



**OCTOBRE
2026**



L'architecture de la monnaie

Une stratégie européenne pour la finance tokenisée

Initiative
géoéconomie
et géofinance

Bastien BUCHWALTER

L’Ifri est, en France, le principal centre indépendant de recherche, d’information et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l’Ifri est une fondation reconnue d’utilité publique par décret du 16 novembre 2022. Elle n’est soumise à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités et publie régulièrement ses travaux.

L’Ifri associe, au travers de ses études et de ses débats, dans une démarche interdisciplinaire, décideurs politiques et experts à l’échelle internationale.

Les opinions exprimées dans ce texte n’engagent que la responsabilité de l’auteur.

ISBN : 979-10-373-1280-8

© Tous droits réservés, Ifri, 2026

Couverture : © Shutterstock.com

Comment citer cette publication :

Bastien Buchwalter, « L’architecture de la monnaie. Une stratégie européenne pour la finance tokenisée », *Notes de l’Ifri*, Ifri, octobre 2026.

Ifri

27 rue de la Procession 75740 Paris Cedex 15 – FRANCE

Tél. : +33 (0)1 40 61 60 00 – Fax : +33 (0)1 40 61 60 60

E-mail : accueil@ifri.org

Site internet : ifri.org

Auteur

Bastien Buchwalter est professeur assistant de finance à Skema Business School.

Avertissement au lecteur :

La présente *Note* a été traduite de l'anglais à l'aide d'un outil d'Intelligence artificielle (IA). Conformément aux [usages de l'IA à l'Ifri](#), elle a ensuite été intégralement relue et retravaillée par son auteur, ainsi que par l'équipe éditoriale de l'Ifri.

Résumé

Cette *Note* examine comment la tokenisation pourrait redéfinir la souveraineté financière européenne. La tokenisation ne se limite pas à la numérisation des actifs existants : elle permet de séparer et de recombinaison des dimensions des systèmes monétaires auparavant considérées comme indissociables. Cela crée de nouvelles opportunités d'intégration financière, mais peut également engendrer de nouvelles formes de dépendance infrastructurelle et monétaire.

Les actifs financiers tokenisés nécessitent à la fois des infrastructures de règlement numériques et des formes de monnaie compatibles. Si les marchés tokenisés se développent principalement autour d'infrastructures non européennes et de *stablecoins* libellés en dollars, la modernisation technologique pourrait renforcer, plutôt que réduire, la dépendance financière de l'Europe. Préserver la souveraineté financière européenne nécessite donc de façonner l'écosystème émergent de la finance tokenisée grâce à des infrastructures de règlement européennes résilientes, à une monnaie numérique compétitive libellée en euros et à des cadres de surveillance capables de contrôler l'architecture financière dans son ensemble.

Cette *Note* soutient que la tokenisation pourrait réduire la fragmentation au sein des écosystèmes financiers individuels tout en augmentant la fragmentation entre eux. Elle redessine les frontières existantes des systèmes financiers mondiaux selon une nouvelle carte géopolitique et donne naissance à un archipel d'écosystèmes tokenisés.

Executive summary

This report examines how tokenization may reshape European financial sovereignty. Tokenization does more than digitize existing assets: it makes it possible to separate and recombine dimensions of monetary systems once considered inseparable. This creates new opportunities for financial integration but may also yield new forms of infrastructural and monetary dependence.

Tokenized financial assets require both digital settlement infrastructures and compatible forms of money. If tokenized markets develop primarily around non-European infrastructures and dollar-denominated stablecoins, technological modernization could reinforce rather than reduce Europe's financial dependence. Preserving European financial sovereignty therefore requires shaping the emerging ecosystem of tokenized finance through resilient European settlement infrastructures, competitive euro-denominated digital money, and supervisory frameworks capable of monitoring the financial architecture as a whole.

The *Paper* argues that tokenization may reduce fragmentation within individual financial ecosystems while increasing fragmentation between them. It redraws the existing borders of the global financial systems according to a new geopolitical map and yields an archipelago of tokenized ecosystems.

Sommaire

INTRODUCTION	5
LES FONDEMENTS DE LA FINANCE TOKÉNISÉE	7
La couche d'infrastructure	7
La couche monétaire	8
L'architecture monétaire	11
GÉOPOLITIQUE DE LA NUMÉRISATION.....	13
Infrastructures monétaires privées et autorité financière	13
La « dollarisation » numérique.....	14
L'archipel financier	16
UNE STRATÉGIE EUROPÉENNE POUR L'ARCHITECTURE MONÉTAIRE ...	20
Préserver une couche monétaire et de règlement européenne	20
Façonner la monnaie privée pour soutenir l'intégration financière européenne	21
Vers une approche architecturale de la supervision financière.....	23
CONCLUSION	25

Introduction

« Peu d'évolutions ces dernières années sont passées aussi rapidement de la périphérie au centre du débat politique que les *stablecoins*. »

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, mai 2026

L'essor rapide des *stablecoins* est la manifestation la plus visible d'une transformation plus large de l'architecture monétaire et financière. À mesure que les actifs financiers migrent vers des infrastructures tokenisées, la question stratégique ne porte plus uniquement sur l'identité de l'émetteur de la monnaie, mais aussi sur les devises, les institutions et les systèmes de règlement qui sous-tendront la prochaine génération de marchés financiers¹.

Pour l'Europe, cette transformation représente à la fois une opportunité et une vulnérabilité. En intégrant l'enregistrement des actifs, l'exécution des transactions et le règlement au sein d'environnements numériques plus unifiés, la « tokenisation » pourrait réduire les coûts de rapprochement, améliorer la circulation des liquidités et des garanties, et favoriser une intégration plus poussée des marchés des capitaux. Mais les actifs « tokenisés » n'existent pas en vase clos. Leur circulation nécessite à la fois une infrastructure permettant d'enregistrer les transactions et les droits de propriété, ainsi qu'un instrument monétaire permettant de régler les transactions correspondantes².

Si les marchés tokenisés se développent principalement autour d'une monnaie libellée en dollars et d'infrastructures non européennes, la modernisation technologique pourrait affaiblir la souveraineté monétaire et financière de l'Europe. Le choix de ces infrastructures et de ces instruments monétaires n'est donc pas purement technique. La tokenisation redéfinira les frontières du système financier international le long des lignes de fracture géopolitiques.

1. La « tokenisation » consiste à créer une représentation numérique d'un actif financier ou réel sur une infrastructure numérique. Sur les marchés financiers, des titres tels que les obligations, les billets de trésorerie ou les parts de fonds peuvent potentiellement être émis, transférés et gérés sous forme de jetons numériques.

2. B. Daurelle, « The Future of Financial Market Infrastructures », in M.-A. Faure and S. Jean (dir.), « Can Interdependence Persist in Tense Times? Insights from the 2nd Paris Geoeconomic Dialogue », *Ifri Studies*, Ifri, mars 2026, p. 45-49, disponible sur : www.ifri.org.

L'Union européenne (UE) n'aborde pas cette transformation sans fondements institutionnels. Au cours des deux dernières décennies, la zone euro a développé des infrastructures communes pour les paiements et le règlement des titres, articulées autour des services TARGET et de la monnaie de banque centrale. La tokenisation pourrait prolonger ce processus d'intégration en permettant aux actifs financiers de circuler au sein d'environnements numériques partagés.

