

Essor des stablecoins : quels effets attendus sur les obligations d'Etat américaines et sur la stabilité financière des économies émergentes ?

28/09/2025

Confidentiel

Résumé

Le marché des stablecoins connaît une croissance exponentielle depuis cinq ans, atteignant une capitalisation supérieure à 250 milliards de dollars en 2025 et ayant enregistré plus de 8 300 milliards d'échanges sur les douze derniers mois. Leur succès repose sur la combinaison des atouts de la technologie blockchain – rapidité, simplicité d'usage et faibles coûts de transaction – avec la stabilité et la fiabilité propres aux monnaies traditionnelles.

La loi américaine GENIUS (« Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins »), promulguée en juillet 2025, constitue le premier cadre juridique unifié aux États-Unis pour réguler les stablecoins. Cette législation établit un dispositif de supervision des émetteurs et définit une liste d'actifs de réserve réglementés, composés de dollars, d'obligations américaines et produits dérivés.

Alors que plus de 90% des stablecoins en circulation sont adossés au dollar, cette loi vise à mettre la croissance de ces monnaies au service de l'hégémonie du billet vert et relancer la demande en obligations d'Etat américaines. La capitalisation des stablecoins devrait dépasser les 1000 Mds USD en 2030 et fournir ainsi "un nouveau canal de demande stratégique" (Scott Bessent) pour les obligations du trésor américain. Dans un scénario conservateur, le surplus de demande en titres de dette américains lié à l'émission de stablecoins représenterait environ 10% de la hausse de l'encours de dette publique entre 2025 et 2030, soit 2,5% du stock de dette publique total. Cependant, cette expansion s'accompagne de risques importants, tels que la concentration des titres de dette américaine, une volatilité accrue des marchés obligataires et un risque systémique en cas de ruée au guichet.

Pour les habitants des économies émergentes, la diffusion des stablecoins présente de nombreux avantages, comme en témoigne leur adoption croissante ces dernières années. Adossés à des actifs stables (notamment le dollar), ils offrent un refuge face à l'inflation et aux risques de change : 47% des utilisateurs de stablecoins dans les marchés émergents le font pour épargner en dollars. En outre, ils accélèrent les transferts et facilitent les envois de fonds en réduisant leurs coûts.

Néanmoins, leur démocratisation n'est pas sans risque pour les gouvernements des économies émergentes, qui pourraient les voir se substituer en partie à leur monnaie nationale, réduisant ainsi la capacité d'action des autorités monétaires et les recettes de seigneurage. Par ailleurs, en restreignant le périmètre de contrôle des autorités et en échappant à toute surveillance systémique, les stablecoins pourraient faire peser un risque sur la stabilité financière des pays. Enfin, ils risquent, par effet d'éviction et en imposant aux banques traditionnelles d'accroître leurs réserves d'actifs liquides, de restreindre les crédits et donc l'investissement dans l'économie.

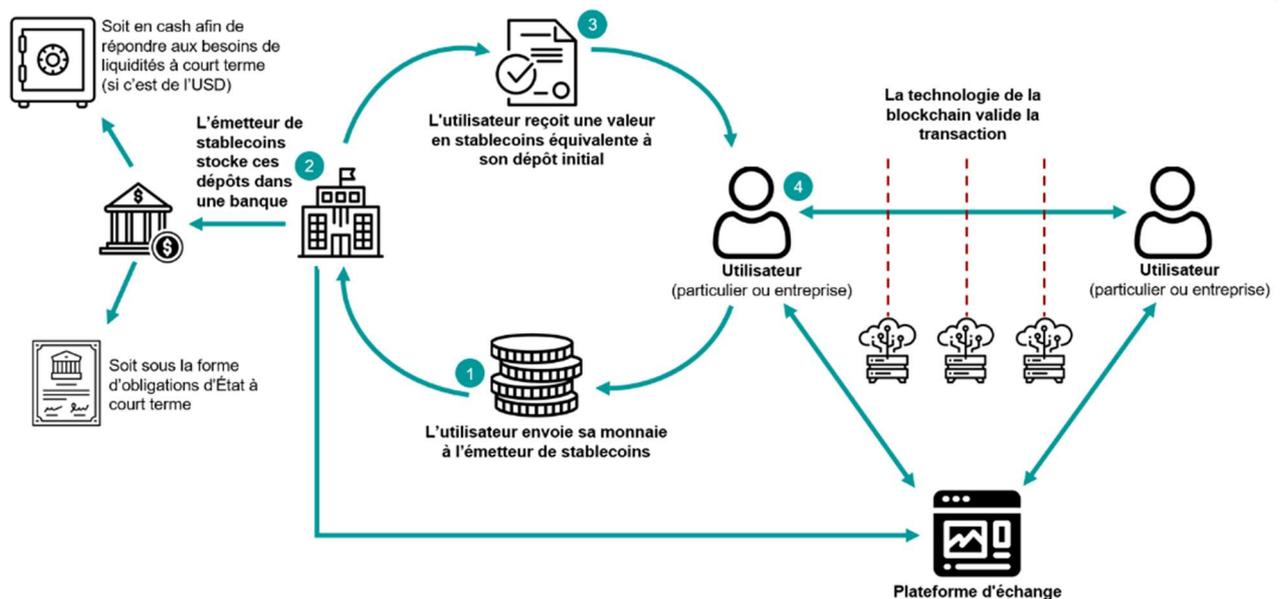
1. Les stablecoins, une technologie de paiement en croissance exponentielle

1.1. En théorie, les Stablecoins allient la flexibilité des monnaies digitales et la stabilité des monnaies fiduciaires

Les jetons stables (*stablecoins*) sont des actifs numériques émis par des intermédiaires financiers conçus pour maintenir une valeur ancrée sur un ou plusieurs actifs sous-jacents, dans la majorité des cas une monnaie émise par une banque centrale. Pour chaque stablecoin, l'émetteur s'engage à détenir une certaine quantité d'actifs collatéraux liquides afin que le stablecoin conserve une valeur égale et une convertibilité avec l'actif sous-jacent. Les transactions en stablecoins sont réalisées sur une blockchain, c'est-à-dire un registre numérique décentralisé recensant l'historique des transactions. Les blockchains les plus utilisées pour les stablecoins sont Ethereum (55,5%¹), Tron (34,88%) et Solana (5,21%).

