



Conférence OMFIF

29 avril 2021

La monnaie de banque centrale de gros à l'ère numérique

Discours de Denis Beau, Premier sous-gouverneur

* * *

Mesdames et Messieurs,

La crise sanitaire a accéléré la transition vers des modes de consommation et de paiement plus numériques et a démontré la faculté d'adaptation de l'écosystème des paiements de détail. Des changements moins apparents sont jusqu'ici intervenus pour les paiements de gros. Cela ne signifie pas que les paiements de gros n'ont pas à faire face à l'essor en cours du numérique dans le domaine des paiements de détail et ne seront pas confrontés aux défis associés en matière de sécurité, d'accessibilité, de concurrence ou de souveraineté. De nouveaux actifs négociables ont émergé, tels que les jetons représentant des titres financiers (security tokens), les stablecoins ou les jetons octroyant un droit de tirage sur un produit financé par levée de fonds (utility token), qui s'appuient sur de nouvelles technologies comme celle du registre distribué (*Distributed Ledger Technologies* – DLT), et qui sont susceptibles de modifier le fonctionnement des infrastructures de marché via lesquelles transitent les paiements de gros.

Pour les banques centrales, en tant que fournisseurs de l'actif de règlement privilégié pour les transactions de gros, aborder ces enjeux implique d'interroger et peut-être reconsidérer la manière dont elles mettent effectivement à disposition leur actif de règlement pour les paiements de gros. En d'autres termes, **à l'ère numérique, devrions-nous fournir de la monnaie de banque centrale aux intermédiaires financiers, et éventuellement à d'autres acteurs des paiements de gros, sous de nouveaux modes et de nouvelles formes, y compris sous la forme d'une**

monnaie numérique de banque centrale (MNBC) de gros, afin de garantir que la monnaie de banque centrale conserve son rôle primordial et stabilisateur sur ce compartiment du marché des paiements essentiel à la stabilité financière ?

Pour partager avec vous quelques réflexions sur la réponse à cette question, j'axerai mes remarques sur (a) les opportunités et les défis liés, à mon sens, à une MNBC de gros et (b) les premiers enseignements que je tire des expérimentations que nous avons menées à la Banque de France avec les intervenants de marché dans ce domaine.

I – Opportunités et défis liés à la fourniture de MNBC dans le domaine des paiements de gros

Il est indéniable que l'innovation numérique dans le secteur financier et l'utilisation de technologies innovantes basées sur les DLT créent de nombreuses opportunités d'amélioration du fonctionnement des infrastructures de marché. Dans ce contexte, **la fourniture d'une forme numérique de monnaie de banque centrale pourrait contribuer de manière positive et participer à la concrétisation de ces opportunités, en soutenant des processus de règlement efficaces et sûrs, de deux manières :**

- **Faciliter l'intégration et le traitement de bout en bout des activités de compensation et de règlement** : il est en effet essentiel que la « tokenisation » des actifs ne contrevienne pas au mouvement d'intégration des marchés financiers en conduisant à des approches désordonnées et à des adaptations hétérogènes des infrastructures de marché et de leurs activités de compensation et de règlement. En outre, nous pourrions être confrontés à une situation de fragmentation de la liquidité qui mettrait en péril le règlement irrévocable des transactions et compliquerait la gestion de la liquidité. Face à ces risques, **une MNBC de gros pourrait jouer un rôle unificateur pour différents systèmes, comme l'ont fait les services TARGET pour le paysage actuel des infrastructures de marché européennes.** Cela serait évidemment valable au sein d'une zone monétaire donnée, mais également pour les paiements transfrontières, l'une des priorités du G20.
- **Réduire au maximum le risque de règlement** : la tokenisation d'instruments financiers soulève la question de la tokenisation de l'actif de règlement, ce que l'on appelle la jambe espèces. Cette question ne doit pas conduire à réduire les

exigences relatives à la sécurité du règlement, mais doit au contraire nous inviter à revisiter la forme sous laquelle l'actif sans risque et le plus liquide pour le règlement des transactions financières, la monnaie de banque centrale, est mis à disposition. De ce point de vue, **une MNBC de gros est un moyen de mettre à disposition la monnaie de banque centrale tokénisée dans le registre distribué, protégeant ainsi notamment les bénéficiaires d'ordres de transfert du risque de contrepartie, qui avait été pratiquement éliminé des procédures de règlement de titres actuelles. Elle pourrait également être une réponse aux risques liés à l'utilisation d'actifs privés pour le règlement**, en particulier les stablecoins adossés au pair à de la monnaie de banque centrale qui peuvent exposer les banques centrales à une éventuelle perte de contrôle sur l'émission et la gestion de leur monnaie.