Aux États-Unis, la finance tokenisée se développe principalement autour de *stablecoins* en dollars émis par le secteur privé et d'infrastructures dictées par le marché, ce qui pourrait étendre la portée internationale du dollar à travers les réseaux financiers de nouvelle génération. Cette approche met davantage l'accent sur l'innovation du secteur privé et le développement dicté par le marché, ce qui pourrait rendre l'écosystème américain plus attractif pour le développement et l'adoption rapides de la finance tokenisée, mais l'expose également à des risques accrus en matière de stabilité monétaire et financière.

Pour replacer cela dans son contexte, l'approche européenne met davantage l'accent sur les mesures de sauvegarde prudentielles, la coordination du secteur public et le rôle continu de la monnaie de banque centrale, ce qui pourrait réduire ces risques mais se traduirait par un environnement moins axé sur le marché pour l'innovation. Ces deux approches ne sont pas mutuellement exclusives, mais reflètent des choix stratégiques différents quant à l'équilibre entre l'attractivité des écosystèmes financiers tokenisés et les risques associés à leur développement.

L'impact de la tokenisation dépendra de l'architecture dans laquelle la finance tokenisée se développe. Le défi de l'Europe ne consiste pas simplement à moderniser les marchés financiers, mais à façonner cette architecture en préservant des infrastructures compétitives et des instruments de règlement libellés en euros, en veillant à ce que la monnaie numérique privée renforce plutôt qu'elle n'affaiblisse l'intégration financière européenne, et en adaptant la surveillance financière à des systèmes financiers de plus en plus interconnectés.

Les fondements de la finance tokenisée

Les actifs financiers tokenisés reposent sur deux couches complémentaires. La première est l'infrastructure grâce à laquelle les actifs peuvent être enregistrés, transférés et réglés. La seconde est l'instrument monétaire utilisé pour régler les transactions correspondantes. Les sections suivantes examinent tour à tour ces deux couches avant de les considérer conjointement au sein de l'architecture monétaire.

La couche d'infrastructure

Une transaction sur titres ne se résume pas au simple transfert d'un actif : le paiement en espèces correspondant, l'enregistrement de la propriété et, le cas échéant, les mouvements de garanties doivent être coordonnés entre les différentes infrastructures. Dans le système financier européen actuel, ces fonctions sont réparties entre diverses infrastructures. Les paiements en monnaie de banque centrale sont réglés par l'intermédiaire des services TARGET, tandis que les titres sont enregistrés et réglés par les dépositaires centraux de titres (en anglais, *central securities depositories* ou CSD) et les CSD internationaux. La gestion des garanties repose sur des infrastructures et des dispositifs supplémentaires. Ces systèmes sont de plus en plus intégrés au niveau européen. En particulier, T2S fournit une plateforme commune pour le règlement des titres, et le système de gestion des garanties de l'Eurosystème (ECMS) étend cette intégration aux garanties utilisées dans les opérations de crédit de l'Eurosystème.

Pour autant, il ne faut pas confondre l'intégration des infrastructures avec celle des marchés de capitaux européens. Comme le montre Olena Havrylchyk³, une fragmentation importante persiste entre les CSD européens malgré l'infrastructure commune : en avril 2025, T2S reliait 24 CSD européens, mais les règlements intra-CSD représentaient encore 95,5 % du volume total des règlements de T2S en 2024, contre 99 % en 2018. Les règlements inter-CSD restent donc limités, les activités transfrontalières s'appuyant largement sur les CSD internationaux et les dépositaires mondiaux. Les différences en matière de conservation, de compensation, de gestion d'actifs, de cadres juridiques et de pratiques de

3. O. Havrylchyk, « Dépositaires centraux de titres et risques géopolitiques. Quels défis pour l'Europe ? », *Études de l'Ifri*, Ifri, novembre 2025, disponible sur : www.ifri.org.

marché continuant de générer des besoins de coordination et de rapprochement tout au long de la chaîne des transactions⁴.

La tokenisation offre une autre possibilité : plutôt que de maintenir des registres distincts sur plusieurs infrastructures, les actifs financiers et les transactions qui y sont associées pourraient être enregistrés et transférés au sein d'un environnement numérique partagé. La technologie des registres distribués (*distributed ledger technology* en anglais, ou DLT) constitue un cadre potentiel pour un tel environnement, car elle permet aux participants de partager un registre synchronisé des transactions et des droits de propriété⁵. Sur les marchés financiers, cela pourrait permettre à l'émission, au transfert et au règlement des actifs tokenisés de s'effectuer de manière plus intégrée au sein d'une même infrastructure, réduisant ainsi potentiellement certaines des frictions opérationnelles et de rapprochement de la chaîne post-négociation existante⁶.

Bien que la réduction des coûts (de rapprochement) présente des avantages évidents, ce n'est pas la principale considération qui se dégage de l'introduction des DLT. Comme nous le montrons tout au long de cette analyse, la principale dimension stratégique porte sur les institutions qui exploitent et régissent les infrastructures par lesquelles ces transactions financières s'effectuent.

La couche monétaire

Cette couche d'infrastructure est complétée par une couche monétaire, car les transactions impliquant des actifs tokenisés nécessitent également une forme de monnaie dans laquelle le règlement s'effectue. Trois formes principales de monnaie tokenisée sont actuellement en train d'émerger : les *stablecoins*, les dépôts tokenisés et les monnaies numériques de banque centrale (MNBC). Nous les abordons tour à tour.

Les *stablecoins* sont d'abord apparus au sein de l'écosystème des cryptoactifs. Il s'agit d'instruments monétaires émis par des entités privées, qui constituent une créance à l'égard de leurs émetteurs. Les exemples les plus marquants sont le Tether (USDT) et l'USD Coin (USDC), émis respectivement par Tether et Circle. Ces instruments circulent sur des infrastructures de *blockchain* sans autorisation, tandis que leur valeur

4. Voir Giovannini Group, « Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union: Technical Report », Commission européenne, 2001 ; Giovannini Group, « Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements: Technical Report », Commission européenne, 2003.