Les stablecoins se décomposent en trois catégories selon leurs types d'actifs sous-jacents. Plus de 90% d'entre eux sont ancrés sur la valeur d'une monnaie. Le dollar est l'actif sous-jacent pour 99,5%² de ce type de stablecoin. Ceux-là maintiennent une valeur égale à la monnaie de référence en détenant une quantité de monnaie ou d'actifs liquides en réserve, généralement selon une parité 1:1. Les stablecoins peuvent également être adossés à des **paniers de cryptomonnaies** ou à des **commodités physiques**, telles que l'or. L'émetteur détient alors des réserves supérieures à la valeur totale des coins émis pour faire face à la volatilité de ses actifs de réserve. Enfin, quelques stablecoins (0,1% de la capitalisation totale des stablecoin) sont fondés sur des **algorithmes** qui ajustent automatiquement l'offre de monnaie en réaction aux variations de la demande pour maintenir un cours constant.

Schéma 1 - Flux des stablecoins



Sources : Global X, Fintech Futures

¹ [Overview | Visa Onchain Analytics Dashboard](#)

² Septembre 2025, [Stablecoins Circulating - DefiLlama](#), DefiLlama

Les utilisateurs échangent leur monnaie traditionnelle contre des stablecoins via une plateforme ou directement auprès d'un émetteur. Ce dernier place les dépôts des utilisateurs en réserve. Pour la plupart des stablecoins, cette réserve collatérale est constituée sous forme de dépôts de monnaie traditionnelle ou d'actifs sûrs et liquides (tels que les titres de dette). Les utilisateurs emploient alors leurs stablecoins pour des transferts interpersonnels, pour payer directement des biens ou services, ou pour les conserver en épargne dans un portefeuille numérique. Les utilisateurs ont la possibilité de reconvertir ces stablecoins dans la monnaie de leur choix, en les revendant sur une plateforme ou directement à l'émetteur (voir schéma 1).

La principale distinction des stablecoins avec les autres jetons digitaux, tels que le Bitcoin ou le Solana, repose dans leur stabilité. Tandis que le stock de autres jetons digitaux croit à un rythme continu et indépendant, et que leurs cours varient alors selon l'intensité de la demande, les émetteurs de stablecoins émettent un nouveau jeton pour chaque nouvelle demande de jeton. Dès lors, les variations de demande n'ont pas d'incidence sur leur cours du stablecoin qui demeure ancré à l'actif sous-jacent. Ainsi, contrairement aux crypto-actifs décentralisés, les stablecoins semblent capables de remplir les trois fonctions de la monnaie : unité de compte, réserve de valeur et moyen d'échange.

Les monnaies numériques de banque centrale (MNBC, *central bank digital currencies*) et les dépôts tokenisés (*deposit tokens*) diffèrent également des stablecoins par plusieurs aspects. Les MNBC, telles que la monnaie PIX de la banque centrale brésilienne ou le projet d'euro digital de la Banque centrale européenne, sont des monnaies numériques émises et régulées par une banque centrale. Contrairement aux stablecoins, les MNBC sont basées sur une technologie de registre centralisé, la banque centrale demeurant l'intermédiaire des transactions.

Les dépôts tokenisés sont des actifs numériques émis par les banques et adossés aux dépôts bancaires. Le montant de dépôts tokenisés dont un individu dispose est alors égal au montant de monnaie en dépôt sur son compte. Les principales différences des stablecoins avec ces deux actifs numériques sont l'absence d'intermédiaire dans les transactions (réalisées via une blockchain décentralisée), la nature de l'émetteur qui peut être une entité non-bancaire, et la possibilité pour les stablecoins d'être adossés à d'autres actifs que la monnaie fiduciaire ou la monnaie de réserve des banques centrales.

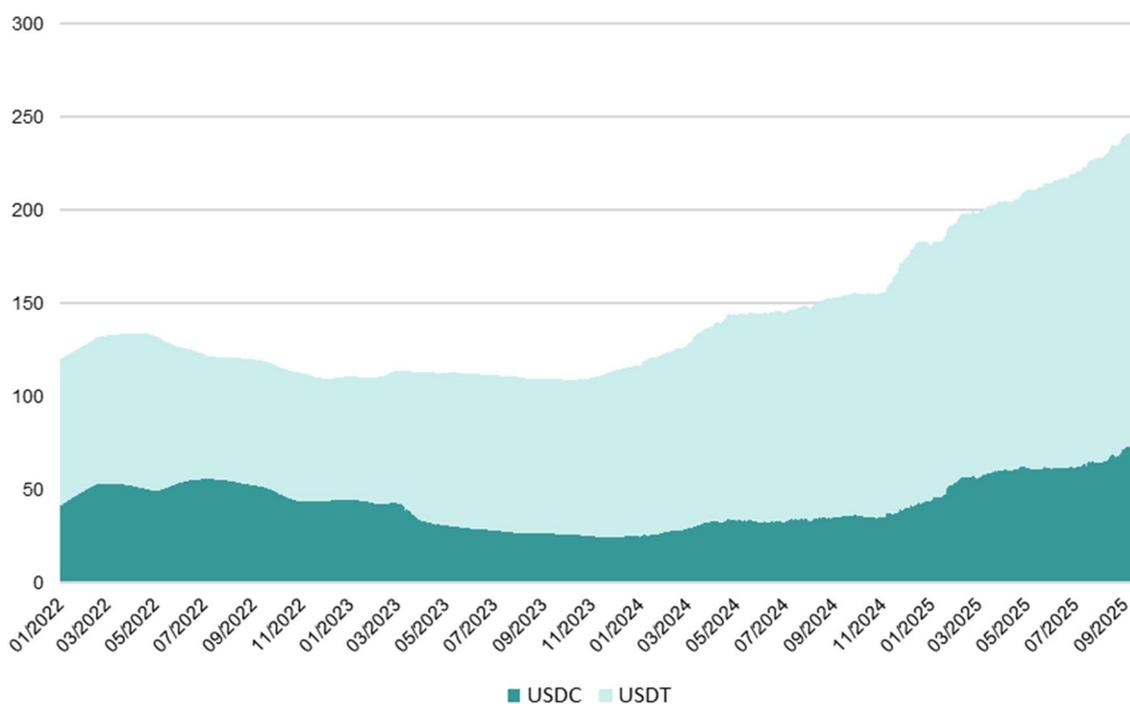
La technologie des stablecoins offre d'importants avantages par rapport aux systèmes de paiement traditionnels. Les transactions en stablecoins sont réalisées en un délai instantané pour un coût très faible, particulièrement pour les paiements internationaux. Contrairement aux transactions classiques, qui doivent rémunérer l'intermédiaire bancaire et les frais de conversion de devises, les paiements en stablecoins s'affranchissent des contraintes de localisation et de devises. La blockchain, qui sert de registre de paiement, est maintenue en fonctionnement par des « mineurs » qui mettent la puissance de calcul de leur ordinateur au service du stockage et de la vérification des transactions, et reçoivent pour ce travail une rémunération en monnaie digitale (Bitcoin, Solana, Ethereum, etc.). **Un coût indirect réside toutefois dans la conversion des stablecoins en monnaie fiduciaire, qui nécessite un intermédiaire.** En outre, les transactions en stablecoins peuvent s'opérer à toute heure et tous les jours de la semaine. La hausse significative des volumes de transactions en stablecoins les week-ends par rapport aux jours de semaine témoigne de l'avantage comparatif que procure le fonctionnement sans contrainte temporelle des stablecoins.