L'observation selon laquelle une MNBC de gros serait clairement bénéfique du point de vue de l'intégration et du risque de règlement peut expliquer pourquoi les banques centrales ont exprimé jusqu'à présent moins de préoccupations pour sa fourniture au marché que pour celle d'une MNBC de détail ; **mais cela ne signifie pas que sa mise en œuvre serait simple**. En fait, une telle évolution nécessite de traiter plusieurs défis. Et **je voudrais insister sur deux d'entre eux qui présentent une importance significative, du point de vue de politique publique** d'une banque centrale.

Le premier défi concerne le choix de la technologie qui sous-tendrait le déploiement de la MNBC de gros et ses caractéristiques en matière d'évolutivité. Les technologies blockchain évoluent rapidement : les registres distribués peuvent être permissionnés ou publics, fondés sur des comptes ou sur des jetons, ce qui a des conséquences sur les plans opérationnels, de l'interopérabilité et du contrôle. **Les DLT doivent encore être testées pour des utilisations à grande échelle afin d'être suffisamment mûres pour être utilisées dans un contexte financier, ce qui nécessiterait d'assurer l'interopérabilité, à la fois avec les systèmes conventionnels et les autres systèmes DLT**. Lors de la conception d'une MNBC de gros, les banques centrales doivent également, et par tout moyen, **garantir une neutralité technologique et s'assurer que la solution basée sur les DLT s'appuie sur une gouvernance forte et inclut des processus adéquats** permettant une production conforme de données par le biais du mécanisme de consensus. La

résilience opérationnelle, la cybersécurité, la protection de la confidentialité des données sont également des dimensions essentielles.

Le deuxième défi concerne les conditions d'accès à des comptes ouverts auprès des banques centrales à des fins de règlement, actuellement limitées aux entités soumises à des exigences réglementaires spécifiques et strictes. Une MNBC de gros pourrait susciter une demande de la part d'autres acteurs financiers qui n'ont pas actuellement accès à la monnaie de banque centrale afin d'être autorisés à régler en MNBC, pour améliorer la sécurité de leurs règlements. Dans un scénario d'accès plus large à la MNBC de gros, même si ces acteurs étaient soumis à des exigences réglementaires similaires, le rôle des grandes banques dans le règlement des ordres de transfert en monnaie de banque centrale serait mis en cause. À l'inverse, les banques centrales pourraient être confrontées à la dilution de leur contrôle sur la transmission de la politique monétaire.

Il n'est donc pas simple de placer la monnaie de banque centrale sur un DLT pour régler des paiements. Mais cela pourrait apporter une contribution essentielle à la numérisation des marchés financiers, ce qui justifie des expérimentations.

II – Quelques enseignements tirés de nos expérimentations

Depuis 2020, nous avons par conséquent lancé à la Banque de France un **programme d'expérimentation, avec les intervenants de marché intéressés, afin d'étudier les risques et les opportunités liés à la mise à disposition d'une MNBC pour les procédures de compensation et de règlement des actifs financiers tokenisés.** Notre programme en cours constitue la preuve tangible de notre soutien à l'innovation et de notre volonté de prendre en compte les besoins des différentes parties prenantes. Deux expérimentations ont déjà été menées à bien en 2020 et les autres – au nombre de huit – devraient aboutir d'ici cet été.

Ce programme présente trois caractéristiques particulières. Premièrement, le programme suit une approche d'« apprentissage par la pratique », un complément nécessaire aux réflexions conceptuelles et économiques afin de nous aider à acquérir l'expertise et la confiance indispensables pour guider les décisions futures. Deuxièmement, il s'inscrit dans un environnement sûr et contrôlé, avec vérification de la bonne application de la réglementation existante : autrement dit, il ne s'agit pas d'un

« bac à sable ». Troisièmement, il réunit un large éventail de partenaires privés, tant nationaux qu'internationaux, autour de divers cas d'usage sur une large gamme d'actifs, avec différentes technologies, dans une configuration domestique mais également transfrontière et impliquant plusieurs devises.

La plupart de nos expérimentations sont encore en cours, mais permettez-moi de partager avec vous **quatre enseignements principaux** que nous en avons déjà tirés :

1. **Une MNBC de gros pourrait être déterminante pour améliorer l'efficacité des paiements transfrontières.** Nous savons tous que de nombreux obstacles et frictions entravent leur efficacité en termes de coûts, de délais, de transparence et d'accessibilité. Les expérimentations montrent qu'effectuer des paiements interbancaires en utilisant la DLT pourrait optimiser les actions de réconciliation et les coûts du *reporting* pour les intermédiaires et améliorer les flux d'information. En particulier, **cela ouvre la voie à des « dispositifs multi-MNBC »¹, constitués par des MNBC interopérables dans différentes juridictions, qui refléteraient l'approche actuelle utilisée pour interconnecter des systèmes de paiement traditionnels – à savoir le modèle de correspondance bancaire – en l'adaptant à la technologie sur laquelle repose la MNBC.** Les trois dispositifs identifiés par la BRI proposent différents niveaux s'agissant des cadres d'accessibilité et du degré d'interopérabilité afin d'atténuer les frictions transfrontières et entre différentes devises : le premier offre une compatibilité entre des systèmes de MNBC, le deuxième l'interconnexion de systèmes multi-MNBC et le troisième l'intégration de plusieurs MNBC dans un système de MNBC à monnaie unique. La Banque de France expérimente actuellement ces trois dispositifs, en s'appuyant sur un pilote réussi de mise en œuvre de l'interopérabilité entre *blockchains*. Mais **l'interopérabilité nécessite également une coopération internationale** : s'engager à adopter des normes techniques communes, restructurer les cadres juridiques et de politique publique, atténuer les conséquences macrofinancières sur le système monétaire international et les flux de capitaux mondiaux.