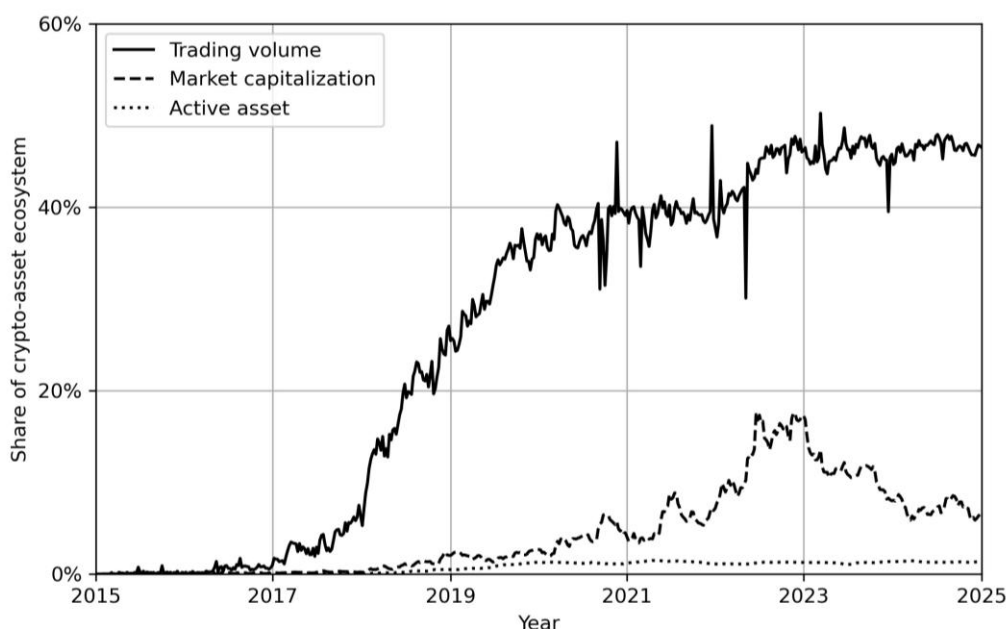
5. A. Pinna et W. Ruttenberg, « Distributed Ledger Technologies in Securities Post-trading », *ECB Occasional Paper*, n° 172, Banque centrale européenne, 2016.

6. Les infrastructures DLT se distinguent par la manière dont la participation et la validation des transactions sont organisées. Les DLT autorisées restreignent l'accès à des institutions identifiées et fonctionnent dans le cadre de structures de gouvernance et de réglementations bien définies. Les blockchains sans autorisation, en revanche, permettent la participation sans autorisation préalable. Ces modèles impliquent donc différentes formes de gouvernance, d'accès et de contrôle.

est adossée à des actifs de réserve composés principalement de titres libellés en dollars.

Les *stablecoins* revêtent également une importance disproportionnée pour l'activité au sein de l'écosystème plus large des cryptoactifs. Comme l'illustre le graphique 1, leur part du volume des transactions est nettement supérieure à leur part de la capitalisation boursière ou du nombre d'actifs circulant. Cela suggère que leur importance ne peut être évaluée uniquement à partir de leur valeur de marché en circulation. En effet, les *stablecoins* font de plus en plus office de couche transactionnelle et de règlement sur les marchés des cryptoactifs.

Graphique 1 : Les *stablecoins* dans l'écosystème des cryptoactifs



Remarques : Le graphique présente la part des *stablecoins* dans l'écosystème plus large des cryptoactifs, mesurée en termes de volume de transactions, de capitalisation boursière et de nombre d'actifs circulant.

Source : © CoinMarketCap.

Par ailleurs, les dépôts tokenisés constituent également de la monnaie privée, mais dans le cadre d'un dispositif institutionnel différent. Ils représentent des créances sur des banques commerciales réglementées et tirent leur valeur du bilan de la banque émettrice. Comme le souligne l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁷, leur classification dépend de leur conception et du fait qu'ils sont toujours traités comme des passifs de la banque émettrice. Les dépôts tokenisés revêtent une importance particulière dans le contexte européen, car ils peuvent étendre la monnaie des banques commerciales aux environnements financiers numériques tout en préservant

7. « Report on Tokenized Deposits: Technical Report », Autorité bancaire européenne, décembre 2024.

l'architecture monétaire à deux niveaux existante, centrée sur les banques centrales et les banques commerciales.

Enfin, les monnaies numériques de banque centrale (MNBC) incarnent le modèle de la monnaie publique. Dans le contexte des marchés financiers tokenisés, leur pertinence réside principalement dans la dimension de gros. Les MNBC de gros fournissent une forme numérique de monnaie de banque centrale, utilisable pour les paiements interbancaires et le règlement de titres au sein d'infrastructures financières tokenisées⁸. Dans la zone euro, les transactions de gros sont déjà réglées en monnaie numérique de banque centrale *via* les services TARGET. Le défi ne consiste donc pas à numériser la monnaie de banque centrale en tant que telle, mais à la rendre compatible avec les nouvelles infrastructures par lesquelles les actifs financiers tokenisés peuvent être émis, transférés et réglés.

Les institutions européennes ont déjà commencé à explorer cette interopérabilité. Les expériences menées par l'Eurosystème à l'aide de la « Trigger Solution » de la Bundesbank, du « TIPS Hash-Link » de la Banca d'Italia et du « DL3S » de la Banque de France ont testé différentes façons de relier les transactions basées sur la technologie des registres distribués (DLT) aux infrastructures de règlement de la banque centrale⁹. Le projet Pontes explore de la même manière comment les marchés financiers basés sur la DLT peuvent être connectés aux services TARGET, permettant ainsi le règlement des transactions tokenisées en monnaie de banque centrale¹⁰. Ces initiatives montrent que la DLT peut se développer parallèlement aux systèmes de règlement européens existants, soit en s'y connectant par le biais d'accords d'interopérabilité, soit en prenant en charge des environnements numériques distincts. Elles reflètent toutes le même objectif sous-jacent : préserver la monnaie de banque centrale en tant qu'actif de règlement alors que les marchés financiers migrent vers de nouvelles infrastructures de tokenisation.

8. Les MNBC peuvent être conçues pour différents utilisateurs et à des fins diverses. Les MNBC de détail fourniraient de la monnaie numérique de banque centrale aux ménages et aux entreprises, tandis que les MNBC de gros sont destinées aux institutions financières et aux transactions interbancaires ou de règlement de titres. La présente *Note* se concentre sur les MNBC de gros en raison de leur rôle dans le règlement des actifs financiers tokenisés.

9. « Integrating DLTs with Market Infrastructures: Analysis and Proof-of-concept for Secure DVP Between TIPS and DLT Platforms », *Technical Report*, n° 26, Banca d'Italia, 2022 ; « DL3s Interoperability Experiments and Wholesale MNBC Program », « Trigger Solution: Conducted Trials and Experiments », Deutsche Bundesbank, 2024.

10. « ECB Launches Innovation Platform to Explore Interoperability of DLT and Target Services », Banque centrale européenne, 2025, disponible sur www.ecb.europa.eu.

L'architecture monétaire

Les *stablecoins*, les dépôts tokenisés et les MNBC de gros diffèrent par leur conception institutionnelle, mais ils peuvent être comparés selon un ensemble commun de dimensions. Tout système monétaire doit préciser qui émet l'actif de règlement, quel type d'actif est émis, par quelle infrastructure circule ce droit et ce qui, en fin de compte, soutient sa valeur. Ces quatre dimensions fournissent un cadre commun pour comparer les différents types d'actifs de règlement et définissent l'architecture de la monnaie illustrée dans le tableau 1.

Tableau 1 : L'architecture de la monnaie

Émetteur	Banque centrale	Banque commerciale	Établissement non bancaire
Actif de règlement	MNBC	Dépôts tokenisés	<i>Stablecoins</i>
Infrastructure	RTGS	DLT	<i>Blockchain</i>
Actifs de garantie	.	Bilan bancaire	Portefeuille de réserve
Type	Public	Privé	Privé

Remarques : Le tableau compare les principales architectures de la monnaie tokenisée selon quatre dimensions : l'identité de l'émetteur, l'actif de règlement, l'infrastructure par laquelle elle circule et les actifs qui sous-tendent sa valeur. Pour la monnaie de banque centrale, la garantie pertinente est le bilan de la banque centrale ; mais, contrairement à la monnaie émise par le secteur privé, la monnaie de banque centrale est l'actif de règlement ultime et n'est pas adossée à une créance distincte. « RTGS » signifie *Real-Time Gross Settlement*, c'est-à-dire règlement brut en temps réel.