Ces atouts, qui combinent l'accessibilité et la flexibilité des monnaies digitales avec la stabilité des monnaies traditionnelles, permettent un vaste champ d'utilisation possible des stablecoins pour les paiements, les transferts internationaux et l'épargne. Le principal usage actuel comme monnaie d'échange est principalement restreint à la finance décentralisée, où les actifs numériques (ETF, tokenized assets, Bitcoin, etc.) s'échangent en stablecoins. **Les stablecoins peuvent également faciliter les transferts de fonds internationaux soumis à d'importants coûts de transaction lorsqu'ils sont réalisés par les banques traditionnelles, les opérateurs de transfert d'argent, ou les opérateurs mobiles.** Enfin, **les stablecoins offrent un accès simple à un actif stable non soumis à l'inflation de la monnaie locale et peuvent ainsi prendre une fonction de monnaie d'épargne** (voir partie 3).

1.2. La capitalisation totale des stablecoins en circulation a progressé de 124% au cours des 24 derniers mois.

La capitalisation totale des stablecoins a été multipliée par 15 en 5 ans, passant de 18 Mds USD en septembre 2020 à 259 Mds USD en septembre 2025, soit un taux de croissance annuel moyen de près de 71%. Près de 94%³ de la capitalisation totale du marché est concentrée entre deux émetteurs : Tether et Circle. Le premier émet l'USDT (United States Dollar Tether), le premier stablecoin, qui représente à lui seul 65,7% du marché. Le second émet l'USDC (United States Dollar Circle), capitalisé à 72,8 Mds USD, soit 28,15% de la capitalisation totale du marché. Les monnaies bénéficiant d'externalités de réseau très importantes : plus une monnaie est utilisée, plus son coût d'utilisation diminue et plus elle devient pratique à utiliser⁴. Le marché des stablecoins suit une tendance de concentration, où des acteurs tiers, tels que le BUSD de Binance, ont connu un fort recul face à Tether et Circle au cours des trois dernières années.

Graphique 1. Capitalisation totale des stablecoins de Tether (USDT) et Circle (USDC), en Mds USD



Source : *Bloomberg*

Le marché des stablecoins devrait poursuivre sa forte expansion dans les prochaines années, portée par de nouvelles régulations et la démocratisation de la finance décentralisée. Si les prévisions varient selon les observateurs, le scénario d'une capitalisation totale des stablecoins supérieure à **1 000 Mds USD en 2030** semble faire consensus. Les recherches de la banque J.P. Morgan prévoient une capitalisation totale entre 500 et 750 Mds USD d'ici 2028, tandis que Citi Group anticipe un marché de 1 400 Mds USD en 2030. Si la croissance du marché poursuit sa dynamique de 2024 et 2025 (taux de croissance annuel moyen entre septembre 2023 et septembre 2025 de 49,6%), la capitalisation totale pourrait atteindre près de 2 000 Mds USD. Par ailleurs, la capitalisation totale des stablecoins ne représente aujourd'hui qu'environ 0,2% des

³ Stablecoins Circulating - DefiLlama, DefiLlama,

⁴ emergence of the euro as an international currency | Economic Policy | Oxford Academic, OUP Academic, 01/04/1998

dépôts bancaires mondiaux (117 000 Mds USD en 2024, d'après McKinsey⁵). Si à l'avenir, 2% des dépôts mondiaux se font sous la forme de stablecoins, la capitalisation totale pourrait s'élever à plus de 2 300 Mds USD.

Aujourd'hui majoritairement tournée vers les services de finance décentralisée, l'utilisation des stablecoins est amenée à s'intensifier et à s'élargir. Le montant total des transactions en stablecoins passées au cours des 12 derniers mois représente 8,3 trillions USD⁶, soit une progression de 58% sur la période. De même, le nombre de transactions passées a augmenté de 35% au cours de l'année. Le nombre total d'utilisateurs de stablecoins dans le monde (adresses ayant reçu ou envoyé des stablecoins sur la blockchain au cours des 12 derniers mois) est passé en moins de 5 ans de 1 à près de 300 millions, soit environ 15% du nombre total d'utilisateurs non-résidents du dollar.

1.3. L'utilisation des stablecoins est toutefois restreinte par plusieurs risques et limites.

L'utilisation des stablecoins demeure freinée par un manque de confiance dans la fiabilité des émetteurs. En mai 2022, l'effondrement du stablecoin algorithmique Terra Luna (UST) a jeté une profonde défiance dans les stablecoins. L'UST fonctionnait grâce à un mécanisme d'émission et de destruction d'une monnaie digitale associée (LUNA) : si l'UST tombait en dessous de 1 \$, les utilisateurs pouvaient convertir l'UST en LUNA et vice versa. Un mouvement de conversion massif des UST à la LUNA a provoqué une spirale inflationniste de la LUNA et un effondrement de l'UST, lui faisant perdre son ancrage au dollar et anéantissant environ 60 mds USD de valeur

En mars 2023, l'USDC (Circle), un stablecoin adossé à des réserves en actifs liquides, a également connu un événement majeur de perte d'ancrage au dollar. À la suite de l'annonce par Circle que 3,3 Mds USD des réserves garantissant l'USDC étaient bloqués dans la Silicon Valley Bank (SVB) qui venait de faire faillite, l'USDC est brutalement tombé à 0,88 \$. Cette chute a entraîné des répercussions sur d'autres actifs numériques et stablecoins qui dépendaient de l'USDC pour leurs collatéraux. L'intervention de la FDIC pour garantir les dépôts de la Silicon Valley Bank a permis de rétablir la confiance dans les collatéraux de l'USDC et la parité au dollar.