2. **Même si les MNBC utilisées pour les paiements de détail et de gros font l'objet d'une distinction sur le plan conceptuel, il existe en fait une**

¹ Source : « *Multi-CBDC arrangements and the future of cross-border payments* », Raphael Auer, Philipp Haene, Henry Holden, BIS paper 115, 19 mars 2021

complémentarité entre les deux. Pour favoriser la circulation optimale d'une MNBC pour les paiements de détail, que ce soit dans un contexte domestique ou transfrontière, un dispositif de MNBC de gros s'avère nécessaire. Premièrement, en minimisant les frictions transfrontières, une MNBC de gros permet d'améliorer les paiements de détail par rétroaction. Deuxièmement, au niveau domestique, l'émission d'une MNBC dite « tous usages », qui couvrirait à la fois les utilisations de détail et de gros et qui fluidifierait la circulation entre les deux, permettrait de minimiser les risques de perte de financement par les dépôts pour le secteur bancaire au moyen de mesures *ex ante* (intégrées à sa conception) au lieu de s'appuyer uniquement sur des mécanismes *ex post* (désendettement, augmentation du financement de banque centrale). Par exemple, un tel lien pourrait s'avérer nécessaire pour permettre aux intervenants de marché de détail d'acheter ou de vendre des instruments financiers (tokenisés ou non), ou de régler des flux de trésorerie ultérieurs.

3. L'interopérabilité entre les systèmes traditionnels et les dispositifs reposant sur la DLT est nécessaire. Tous les nouveaux cas d'usage qualifiés de « finance décentralisée » soulèvent la **question de la coexistence sûre et efficace de différents types d'architecture pour soutenir l'innovation tout en conservant un marché intégré pour les infrastructures et services post-marché.** À cet effet, la Banque de France teste actuellement le règlement des opérations financières, en utilisant à la fois des titres mis en garantis dans un système centralisé et des jetons de MNBC émis sur une DLT, en s'appuyant sur une procédure de règlement conditionnel. L'émission d'une MNBC de gros pourrait également compléter l'offre actuelle en mettant à disposition la monnaie de banque centrale pour régler des paiements 24H/24, 7J/7 et 365 jours/an, ce qui serait particulièrement intéressant lorsque les systèmes RTGS sont fermés. **La finance décentralisée et les MNBC ne remplaceront pas les systèmes centralisés du jour au lendemain, l'interopérabilité est donc par définition essentielle.**

4. La technologie sous-jacente de la MNBC de gros offre aux banques centrales de nouveaux moyens pour garder le contrôle sur leur actif de règlement. Dans une configuration centralisée, seule la banque centrale, en tant que propriétaire et opérateur d'un système, exerce le contrôle sur son actif de règlement. **Les premières expériences ont montré que les banques centrales n'ont pas**

besoin d'être elles-mêmes opérateurs de la DLT et que le fait de détenir un nœud et un « smart contract » pourrait suffire pour exercer un contrôle approprié sur leur actif de règlement, même situé éventuellement hors de la juridiction de la banque centrale. Les expérimentations à venir contribueront à démontrer comment on peut réduire le risque d'externalisation de la gestion des comptes de règlement en monnaie de banque centrale, que pourrait impliquer l'utilisation de registres distribués pour traiter et valider les transactions. **À cette fin, la Banque de France analysera la faculté d'utilisation de la technologie *blockchain* publique, notamment du point de vue de la sécurité, et déterminera si cette utilisation pourrait ou non être pertinente.**

En conclusion, compte tenu du développement de la tokenisation des marchés financiers et de l'émergence de nouveaux actifs de règlement, les banques centrales doivent s'assurer qu'elles continuent de préserver la stabilité financière, tout en soutenant les innovations technologiques, vecteurs d'un système financier plus efficient. Pour remplir ce double mandat, **il y a des justifications pour le déploiement d'une MNBC de gros. Celles-ci ne sont pas nécessairement plus fortes ou prioritaires par rapport à celles pour une MNBC de détail, mais les deux sujets sont en partie liés, ce qui appelle une analyse approfondie de toutes leurs conséquences et interactions.** La Banque de France est résolument engagée dans cette démarche.

Je vous remercie de votre attention.

* * *

*