Il est important de noter que les trois colonnes du tableau 1 ne sont pas mutuellement exclusives, ni cloisonnées sur le plan institutionnel : ces trois formes de monnaie peuvent être utilisées pour des transactions interbancaires et donc interagir au sein d'un même système financier. À première vue, ces trois formes apparaissent comme des dispositifs relativement autonomes au sein desquels l'émetteur, l'actif de règlement, l'infrastructure et le mécanisme de garantie sont regroupés. Cependant, la séparation apparente des colonnes ne reflète que la manière dont leurs dimensions fondamentales sont regroupées, plutôt que des frontières strictes entre les systèmes monétaires.

Cette intuition devient évidente avec la tokenisation. Plutôt que de se contenter de créer de nouveaux instruments monétaires, la tokenisation permet de séparer des dimensions que l'on considèrerait auparavant comme indissociables et de les recombinaison de manière innovante. La monnaie privée peut circuler sur des infrastructures non développées par son émetteur, tandis que la monnaie publique peut être liée à des plateformes DLT. De même, la monnaie des banques commerciales peut s'étendre à des infrastructures distinctes des systèmes traditionnels de paiement et de

règlement. À l'inverse, une même infrastructure peut prendre en charge différentes formes de monnaie. La tokenisation n'élimine donc pas les frontières institutionnelles entre la monnaie publique et la monnaie privée, ni entre les différentes infrastructures. Elle modifie la mesure dans laquelle ces frontières peuvent être franchies. Les colonnes du tableau 1 ne doivent donc pas être considérées comme des silos verticaux, mais comme des points de référence au sein d'un espace de conception plus large. Un système monétaire peut ainsi être compris comme une configuration particulière de ces dimensions, tandis que l'architecture de la monnaie définit l'espace de conception plus large des configurations possibles.

La question n'est donc ni simplement de savoir quels instruments monétaires existent, ni quelle organisation technologique ils suivent, mais quelles formes de monnaie peuvent interagir, sur quelles infrastructures et dans quelles conditions institutionnelles. L'architecture de la monnaie est un choix stratégique et géopolitique, étroitement lié à la question de la souveraineté financière à l'ère de la tokenisation.

Géopolitique de la numérisation

Les implications géopolitiques de la tokenisation s'articulent autour des deux éléments fondamentaux identifiés dans la partie précédente. Le premier concerne la dimension infrastructurelle : quelles institutions et quelles plateformes régiront les réseaux par lesquels circulent la monnaie, les titres et les garanties ? Le second concerne la dimension monétaire : quelles devises et quelles formes de monnaie deviendront les actifs de règlement dominants sur les marchés financiers tokenisés ? Ensemble, ces dimensions déterminent les infrastructures et les instruments qui sous-tendent la prochaine génération de marchés financiers mondiaux.

Infrastructures monétaires privées et autorité financière

Les récents événements géopolitiques ont mis en évidence l'importance stratégique des infrastructures financières. Les sanctions financières, les restrictions imposées aux réseaux de paiement et de messagerie financière, ainsi que le gel des actifs financiers ont montré que l'influence financière internationale ne dépend pas seulement des devises dans lesquelles les créances sont libellées, mais aussi des infrastructures par lesquelles elles sont détenues, transférées et réglées. L'infrastructure par laquelle une transaction s'effectue peut devenir une source d'influence à part entière. Le système financier actuel illustre déjà une forme de dépendance. Les institutions financières européennes s'appuient sur des infrastructures internationales telles que SWIFT pour la messagerie financière et, pour les transactions transfrontalières, sur des relations de correspondance bancaire et l'accès à des systèmes de paiement et de règlement étrangers. Les transactions libellées en dollars, en particulier, dépendent souvent de l'accès aux infrastructures de compensation et de règlement en dollars américains.

La tokenisation permet de reproduire ce schéma, et les plateformes numériques pourraient devenir un canal supplémentaire par lequel s'exerce le pouvoir financier. Même si l'Europe développait des marchés tokenisés compétitifs, elle pourrait rester dépendante d'infrastructures non européennes par lesquelles les actifs sont émis, transférés et réglés. Une telle dépendance vis-à-vis d'infrastructures régies en dehors de l'Europe pourrait limiter la capacité à faire respecter le droit européen, à garantir l'accès aux services financiers essentiels et à préserver l'autonomie opérationnelle dans un contexte géopolitique en mutation.

Il en résulte un compromis stratégique. Les infrastructures financières européennes doivent rester suffisamment ouvertes et interopérables pour relier les marchés européens à l'activité financière mondiale, tout en conservant un contrôle suffisant sur les fonctions critiques afin de préserver leur autonomie opérationnelle et réglementaire. D'autres grandes puissances financières sont confrontées à cette même tension. Elles ont tout intérêt non seulement à développer des infrastructures relevant de leur propre juridiction, mais aussi à attirer des émetteurs, des intermédiaires et des investisseurs étrangers vers celles-ci¹¹.

Ces incitations pourraient de plus en plus façonner l'organisation des marchés financiers internationaux. Les juridictions disposant d'actifs financiers, de matières premières ou de sources de liquidité particulièrement importants pourraient être incitées à développer des infrastructures qui organisent l'accès à ces marchés. L'objectif stratégique n'est donc pas simplement de construire une infrastructure alternative, mais de la rendre suffisamment attractive, liquide et interopérable pour que d'autres acteurs du marché l'utilisent. À mesure que les infrastructures numériques s'intègrent de plus en plus étroitement à l'émission, à la négociation et au règlement des actifs tokenisés, le contrôle de ces infrastructures pourrait lui-même devenir une source d'influence géopolitique. Les juridictions qui parviennent à attirer l'activité financière vers les infrastructures qu'elles régissent pourraient gagner en influence sur les règles et les conditions régissant les transactions financières. La même logique s'applique à la couche monétaire, où l'actif de règlement utilisé au sein de ces infrastructures peut également devenir une source d'influence stratégique.

La « dollarisation » numérique

Si les États-Unis et l'UE cherchent tous deux à soutenir l'innovation financière, ils ont adopté des approches distinctes pour intégrer la monnaie tokenisée au système financier.

Les États-Unis misent sur l'innovation du secteur privé. En particulier, le *GENIUS Act* établit un cadre fédéral pour les *stablecoins* en dollars émis par le secteur privé¹². D'une part, cette approche pourrait créer une demande d'actifs sûrs libellés en dollars américains utilisés comme actifs de réserve. D'autre part, l'expansion de la monnaie privée comporte des risques en matière de liquidité et de stabilité financière. Les *stablecoins* sont adossés à des réserves et promettent un rachat au pair, ce qui fait que leur crédibilité dépend de la qualité et de la liquidité de leurs réserves. Si la

11. A. Odier, « Les banques centrales, enjeux et outils des rivalités géopolitiques », *Études de l'Ifri*, Ifri, mars 2026, disponible sur : www.ifri.org.

12. « Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act », U.S. Congress, 2025.

confiance s'affaiblit, des rachats à grande échelle peuvent exercer une pression sur la liquidité et forcer la liquidation des actifs de réserve, transmettant ainsi des tensions à l'ensemble des marchés financiers. Ces risques prennent toute leur importance lorsque la monnaie privée est intégrée à des infrastructures tokenisées, où la liquidité, les garanties et le règlement sont de plus en plus interconnectés.

Nous notons que l'approche américaine n'implique pas nécessairement un remplacement du système bancaire existant. En intégrant les *stablecoins* émis par le secteur privé dans un cadre réglementé, elle permet au contraire d'intégrer ces *stablecoins* au système monétaire et bancaire existant, notamment grâce à l'utilisation des dépôts bancaires comme actifs de réserve. L'objectif n'est donc pas simplement de remplacer la monnaie bancaire par des *stablecoins*, mais d'intégrer la monnaie numérique privée au système financier existant.

L'approche européenne a davantage mis l'accent sur la réglementation prudentielle et sur le maintien du rôle de la monnaie de banque centrale dans le règlement. Par le biais du règlement sur les marchés des cryptoactifs (*Markets in Crypto-Assets – MiCA*), l'UE a établi des exigences communes relatives à l'agrément, à la gouvernance, aux actifs de réserve et au rachat pour les émetteurs de *stablecoins*¹³. Ces choix réglementaires vont donc au-delà de la stabilité financière. En définissant les conditions dans lesquelles différentes formes de monnaie numérique privée peuvent se développer, ils peuvent également influencer le choix des devises qui deviendront centrales dans la finance tokenisée. Actuellement, on constate que les *stablecoins* libellés en dollars américains représentent la grande majorité de la capitalisation boursière des *stablecoins* et une part encore plus importante du volume des échanges, comme le montre le graphique 2.

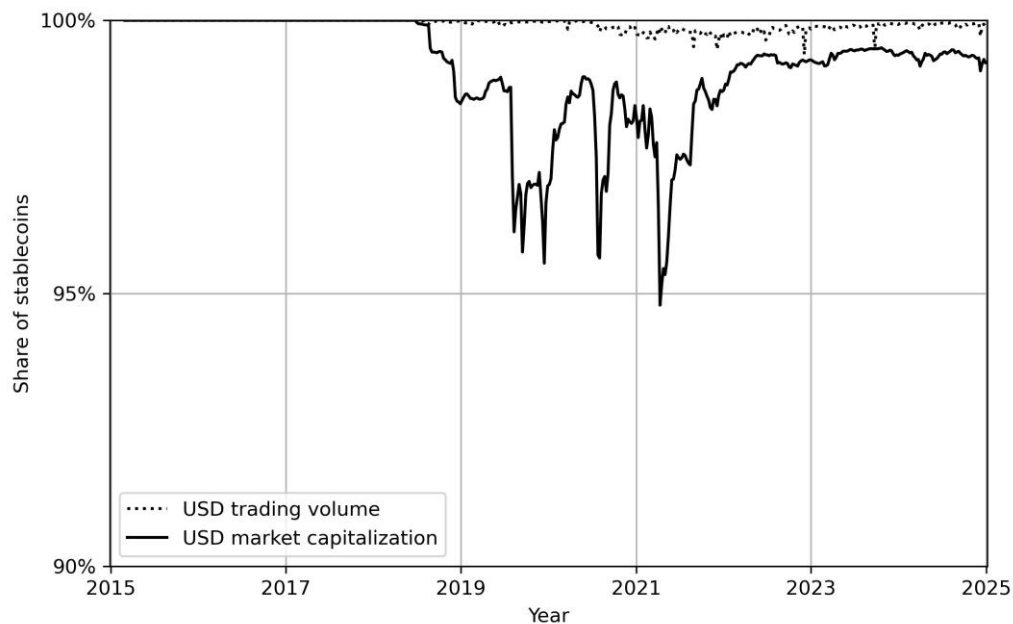
La prédominance des *stablecoins* libellés en dollars, en particulier dans les activités de négociation, suggère que le rôle international du dollar pourrait s'étendre au-delà du système bancaire traditionnel pour s'imposer dans la couche monétaire des marchés numériques émergents¹⁴. En réponse, l'Europe aura également besoin d'une monnaie numérique compétitive, libellée en euros, afin d'éviter une forme de « dollarisation » numérique. Sinon, même si l'Europe parvient à développer des infrastructures de règlement compétitives pour la finance tokenisée, les paiements effectués au sein de ces infrastructures pourraient encore reposer principalement sur de la monnaie tokenisée libellée en dollars.

13. « Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets (MiCA) », *Official Journal of the European Union*, Union européenne, 2023.

14. L. Reichlin, B. Sangers et J. Zettelmeyer, « A New Strategy to Contain Stablecoin Risks in the European Union », *Policy Brief*, n° 9/2026, Bruegel, 2026.

La concurrence s'étendra donc au-delà de l'innovation financière pour toucher l'organisation même du système financier mondial.

Graphique 2 : Composition par devise de la capitalisation boursière des stablecoins



Remarques : Le graphique montre la part des *stablecoins* libellés en dollars dans la capitalisation boursière totale des *stablecoins* et dans le volume des échanges. La capitalisation boursière et le volume des échanges sont agrégés à une fréquence hebdomadaire. Les *stablecoins* sont classés par devise de référence sur la base de balises de devise explicites et, lorsque celles-ci ne sont pas disponibles, de la devise indiquée dans le nom de l'actif.

Source : © CoinMarketCap.

L'archipel financier

Historiquement, les monnaies, les infrastructures financières et les juridictions ont évolué de concert. La tokenisation affaiblit cette corrélation en permettant aux instruments monétaires, aux actifs financiers et aux plateformes de règlement de devenir de plus en plus indépendants les uns des autres. La séparation entre les couches monétaires et infrastructurelles de la finance pourrait remodeler en profondeur l'organisation du système financier mondial. La configuration qui en résultera ne reproduira pas nécessairement la géographie institutionnelle du système antérieur à la tokenisation. L'activité financière pourrait de plus en plus s'organiser autour de réseaux numériques interopérables plutôt que de systèmes

financiers délimités par les frontières nationales¹⁵. L'influence monétaire dépendra donc non seulement des devises qui circulent à l'échelle internationale, mais aussi des infrastructures qui relient les acteurs du marché et facilitent le règlement.

Cette évolution engendre un nouveau paradoxe. Comme le souligne le Conseil de stabilité financière¹⁶, une interopérabilité limitée pourrait créer des réserves distinctes d'actifs et de liquidités, reproduisant ainsi la fragmentation sous de nouvelles formes technologiques. Différentes juridictions et institutions privées développent des combinaisons distinctes d'actifs de règlement, de technologies de registres distribués (DLT), de cadres réglementaires et de dispositifs de gouvernance. Si la tokenisation peut réduire la fragmentation au sein des écosystèmes individuels, elle peut en revanche accroître la fragmentation entre eux. L'émergence d'un tel cadre n'implique pas que les systèmes financiers deviennent totalement déconnectés. Elle peut résulter de la coexistence de plusieurs formes de connectivité. Certaines infrastructures peuvent être directement interopérables, permettant ainsi aux actifs ou aux instructions de paiement de circuler d'un réseau à l'autre. On peut également observer des instruments monétaires libellés dans la même devise qui circulent à travers plusieurs infrastructures sans que celles-ci soient directement connectées entre elles. D'autres systèmes peuvent encore se développer autour de plateformes partagées auxquelles participent plusieurs juridictions.