Ces incidents ont mis en lumière plusieurs limites : le risque posé par la concentration des réserves, la fragilité de l'ancrage, et l'intensité du cercle vicieux qu'un vacillement de la confiance peut entraîner. Les émetteurs de stablecoins ont dès lors recours aux audits indépendants, à une communication transparente sur leurs réserves, mais l'absence d'un cadre réglementaire développé et d'institutions de régulation dédiées nuit à leur crédibilité.

Par ailleurs, le caractère anonyme des transactions en blockchain fait des monnaies digitales un actif privilégié pour les activités illicites. On estime ainsi qu'une part substantielle de l'activité des cryptomonnaies résulte du blanchiment d'argent, de l'évasion fiscale, du financement illégal, et du contournement de sanctions. Ce caractère anonyme constitue un frein à la légitimation et donc à l'adoption plus large des stablecoins.

Dès lors, c'est paradoxalement la quasi-absence de régulation qui a jusqu'alors freiné la propagation à grande échelle de l'utilisation des stablecoins.

⁵ McKinsey's Global Banking Annual Review 2024 | McKinsey, McKinsey & Company, 17/10/2024

⁶ Mesure ajustée excluant les transactions qui ne correspondent pas à de véritables paiements d'individus à individus tels que les activités de trading haute fréquence ou de bots. [Transactions | Visa Onchain Analytics Dashboard](#),

2. Le GENIUS Act : mettre les stablecoins au service de l'hégémonie du dollar et des obligations d'Etat américaines

2.1. Le GENIUS Act met en place un encadrement précis des stablecoins et œuvre ainsi à leur légitimation

La loi américaine GENIUS (« *Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins* »), promulguée en juillet 2025 et entrant en vigueur avant janvier 2027, établit le premier cadre juridique unifié pour l'émission de stablecoins et une liste d'actifs de réserve éligibles.

Tout d'abord, le GENIUS Act encadre les émetteurs de stablecoins par un système de double supervision. Seules les filiales d'institutions de dépôt assurées (banques et coopératives de crédit autorisées par la FDIC ou la NCUA) et les entités non-bancaires approuvées au niveau fédéral sont autorisées à émettre des stablecoins. Les émetteurs dont la capitalisation du stablecoin est inférieure à 10 Mds USD sont supervisés au niveau étatique tandis que les stablecoins dont la capitalisation excède ce seuil basculent sous régulation fédérale. Cette double régulation vise à favoriser l'innovation et la flexibilité réglementaire pour les nouvelles entités tout en appliquant une surveillance particulière des risques systémiques pour les stablecoin à la capitalisation importante.

La loi dresse une liste d'actifs de réserve réglementaires, tous liés au dollar et aux obligations américaines. Les émetteurs doivent maintenir une parité de réserve minimum de 1:1 : chaque stablecoin émis doit être couvert par des réserves d'une valeur équivalente. Ces réserves peuvent être conservées sous forme de : pièces et billets en dollars américains, dépôts à vue déposés dans des institutions réglementées, bons du Trésor américains d'une maturité résiduelle inférieure ou égale à 93 jours, des contrats d'achats (*repurchase agreements*)⁷ d'une maturité inférieure ou égale à 7 jours et garantis par des bons du trésors, des accords de reverse repo d'une maturité inférieure ou égale à 7 jours et garantis par des titres du Trésor, des fonds monétaires investis uniquement dans les actifs mentionnés précédemment, ou enfin des dépôts auprès de la Réserve fédérale. Les émetteurs doivent publier régulièrement la composition de leurs réserves et se soumettre à des audits réguliers par des cabinets comptables agréés.

La loi assure un droit de rachat aux utilisateurs de stablecoins. Ce droit a le statut de priorité absolue en cas de scénario de faillite, garantissant ainsi aux utilisateurs l'accessibilité de leurs fonds.

Enfin, elle interdit aux émetteurs de verser des intérêts sur les soldes en stablecoins. Cette mesure vise à garantir que les rendements générés par les bons du Trésor à court terme soient utilisés pour maintenir la liquidité quotidienne plutôt que pour encourager la prise de risques excessifs.

Comme le reflète son adoption à une majorité de deux tiers au Congrès américain, la loi GENIUS relève d'un double compromis bipartisan entre protection et innovation ainsi qu'entre décentralisation et réglementation. Dès janvier 2025, l'un des premiers décrets de l'administration républicaine visait « à promouvoir le développement et la croissance de stablecoins légaux et légitimes adossés au dollar à l'échelle mondiale »⁸ (décret présidentiel de Donald Trump sur les actifs numériques, janvier 2025). Le GENIUS Act transcrit cette volonté tout en répondant aux préoccupations des démocrates sur la protection des consommateurs et la criminalité financière. La loi bénéficie également du soutien de l'industrie avec un double système de régulation qui accorde la flexibilité étatique décentralisée aux starts up et la légitimité fédérale aux acteurs établis. En outre, bien que traditionnellement averse au contrôle de la banque centrale, les acteurs de l'industrie voient dans la généralisation du stablecoin un moyen de faire entrer les monnaies digitales dans le quotidien des usages et démocratiser ainsi la finance décentralisée.

⁷ Un contrat de rachat ou repo est une opération financière à court terme dans laquelle une partie (le vendeur) vend des titres financiers à une autre partie (l'acheteur) avec l'engagement de les racheter à une date ultérieure convenue, à un prix légèrement supérieur. Cette différence de prix représente un taux d'intérêt implicite pour le prêteur de fonds.

⁸ [Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology – The White House, The White House, 23/01/2025](#)

En somme, le GENIUS Act corrige plusieurs limites des stablecoins qui avaient freiné leur crédibilité et leur adoption à plus grande échelle. La réglementation a donc un effet de légitimation de cette nouvelle forme d'actif, la faisant entrer dans le champ de la finance traditionnelle, et ouvrant la voie à son adoption à grande échelle.

