fonction de cette préparation, nous pourrions ensuite décider un lancement progressif à partir de 2027 ou 2028. La Commission européenne vient de publier mercredi dernier un projet de directive permettant cette émission. Cette proposition

législative va clairement dans le très bon sens : elle permet de s'assurer que l'euro numérique sera bien l'équivalent d'un « billet numérique », avec un fort niveau de confidentialité, tout en garantissant sa bonne intégration à l'écosystème financier et des paiements.

Soyons clairs : je pense qu'il est de notre devoir de développer cette capacité pour nos concitoyens, mais que ceux-ci auront la liberté de l'utiliser. L'euro numérique offrira aux citoyens européens une *option* supplémentaire dans la manière dont ils réalisent des achats et des transactions ; ils détermineront le rythme de son évolution, et sa « part de marché ». Un euro numérique ne remplacera ni les espèces physiques ni d'autres formes de monnaie, et cela m'amène à ce prétendu problème de « concurrence ».

On entend régulièrement une rumeur infondée, mais à la vie dure : que l'euro numérique ferait concurrence à la monnaie de banque commerciale. Je voudrais être très ferme sur ce point : un euro numérique n'entraînerait pas de désintermédiation. Il serait distribué par les prestataires de services de paiement – nous n'avons absolument aucune intention d'ouvrir des comptes privés –, et soumis à une limite de détention assez basse. Nos concitoyens ont besoin des compétences de chacun : l'agilité, la relation client des banques commerciales d'une part ; la confiance et la stabilité garantie par les banques centrales d'autre part. Oui, la monnaie numérique de banque commerciale existe déjà, elle restera dominante dans les paiements, et elle est généralement perçue comme étant aussi sûre que la monnaie de banque centrale. Mais cette confiance dans la monnaie privée est ancrée dans sa pleine et directe convertibilité, à tout moment, avec la monnaie publique de banque centrale. Perdre cet ancrage public – dans un monde de paiements numériques sans MNBC – signifierait tôt ou tard mettre en risque cette confiance privée.

\*

La décision ici appartiendra aux autorités publiques, avec une dimension de souveraineté. Mais je voudrais surtout aujourd'hui nous inviter à dépasser cette seule discussion de l'euro numérique « de détail ». Dans une approche d'innovation partenariale, notre défi commun comme Européens est d'exploiter

pleinement, et ensemble, le formidable potentiel d'innovation qui se profile devant nous :

- Du côté des **banques commerciales**, le lancement progressif de l'initiative européenne pour les paiements (EPI), que nous soutenons fermement, permettra de disposer d'une solution de paiement moderne et européenne, qui apparaît comme une solution viable pour véhiculer l'euro numérique à côté de l'euro commercial. Les banques commerciales françaises et européennes pourraient être aussi amenées à développer des dépôts bancaires tokenisés avec des fonctionnalités enrichies. La BRI, dans un rapport remarquable<sup>vi</sup>, vient de marquer clairement sa préférence pour ces dépôts bancaires tokénisés, qui offriront davantage de sécurité, plutôt que pour les stablecoins (par ailleurs tous émis par des acteurs non européens et majoritairement adossés au dollar). Se modernisent de même l'émission et l'échange des actifs financiers, avec leur tokenisation reposant sur les nouvelles technologies de registre distribué.
- En complément, du côté des **Banques centrales**, le développement d'une MNBC interbancaire (« wholesale ») apparaît aussi important que l'euro numérique de détail pour prolonger le rôle d'ancrage de la monnaie centrale dans l'univers tokenisé, en garantissant la sécurité des règlements interbancaires et des transactions financières. La Banque de France a joué un rôle pionnier à cet égard au travers des douze expérimentations menées avec les acteurs privés : nous en publierons le bilan cet été. Nous montrons que la MNBC interbancaire pourrait permettre l'interopérabilité entre différentes plateformes DLT qui seraient développées par des acteurs publics ou privés, mais aussi avec les systèmes existants de règlement. Dans le prolongement de ces réflexions, la BCE a également annoncé une série d'expérimentations à l'échelle de la zone euro<sup>vii</sup>, qui pourraient débiter en 2024. Dans ce cadre, nous sommes prêts à apporter un soutien direct au nouveau régime pilote européen en offrant la MNBC comme actif de règlement.
- La fourniture d'un actif de règlement tokenisé pourrait également être complétée par la mise en place d'une **infrastructure intégrée européenne** – zone euro – qui permettrait de réunir tous les actifs tokenisés (MNBC, dépôts, actifs financiers), pour garantir l'interopérabilité entre les différents actifs ainsi que

l'unicité de la monnaie. Une telle plateforme européenne préparerait à l'approche défendue par la BRI à savoir la création d'un registre unifié (« unified ledger ») au niveau international favorisant les paiements transfrontières. Ces réflexions trouvent également leur prolongement dans une publication récente du FMI<sup>viii</sup>.

\*\*\*

Je voudrais conclure avec les mots d'André Gide, « il est bien des choses qui ne paraissent impossibles que tant qu'on ne les a pas tentées »<sup>ix</sup>. Allions nos forces pour ouvrir, ensemble, le champ des possibles ; traçons de concert le chemin vers une innovation durable au bénéfice des Européens. Ce que nous avons réussi pour Paris post-Brexit, nous pouvons je crois le réussir pour les paiements. Merci de votre attention.

---

<sup>i</sup> Bloomberg, [Banks betting on Paris say there is life after London](#), 18 avril 2023

<sup>ii</sup> Banque de France, [Évaluation des risques du système financier français, Juin 2023](#).

<sup>iii</sup> L'Eurosystème n'aura connaissance d'aucun détail sur aucune transaction.

<sup>iv</sup> Selon la [proposition législative](#) de la Commission européenne sur une MNBC de détail présentée le 28 juin 2023.

<sup>v</sup> Qu'il s'agisse de la tenue de compte, des paiements ou de l'accès à une application mobile.

<sup>vi</sup> BRI, Annual Economic Report 2023, [III. Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new \(bis.org\)](#).

<sup>vii</sup> BCE, [L'Eurosystème va explorer de nouvelles technologies pour le règlement en monnaie de banque centrale des transactions financières de gros](#), communiqué de presse, 28 avril 2023

<sup>viii</sup> Adrian, T., Mancini-Griffoli, T., [The Rise of Payment and Contracting Platforms \(imf.org\)](#), Fintech Notes, IMF, Juin 2023.

<sup>ix</sup> André Gide, Si le grain ne meurt, 1924.