Des initiatives récentes portant sur plusieurs MNBC illustrent comment une telle connectivité peut émerger. En particulier, le projet mBridge – développé par le BIS Innovation Hub en collaboration avec les banques centrales et les autorités monétaires de la Chine, de Hong Kong, de la Thaïlande et des Émirats arabes unis – offre un exemple d'approche fondée sur une plateforme commune¹⁷. Le projet a mis au point une plateforme DLT partagée sur laquelle les juridictions participantes pouvaient effectuer des paiements et des règlements transfrontaliers entre différentes MNBC, tout en conservant leurs monnaies et leurs dispositifs institutionnels respectifs.

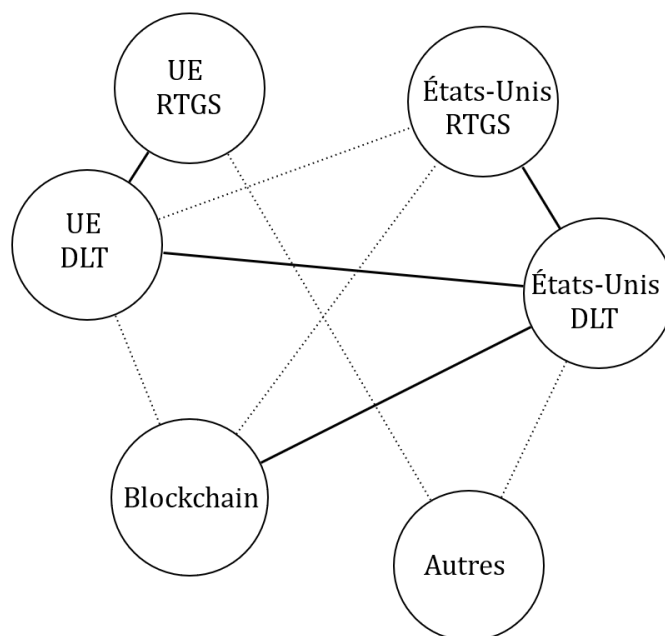
Compte tenu de cette fragmentation et des différents types de connectivités, la tokenisation pourrait donc déboucher sur un archipel d'écosystèmes financiers partiellement interconnectés, comme l'illustre le graphique 3.

15. M. K. Brunnermeier, H. James et J.-P. Landau, « The Digitalization of Money », *NBER Working Paper*, n° 26300, National Bureau of Economic Research, 2019.

16. « The Financial Stability Implications of Tokenization », *Technical Report*, Financial Stability Board, 2024.

17. « Project mBridge Reaches Minimum Viable Product Stage and Invites Further International Participation », BIS Innovation Hub, Bank for International Settlements, 2024.

Graphique 3 : L'archipel financier – Infrastructures et connectivité monétaire



Remarques : Représentation schématisée de l'architecture émergente de la finance tokenisée. Les cercles représentent les infrastructures financières. Les lignes pleines indiquent l'interopérabilité entre les infrastructures, tandis que les lignes pointillées indiquent que les mêmes instruments monétaires libellés dans une même devise peuvent être utilisés d'une infrastructure à l'autre. « RTGS » signifie *Real-Time Gross Settlement*, c'est-à-dire règlement brut en temps réel.

Source : élaboration de l'auteur.

Le graphique 3 illustre ces différentes formes de connectivité. Les liaisons en trait plein représentent l'interopérabilité entre les infrastructures, tandis que les liaisons en pointillé représentent la circulation d'instruments monétaires libellés dans la même devise entre des infrastructures par ailleurs distinctes. Le modèle mBridge illustre une autre forme de connectivité, dans laquelle plusieurs juridictions participent à une plateforme partagée tout en conservant des devises et des dispositifs institutionnels distincts. Ces formes de connectivité ne coïncident pas nécessairement, ce qui permet aux écosystèmes financiers de s'intégrer selon certains axes tout en restant fragmentés selon d'autres. Le cadre qui en résulte est donc un réseau de réseaux plutôt qu'un système intégré unique, au sein duquel la connectivité peut être établie entre certaines infrastructures, devises ou institutions.

Au sein de ce réseau de réseaux, plusieurs écosystèmes peuvent émerger en tant que nœuds importants, leur importance relative évoluant au fil du temps. Les effets de réseau peuvent renforcer la concentration de l'activité autour d'écosystèmes particuliers, mais ils peuvent également jouer dans le sens inverse. Si les risques associés à un écosystème

monétaire ou infrastructurel particulier deviennent suffisamment marqués, les utilisateurs, les émetteurs et les investisseurs peuvent être incités à se tourner vers d'autres écosystèmes offrant une sécurité perçue comme plus grande. En ce sens, l'attractivité d'un écosystème dépend non seulement de sa liquidité et de son efficacité, mais aussi de la crédibilité et de la résilience de ses dispositifs monétaires. Un écosystème dominé par les États-Unis peut donc bénéficier d'importants effets de précurseur et de réseau, mais un risque financier ou monétaire excessif pourrait affaiblir ces avantages si les acteurs du marché accordaient de plus en plus d'importance à l'environnement institutionnel plus sûr offert par les alternatives européennes.

Pour l'Europe, le défi ne consiste donc pas à empêcher cette transformation, mais à en façonner l'issue. L'autonomie stratégique n'exige donc ni isolement ni autosuffisance technologique, mais la capacité de participer à un système financier de plus en plus interconnecté sans devenir structurellement dépendant d'écosystèmes régis ailleurs.

Une stratégie européenne pour l'architecture monétaire

L'analyse qui précède suggère que le défi de l'Europe ne consiste pas simplement à adopter la tokenisation, mais à façonner l'architecture monétaire au sein de laquelle se développe la finance tokenisée. L'Europe a donc besoin d'une stratégie articulée autour de trois priorités complémentaires. Premièrement, elle doit préserver une couche monétaire et de règlement européenne capable de soutenir les marchés financiers tokenisés. Deuxièmement, elle doit veiller à ce que la conception de la monnaie numérique privée renforce, plutôt qu'elle n'affaiblisse, l'intégration financière européenne. Enfin, à mesure que la finance tokenisée devient de plus en plus interconnectée, la supervision doit évoluer : il ne s'agit plus de surveiller les institutions individuelles, mais de préserver la résilience de l'architecture financière dans son ensemble.

Préserver une couche monétaire et de règlement européenne

La priorité de l'Europe devrait être de veiller à ce que les infrastructures de règlement européennes restent capables de soutenir le développement des marchés financiers tokenisés. L'objectif n'est pas de reproduire les infrastructures financières existantes sur la technologie des registres distribués (DLT), ni d'élaborer une norme technologique européenne unique. Les infrastructures européennes devraient plutôt fournir une base fiable pour l'émission, le transfert et le règlement des actifs tokenisés, tout en restant suffisamment ouvertes et interopérables pour se connecter à d'autres réseaux financiers. La tokenisation offre donc une opportunité d'étendre l'intégration déjà réalisée grâce aux infrastructures des marchés financiers européens à de nouveaux environnements numériques.