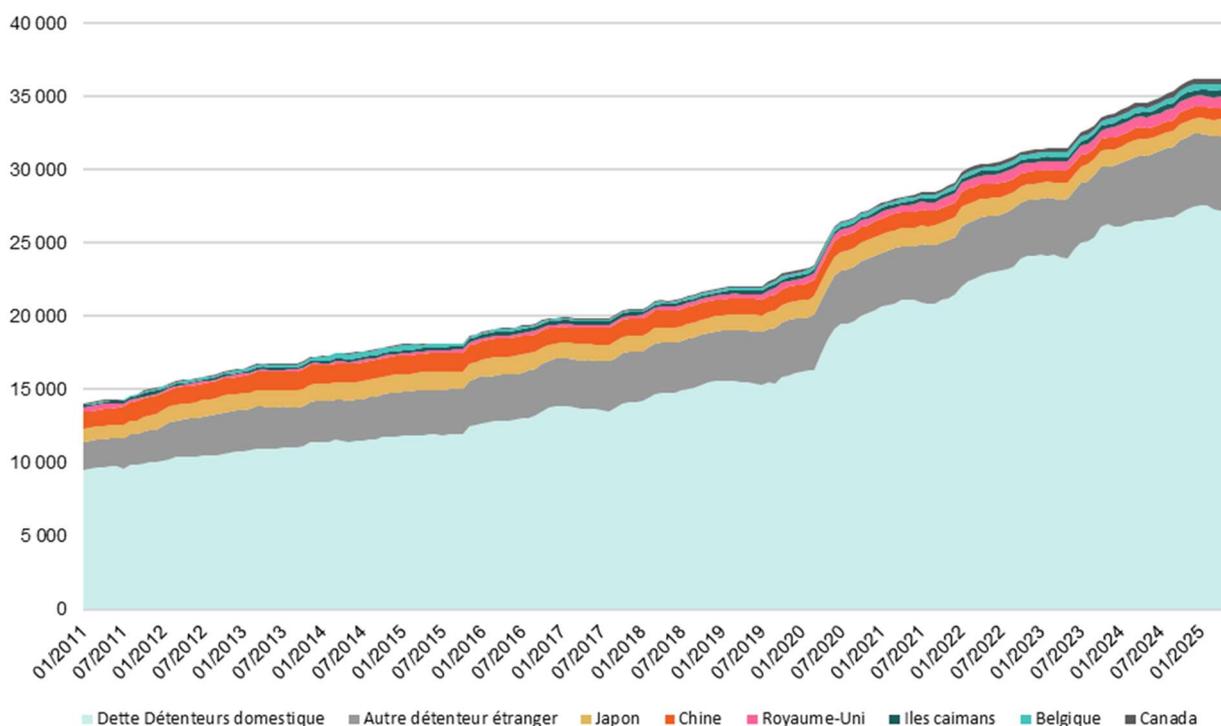
La volonté des Etats-Unis de promouvoir la croissance de stablecoins adossés sur le dollar s'inscrit en réponse au poids croissant du service de la dette et aux prémices d'un affaiblissement du dollar comme monnaie d'échange et de réserve internationale.

2.2. Les Etats-Unis font face au défi montant du financement de leurs déficits.

2.2.1 Les investissements étrangers dans les obligations américaines n'ont que partiellement suivi la croissance de la dette.

La part des investisseurs étrangers dans les détenteurs d'obligations américaines a reculé de 32,1% à 25,0%⁹ entre 2011 et 2025. Alors que la dette américaine augmentait de 158% (de 14 000 Mds USD en janvier 2011 à 36 200 Mds USD en janvier 2025), le montant des titres de dette détenus par des étrangers progressait de 100% (de 4 500 Mds USD à 9 050 Mds USD).

Graphique 2. Evolution des détenteurs de la dette des Etats-Unis, en Mds USD



Source : US Federal Reserve

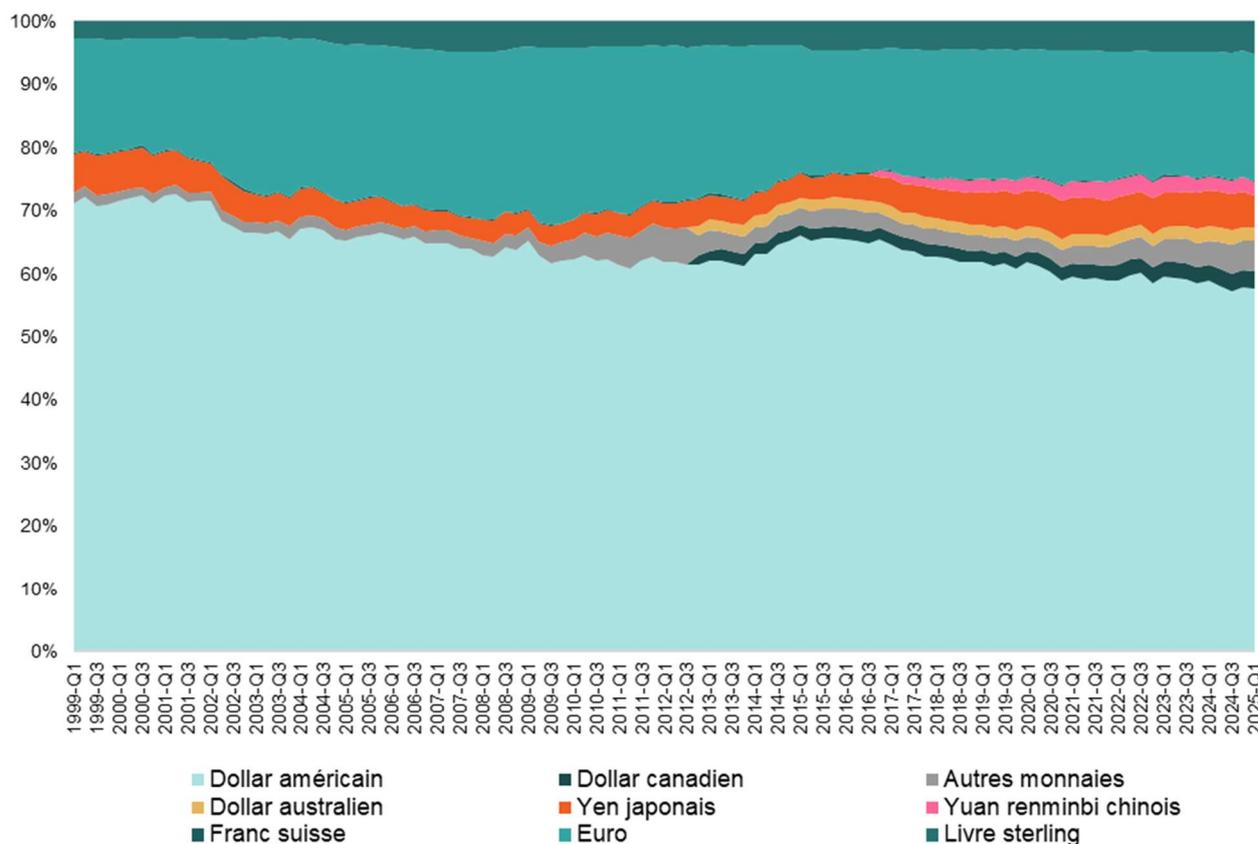
La baisse du déficit commercial des Etats-Unis vis-à-vis de la Chine depuis 2018 (419,2 mds USD à 295,4 mds USD entre 2018 et 2024) a coïncidé avec une diminution des investissements chinois dans les obligations américaines. La part des obligations américaines détenues par la Chine est ainsi passée de 8,2% à 2,1% entre 2011 et 2025. En effet, une partie des excédents commerciaux chinois était