Les infrastructures de marché européennes se développent en parallèle. La plateforme D7 de Clearstream prend en charge l'émission de titres numériques tout en complétant les infrastructures existantes d'émission et de post-négociation¹⁸. De même, le projet D-FMI d'Euroclear explore le développement d'infrastructures de marchés financiers numériques. Dans ce contexte, Appia fournit un modèle pour une plus grande interopérabilité entre les infrastructures européennes basées sur la

18. « D7 DLT Platform », Clearstream, 2025 [consulté le 10 mai 2026].

technologie des registres distribués (DLT)¹⁹. Ensemble, ces initiatives visent à garantir que les infrastructures numériques émergentes restent compatibles et connectées au niveau européen.

Le même principe s'applique à la couche monétaire. Les actifs financiers tokenisés nécessitent un actif de règlement compatible, et l'Europe devrait veiller à ce que les formes de monnaie libellées en euros restent disponibles et compétitives au sein de ces marchés émergents. Cela n'implique pas de choisir entre les *stablecoins*, les dépôts tokenisés et la monnaie de banque centrale. Ces instruments peuvent remplir des fonctions différentes et coexister au sein d'une même architecture financière. L'objectif politique pertinent consiste plutôt à garantir que les acteurs du marché puissent accéder à des instruments de règlement libellés en euros qui soient suffisamment liquides, crédibles et compatibles avec les infrastructures financières tokenisées. Dans le cas contraire, la croissance des marchés tokenisés pourrait de plus en plus s'articuler autour de monnaies numériques libellées en devises étrangères, en particulier les *stablecoins* libellés en dollars.

Le principal défi consiste donc à relier ces deux niveaux. Il ne suffirait pas de développer séparément les infrastructures européennes et la monnaie numérique libellée en euros : les instruments monétaires doivent pouvoir être utilisés au sein des infrastructures sur lesquelles circulent les actifs financiers tokenisés. L'objectif est donc de préserver un niveau monétaire et de règlement européen à la fois diversifié et interconnecté. Différentes formes de monnaie numérique devraient pouvoir coexister, tandis que les infrastructures de règlement européennes devraient rester capables de les relier aux marchés financiers tokenisés.

Façonner la monnaie privée pour soutenir l'intégration financière européenne

La croissance de la monnaie numérique privée peut également créer des opportunités stratégiques pour les marchés financiers européens. Comme l'a fait valoir la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, l'Europe ne doit pas se contenter de réglementer la monnaie numérique, mais veiller à ce que les fondements monétaires de la finance tokenisée restent compatibles avec les objectifs stratégiques européens²⁰.

Si la monnaie numérique privée génère une demande persistante d'actifs de réserve de haute qualité, la composition de ces réserves devient

19. « Exploratory Work on New Technologies for Wholesale Central Bank Money Settlement », Banque centrale européenne, 2024 [consulté le 10 mai 2026].

20. C. Lagarde, « Stablecoins and the Future of Money: Separating Functions from Instruments », Discours à la Banco de España, lors du LatAm Economic Forum (Roda de Bará, Espagne), 8 mai 2026.

une question stratégique. L'Europe pourrait donc recourir aux réserves obligatoires non seulement pour renforcer la résilience de la monnaie numérique privée, mais aussi pour stimuler la demande d'actifs liquides de haute qualité libellés en euros. Un tel cadre pourrait renforcer le lien entre l'expansion de la monnaie numérique privée et les marchés de capitaux européens²¹. Cela pourrait, à son tour, favoriser le développement d'un marché plus profond pour les actifs sûrs libellés en euros, y compris les titres d'État européens. La question stratégique ne porte donc pas seulement sur la manière de réglementer la monnaie numérique privée, mais aussi sur la manière dont sa croissance peut contribuer au financement et à l'intégration des marchés de capitaux européens.

Les cadres réglementaires de l'UE et des États-Unis divergent déjà à cet égard. Si les deux autorisent que les réserves comprennent des actifs liquides de haute qualité, la directive MiCA impose aux émetteurs de détenir une part substantielle de leurs réserves sous forme de dépôts bancaires, tandis que le *GENIUS Act* autorise un éventail plus large d'actifs éligibles, notamment les bons du Trésor, les opérations de prise en pension et les réserves de la banque centrale²². L'approche européenne établit donc un lien plus étroit entre l'émission de *stablecoins* et le financement bancaire, tandis que le cadre américain permet aux *stablecoins* d'être plus directement liés aux titres d'État et aux marchés monétaires²³.

Ce choix a également des implications pour la stabilité financière. Les actifs de réserve doivent rester suffisamment liquides et sûrs pour garantir le rachat au pair et préserver la confiance dans l'instrument monétaire²⁴. Sans cela, des rachats à grande échelle pourraient transmettre les tensions de la monnaie numérique privée aux actifs et aux institutions qui la soutiennent. La composition des réserves, les actifs de couverture éligibles, les modalités de rachat et les exigences de liquidité déterminent donc à la fois la résilience de la monnaie numérique privée et sa contribution à l'architecture financière au sens large.

L'objectif européen devrait donc être de façonner la monnaie numérique privée de manière à ce que sa croissance renforce, plutôt qu'elle ne fragmente, les marchés financiers européens. La réglementation peut influencer non seulement la résilience de la monnaie privée, mais aussi les

21. R. Ahmed et I. Aldasoro, « Stablecoins and Safe Asset Prices », *BIS Working Papers*, n° 1270, Bank for International Settlements, 2025.

22. *Ibid.*

23. P. Hernandez de Cos, « Pushing the Monetary Frontier: Stablecoins and Tokenized Deposits », discours au Jackson Hole Economic Symposium, 28 août 2026 ; J. van't Klooster, E. D. Martino et E. Monnet, « Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty: Dealing with the Challenge of US Stablecoins for the EU », *Monetary Dialogue Papers* (PE 760.274), Parlement européen, 2025.

24. « Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 », *op. cit.*

actifs pour lesquels son expansion crée une demande et la mesure dans laquelle cette demande contribue à l'intégration financière européenne.

Vers une approche architecturale de la supervision financière

Les paiements, les activités bancaires, le règlement des titres et la gestion des garanties ont historiquement évolué au sein d'institutions et d'infrastructures distinctes. C'est pourquoi les cadres réglementaires traditionnels surveillaient en grande partie séparément les institutions individuelles et les infrastructures des marchés financiers. À mesure que la monnaie, les titres, les garanties et le règlement s'intègrent de plus en plus, les risques peuvent provenir davantage de leurs interactions que d'institutions individuelles considérées isolément.

Le cadre réglementaire postérieur à 2008 a donc de plus en plus intégré la dimension « réseau » du risque systémique, notamment par le biais de la surveillance des établissements d'importance systémique, des contreparties centrales et des infrastructures de marché financier²⁵. La tokenisation pourrait modifier une nouvelle fois cette structure de réseau en transformant la manière dont les actifs, la monnaie et les infrastructures sont interconnectés. De nouvelles formes de concentration pourraient émerger autour des actifs de règlement numériques, des plateformes tokenisées, des accords d'interopérabilité ou des prestataires de services. L'enjeu majeur pour la résilience systémique réside donc dans la manière dont leurs interdépendances sont structurées et dont les chocs peuvent se propager à travers le réseau qui en résulte.