⁹ Foreign Holdings of Federal Debt | Congress.gov | Library of Congress, 23/05/2025

traditionnellement réinvestie dans la dette américaine par Pékin, afin de contrôler le taux de change du yuan face au dollar et de préserver la compétitivité de ses exportations en maintenant une monnaie faible.

Plus généralement, la part du dollar dans les réserves de change mondiales a reculé de dix points de pourcentage au cours de la dernière décennie, pour atteindre 57% en 2025¹⁰. Cette évolution reflète une baisse de la demande d'obligations américaines de la part des banques centrales, pour lesquelles ces titres constituent le principal collatéral des réserves de change. La réduction de la part du dollar, au profit de l'or et d'autres devises – notamment des monnaies de réserve « non traditionnelles » telles que le dollar australien, le dollar canadien, le renminbi chinois ou le won sud-coréen – reflète à la fois une volonté de diversification des risques et, pour certains pays, la crainte de sanctions financières ou d'un gel de leurs avoirs en dollars dans un contexte de fragmentation géopolitique.

Graphique 3. Ventilation des réserves officielles de change par devise (en % des réserves allouées)



Source : FMI

2.2.2 La demande future d'obligations américaines est ralentie par plusieurs facteurs

Tout d'abord, La hausse du taux directeur de la banque centrale japonaise (porté à 0,5%¹¹ en janvier 2025, son plus haut niveau depuis 17 ans) risque de réduire le volume d'opérations de portage en yen¹²

¹⁰ Prédominance du dollar dans le système de réserves internationales : mise à jour, *IMF*, 12/06/2024

¹¹ Taux d'intérêt au Japon | 1972-2025 Données | 2026-2027 Prévisions, *tradingeconomics.com*, 17/06/2025

¹² Les forts écarts de taux d'intérêts entre le Japon et les US a conduit les investisseurs à emprunter des yen à des taux très faible pour les investir dans des obligations américaines au rendement supérieur. La faiblesse des taux d'intérêts japonais a alors fait du japon un

(*yen carry trade*) qui constituent une des principales sources de demande extérieure d'obligations américaines. En janvier 2025, le Japon détenait 3,2%¹³ de la dette totale de l'Etat américain.

En outre, la Réserve Fédérale américaine (FED) est en phase de réduction de ses avoirs en obligations d'Etat américaines. Le non-renouvellement d'une partie de ses obligations arrivant à échéances devrait contribuer également à réduire la demande sur le marché obligataire américain.

2.2.3 Les émissions d'obligations d'Etats américaines devraient connaître une forte progression

Entre 2012 et 2024, le service annuel de la dette américaine est passé de 360 Mds USD à 1 130 Mds USD, soit une hausse de 214%¹⁴. Selon les prévisions du Bureau du budget du Congrès américain (*Congressional Budget Office*), la dette devrait continuer à croître sur les prochaines années pour atteindre plus de 50 000 Mds USD en 2035¹⁵. Conjugué à la moindre demande de dette par les investisseurs étrangers, cette hausse de l'offre pourrait favoriser celle des taux d'intérêt. Selon les estimations de J.P. Morgan Research, chaque baisse d'un point de pourcentage des avoirs étrangers par rapport au PIB (soit environ 300 milliards de dollars de bons du Trésor) entraînerait une hausse des rendements de plus de 33 points de base.

Dès lors, les États-Unis sont confrontés à un défi budgétaire marqué par une augmentation continue de l'émission de dette, conjuguée à un ralentissement des investissements étrangers dans les obligations américaines.

2.3. Le développement des stablecoins adossés sur le dollar s'inscrit dans une stratégie de renouvellement de la demande pour les obligations américaines et de consolidation du dollar comme monnaie internationale

2.3.1 Un « nouveau canal de demande stratégique » pour les obligations américaines

Face à la baisse d'attractivité des obligations américaines auprès des investisseurs étrangers, l'administration républicaine mise sur le développement des stablecoins comme levier de croissance de la demande en bons du Trésor américain. Cette stratégie a été explicitée à plusieurs reprises par le secrétaire au Trésor Scott Bessent, qui qualifie les stablecoins de « nouveau canal de demande stratégique ». Selon lui, ils élargissent non seulement l'accès au dollar, mais « soutiennent également la demande durable pour les bons du Trésor américain ».

Aujourd'hui, les deux principaux émetteurs de stablecoins, Tether et Circle, détiennent environ 130 mds USD d'obligations américaines, un montant équivalent à un positionnement parmi les 20 premiers crédettes étrangers de la dette américaine. En recentrant les collatéraux de stablecoins vers les obligations du Trésor américain, **le GENIUS Act oriente la croissance de la capitalisation des stablecoin vers la demande d'obligations américaines.** Ainsi, chaque stablecoin émis à l'avenir alimentera directement la demande en obligations américaines.

Selon un scénario conservateur, portée à 1000 milliards USD d'ici 2030, la capitalisation totale des stablecoins devrait permettre à leurs émetteurs de détenir un volume d'obligations supérieur à celui de la Chine (756 milliards USD en juin 2025) ou du Royaume-Uni (858 milliards USD), devenant ainsi l'une des premières sources de demande sur le marché obligataire américain. Les émetteurs de stablecoins détiendraient alors environ 2,5% de l'encours totale de dette publique (39 700 Mds USD en 2030)¹⁶ ; un montant équivalent à 2,75% du PIB américain (36 400 Mds USD en 2030¹⁷). Le surplus de

investisseur majeur dans les actifs étrangers. La Deutsche Bank estime le montant des investissements japonais résultant de ces opérations de portage à 20 trilliards d'USD [Japan's govt debt is a \\$20 trln 'carry trade' - Deutsche Bank | MarketScreener](#), 14/11/2023 ; [Carry Trade Unwind: Is It Really Over? - Charles Schwab - Commentaries - Advisor Perspectives](#), 18/09/2025

¹³Treasury International Capital (TIC) system https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table3.html

¹⁴ [Interest Expense and Average Interest Rates on the National Debt | U.S. Treasury Fiscal Data](#),

¹⁵ [The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035 | Congressional Budget Office](#), 06/01/2025

¹⁶ [The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035 | Congressional Budget Office](#), 06/01/2025

¹⁷ *Ibid*

demande d'obligations américaine liée à la croissance des stablecoins (environ 1 000 Mds USD) pourrait dès lors absorber plus de 10% de la hausse de la dette américaine entre 2025 et 2030 (+9 600 Mds USD).

Cette nouvelle demande pourrait, toutes choses égales par ailleurs, modérer les rendements des obligations américaines à court-terme. D'après les estimations de la Banque des règlements internationaux, un afflux vers les stablecoins équivalent à deux écarts-types fait baisser les rendements des bons du Trésor à 3 mois de 2 à 2,5 points de base en l'espace de 10 jours¹⁸. En réponse, le Trésor américain a déjà adapté sa stratégie d'endettement en concentrant ses émissions sur le début de la courbe, privilégiant les bons du Trésor à court terme.

2.3.2 Un instrument de dollarisation des échanges

Le second objectif de la promotion des stablecoins est de consolider l'hégémonie du dollar¹⁹. Grâce à leur accessibilité, leurs faibles coûts de transaction et leur facilité d'utilisation, les stablecoins pourraient devenir l'un des principaux moyens de paiement transfrontalier.

De surcroît, le stablecoin pourrait directement concurrencer les monnaies locales pour les paiements de pair à pair et les paiements numériques, opérant ainsi une nouvelle forme de dollarisation. En effet, deux individus d'un même pays pourraient privilégier un paiement en stablecoins, à la fois moins coûteux et plus rapide, pour leurs transactions, substituant ainsi leur monnaie locale à une monnaie adossée au dollar. La dollarisation prend ainsi la forme d'une dépendance au dollar, non pas directement comme monnaie d'échange, mais comme monnaie de réserve (voir partie 3.1.2).

En outre, le GENIUS Act autorise les entités non bancaires à émettre leurs propres stablecoins. Des entreprises telles que les GAFAM pourraient ainsi lancer leur propre monnaie numérique et encourager leurs clients à effectuer leurs paiements via cette devise. Par exemple, Amazon pourrait offrir une réduction sur les transactions réalisées avec son stablecoin, favorisant ainsi une dollarisation progressive des échanges. **Le développement des stablecoins risque donc d'entraîner une quasi-dollarisation des paiements dans un pays donné, même si la monnaie utilisée n'est pas directement le dollar.**

2.4. La croissance des stablecoins s'accompagne toutefois de risques prudentiels majeurs.

Tout d'abord, les stablecoins présentent un risque de concentration important. Si les différents stablecoins ne sont pas interopérables, les externalités de réseaux pourraient engendrer une concentration de la capitalisation totale des stablecoins sur un nombre limité d'acteurs, créant ainsi une situation d'oligopole. Au-delà des risques connus liés à l'absence de concurrence pour les utilisateurs, cette configuration ferait peser un risque sur la dette publique américaine, en concentrant entre les mains de quelques émetteurs une part significative de ses titres de créance. Un seul émetteur pourrait alors détenir un stock d'obligations suffisamment important pour exercer un pouvoir de marché.

En outre, les stablecoins restent exposés à un risque de ruée au guichet en cas de dépréciation de la valeur de leurs collatéraux. Les crises survenues avec les stablecoins USDC et Terra Luna (cf. partie 1) ont montré que la confiance dans ces monnaies peut s'éroder rapidement. En particulier, une chute de la valeur des obligations américaines — principal collatéral des stablecoins conformes au GENIUS Act — pourrait susciter une défiance massive envers la valeur et la convertibilité des stablecoins, incitant les utilisateurs à convertir en masse leurs stablecoins en dollars. Les émetteurs seraient alors contraints de liquider leurs réserves en obligations américaines, aggravant la baisse de valeur des obligations et la crise de confiance.

¹⁸ *Stablecoins and safe asset prices*, BIS, 28/05/2025

¹⁹ *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology – The White House*, 30/07/2025

L'impact d'un retrait des utilisateurs de stablecoins pourrait avoir un effet asymétrique sur les obligations américaines. La banque internationale de règlement des différends²⁰ estime que l'impact des stablecoins sur les rendements des bons du trésor américain était entre 2 à 3 fois plus important pour un retrait que pour un achat de stablecoins. Un retrait des stablecoins équivalent à deux écarts-types augmenterait les rendements de 5 à 6 points de base en moins de dix jours.

Face à ces nouveaux risques prudentiels, les instruments de stabilisation de la politique monétaire sont affaiblis. D'une part, le développement de stablecoins se fait au détriment des dépôts bancaires classiques, réduisant ainsi l'efficacité du canal de transmission des taux directeurs à l'économie réelle. D'autre part, la tokenisation de la finance, dont les stablecoins sont un vecteur majeur, accélère les flux et les transactions, faisant peser un risque accru de volatilité excessive des prix des actifs et donc sur la stabilité financière.

3. Utilisation des stablecoins dans les économies émergentes : malgré des aspects positifs, l'absence de réglementations adaptées constitue un risque pour la stabilité financière et la souveraineté monétaire des pays

Les flux internationaux révèlent que le stablecoin se démocratise de plus en plus dans les économies émergentes et en développement. En 2024, les flux de stablecoins ont été les plus élevés en Amérique du Nord et dans la région Asie-Pacifique²¹. Rapportés au PIB, les flux de stablecoins ont toutefois été les plus importants dans les régions d'Amérique latine et des Caraïbes (7,7%), ainsi qu'en Afrique et au Moyen-Orient (6,7%), témoignant de la pertinence particulière de cette forme de paiement pour les économies émergentes.

Plus précisément, en 2022, en Amérique latine, **plus d'un tiers des ménages déclaraient avoir utilisé des stablecoins pour effectuer des achats quotidiens**²².