Plus fondamentalement, la tokenisation invite à repenser l'objet de la politique monétaire et de la réglementation financière. La monnaie a traditionnellement été considérée comme un instrument financier, tandis que la surveillance s'est concentrée sur la résilience des institutions qui l'émettent ou en assurent l'intermédiation. Or, si la monnaie s'inscrit de plus en plus dans un écosystème intégré reliant les bilans, les garanties, les infrastructures de règlement et les plateformes partagées, la préservation de la stabilité financière nécessite de comprendre l'architecture par laquelle les actifs de règlement sont émis. Cette évolution a des implications importantes pour l'analyse de la stabilité financière. Nous identifions trois dimensions.

25. « The Interdependencies of Payment and Settlement Systems », *Technical Report*, n° 84, Committee on Payment and Settlement Systems, Bank for International Settlements, 2008 ; « Analysis of Central Clearing Interdependencies », *Technical Report*, Financial Stability Board, Basel Committee on Banking Supervision, Committee on Payments and Market Infrastructures, and International Organization of Securities Commissions, août 2018.

Premièrement, le suivi des flux de liquidité, des interconnexions entre bilans et de la transmission des chocs à travers les infrastructures tokenisées pourrait devenir aussi important que la surveillance des émetteurs ou des plateformes individuelles. Les autorités de surveillance pourraient devoir vérifier, par exemple, si plusieurs émetteurs s'appuient sur les mêmes actifs de réserve, ou si plusieurs marchés tokenisés dépendent de la même plateforme de règlement ou du même fournisseur d'interopérabilité. En outre, les régulateurs doivent analyser si des rachats à grande échelle ou des retraits de liquidités d'un instrument monétaire numérique pourraient se propager à d'autres marchés par le biais de garanties ou de canaux de règlement partagés. L'objectif n'est pas de remplacer la surveillance institutionnelle, mais de la compléter par une perspective à l'échelle du système, capable de saisir les interactions entre la monnaie, les garanties, le règlement et la liquidité au sein de réseaux financiers de plus en plus intégrés.

Deuxièmement, une application concrète de cette approche architecturale consiste à surveiller le lien de convertibilité entre les engagements monétaires privés et les actifs qui les adossent. Étant donné que les *stablecoins* et autres actifs de règlement émis par le secteur privé sont remboursables au pair contre des portefeuilles d'actifs financiers, les cadres de surveillance existants surveillent déjà certains éléments de cette relation, notamment la composition des réserves, la liquidité et la capacité de remboursement.

Troisièmement, l'approche architecturale viendrait compléter ces exigences en surveillant la manière dont la valeur de marché et la liquidité des portefeuilles de couverture interagissent avec les engagements de l'émetteur et ses liens financiers plus larges. Dans la pratique, cela pourrait impliquer d'évaluer dans quelle mesure une baisse de la valeur ou de la liquidité des actifs de réserve affecterait la capacité de l'émetteur à répondre aux demandes de rachat, et si des rachats à grande échelle pourraient générer une pression supplémentaire par l'intermédiaire des banques, des marchés de valeurs mobilières ou d'autres infrastructures tokenisées. Cela revêt une importance particulière en période de crise, lorsque la valeur de marché des actifs de couverture peut s'écarter de leur valeur comptable et que des rachats à grande échelle peuvent exercer une pression supplémentaire sur ces actifs.

Ces risques pourraient prendre davantage d'importance à mesure que la monnaie tokenisée passe de dispositifs essentiellement autorisés ou spécifiques à certaines institutions à des écosystèmes plus interopérables et transfrontaliers. En fin de compte, le défi posé par la tokenisation ne réside pas simplement dans la manière de réglementer les nouvelles technologies financières, mais dans celle de gouverner une architecture monétaire en pleine évolution. À mesure que l'architecture de la monnaie change, l'architecture de la surveillance doit évoluer avec elle.

Conclusion

La tokenisation n'est pas simplement une innovation technologique. Elle modifie l'architecture à travers laquelle circulent la monnaie, les titres et les garanties. En permettant aux instruments monétaires, aux actifs financiers et aux infrastructures de règlement de devenir de plus en plus dissociables, elle crée de nouvelles combinaisons de dispositifs institutionnels et, par conséquent, de nouvelles formes de concurrence monétaire, de dépendance géopolitique et de risque financier.

L'Europe aborde cette transformation en disposant d'atouts institutionnels importants. Les services TARGET, T2S et l'infrastructure de garanties de l'Eurosystème constituent un socle intégré pour les marchés financiers européens, mais l'intégration des infrastructures n'a pas éliminé la fragmentation juridique, institutionnelle et opérationnelle des marchés de capitaux européens. La tokenisation pourrait encore améliorer la coordination, mais ses effets dépendront de l'architecture monétaire qui se développera parallèlement.

La question stratégique centrale est donc de savoir quels instruments monétaires, infrastructurels et institutionnels sous-tendront les marchés financiers tokenisés de demain. Les *stablecoins* libellés en dollars et les infrastructures gérées par le secteur privé pourraient créer de nouvelles formes de dépendance financière, tandis qu'une interopérabilité limitée pourrait donner naissance à un archipel d'écosystèmes financiers partiellement interconnectés. La réponse de l'Europe en la matière devrait par conséquent se concentrer sur la préservation des résiliences européennes, d'instruments de règlement compétitifs libellés en euros parallèlement à des formes stratégiquement conçues de monnaie numérique privée, ainsi que de cadres de surveillance capables de contrôler l'architecture dans son ensemble. Concrètement, cela implique de soutenir les infrastructures européennes lorsque la dépendance vis-à-vis de plateformes étrangères créerait des vulnérabilités stratégiques ; de veiller à ce que les actifs de règlement publics et privés libellés en euros restent disponibles pour les transactions tokenisées ; et de concevoir le cadre réglementaire de la monnaie numérique privée de manière à ce que l'innovation et l'adoption internationale ne se fassent pas au détriment de la stabilité monétaire ou d'une dépendance excessive vis-à-vis d'émetteurs et d'infrastructures non européens. Cela implique également d'étendre la surveillance au-delà des émetteurs individuels pour englober les interactions entre la monnaie, les actifs et les infrastructures de règlement. Aucun de ces objectifs ne peut être poursuivi isolément : un contrôle européen accru peut renforcer la résilience et la souveraineté monétaire,

mais réduire l'ouverture ou la liquidité, tandis qu'un recours accru aux infrastructures mondiales et aux actifs de règlement étrangers peut accroître la profondeur du marché et l'interopérabilité tout en créant de nouvelles formes de dépendance stratégique.

L'autonomie stratégique ne doit pas rimer avec isolement technologique. Les marchés financiers européens doivent rester ouverts et interopérables avec les marchés mondiaux, tout en préservant des alternatives européennes crédibles pour les fonctions monétaires et de règlement d'importance systémique. Le défi ne consiste donc pas simplement à participer à la prochaine génération de marchés financiers, mais à façonner l'architecture monétaire, institutionnelle et infrastructurelle sur laquelle ils fonctionneront.



27 rue de la Procession 75740 Paris cedex 15 – France

Ifri.org