En Afrique subsaharienne, les stablecoins tels que Tether (USDT) et Circle (USDC) sont également de plus en plus utilisés dans des économies confrontées à une forte volatilité du taux de change accès limité au dollar américain. **Ils représentent déjà environ 43% du volume total des transactions en cryptomonnaies dans la région, et leur adoption continue de s'accroître**²³.

Si, dans certains cas, l'adoption d'un stablecoin indexé sur le dollar présente des avantages, elle s'accompagne également d'effets secondaires plus néfastes.

3.1. Les stablecoins offrent un refuge face à l'inflation et aux risques de change, accélèrent les paiements et les envois de fonds, et pourraient permettre une émancipation du dollar

3.1.1 Les stablecoins offrent un accès à une monnaie stable, protégée de l'inflation et des risques de change

Leur capacité à fournir des services financiers numériques **peu coûteux, efficaces et accessibles** les rend attrayants pour les populations des pays confrontés à une inflation élevée, à une devise qui se déprécie fréquemment et à un accès limité aux marchés financiers mondiaux²⁴.

²⁰ *Stablecoins and safe asset prices*, BIS, 28/05/2025

²¹ *Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows*, IMF, 11/07/2025

²² *Latin America's crypto conquest is driven by consumers needs*, PR Newswire, 22/06/2022

²³ *How Stablecoins Could Further Weaken Africa's Public Finances*, Center For Global Development, 12/08/2025

²⁴ *The Impact of Stablecoins on U.S. Dollar Dominance: Evidence from Emerging Market Economies*, Shuoshuo Bian, 06/2025

Quand la monnaie locale se déprécie rapidement, les ménages perdent du pouvoir d'achat s'ils détiennent une partie de leur épargne dans des actifs libellés en devise nationale et à travers la hausse des prix importés. **En conservant leur épargne ou leurs fonds dans un stablecoin adossé à une devise forte** (comme le dollar américain), **ils peuvent éviter ou réduire cette perte de valeur**. Ainsi, les stablecoins se sont davantage utilisés dans des pays comme **l'Argentine, la Turquie et le Venezuela**, où l'inflation est très élevée²⁵.

Par exemple, en Argentine, où l'inflation avait atteint 161% en 2023 (33,6% d'inflation annuelle en juillet 2025²⁶), les Argentins se sont tournés vers les stablecoins : les achats d'USDT et d'USDC combinés représentaient **72%** de l'ensemble des achats de cryptoactifs en 2024²⁷.

Même phénomène au Nigéria, où **environ 20% des habitants déclarent que les stablecoins représentent plus de cinquante pour cent de leur portefeuille total de cryptoactifs**²⁸. Une grande partie de cette demande provient du désir de convertir la monnaie locale en dollars, car les contrôles de capitaux ont rendu difficile l'accès au marché des changes par les moyens conventionnels²⁹.

Enfin, lors d'une enquête menée dans les marchés émergents par Castle Island Ventures au début de l'année 2024³⁰, 47% des participants ont indiqué que leur objectif en matière de stablecoins était « d'épargner en dollars ». L'excédent de flux sortants des États-Unis et leur intensification lorsque le dollar s'apprécie corroborent cette observation³¹.

3.1.2 Malgré le manque d'interopérabilité, les stablecoins accélèrent les transferts et facilitent les envois de fonds

L'un des principaux atouts des stablecoins indexés sur le dollar est leur capacité à simplifier et à réduire le coût des transferts de fonds vers les pays en développement³². Selon les estimations de la Banque mondiale, envoyer 500 dollars depuis les États-Unis vers un pays comme le Pakistan coûtait encore, fin 2024, plus de 3,5% du montant de la transaction via les circuits traditionnels. **En revanche, un envoi équivalent réalisé en stablecoins revient pratiquement à zéro en frais, tout en permettant un transfert quasi immédiat**, sans qu'il soit nécessaire de disposer d'un compte bancaire classique³³.

Par exemple, au Brésil, **le gouverneur de la Banque centrale a déclaré que l'attrait croissant des stablecoins** – qui représentent près de **90%** des transactions d'actifs numériques – **était motivé par leur utilisation grandissante comme moyen de paiement**. La plupart des transactions serviraient à acheter des biens à l'étranger³⁴, confirmant le rôle des stablecoins dans la facilitation des échanges.

Néanmoins, pour l'instant, **le manque d'interopérabilité** – c'est-à-dire la capacité des différents stablecoins à se substituer entre eux – **constitue une limite qui freine leur concurrence face aux autres moyens de paiement**. En effet, si les stablecoins se distinguent par leur rapidité lors des transferts, ils restent indépendants : si une personne souhaite payer en stablecoins USDT (Tether) et que le vendeur n'accepte que des USDC (Circle), alors le transfert d'argent n'est pas possible. Mettre en place des régulations imposant cette interopérabilité devrait permettre de lever ces barrières.

²⁵ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins, IMF, 09/2025](#)

²⁶ [Argentina Inflation Undershot Forecast Before Buenos Aires Vote, Bloomberg, 10/09/2025](#)

²⁷ [Crypto Landscape in Latin America 2024, Bitso, 2024](#)

²⁸ [Stablecoins: The Emerging Market Story, Castle Island Ventures, 09/2024](#)

²⁹ [Will stablecoins help developing countries? It's complicated, Chatham House – International Affairs Think Tank, 26/08/2025](#)

³⁰ [Stablecoins: The Emerging Market Story, Castle Island Ventures, 09/2024,](#)

³¹ [Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows, IMF, 11/07/2025](#)

³² [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins, IMF, 09/2025](#)

³³ [Will stablecoins help developing countries? It's complicated, Chatham House – International Affairs Think Tank, 26/08/2025](#)

³⁴ [Brazil's Galipolo sees surge in crypto use, says 90% of flow tied to stablecoins, Reuters, 06/02/2025](#)

En 2016, l'Inde a mis en place une politique de ce type pour unifier les différents moyens de paiement numériques des banques et applications : l'*Unified Payments Interface (UPI)*. À la suite de cette réforme, l'UPI est devenu le plus grand système de paiement en temps réel au monde en termes de volume : **19 milliards de transactions chaque mois**³⁵.

Par ailleurs, cette mesure, en donnant le choix aux utilisateurs d'employer leur plateforme préférée – puisque toutes étant reliées, aucune ne peut plus s'imposer simplement par effet de réseau – présente deux avantages majeurs. Le premier est **une amélioration de l'expérience utilisateur**, stimulée par la concurrence et l'entrée de nouveaux acteurs sur un marché désormais ouvert. Le second est **une augmentation de l'innovation**, tirée par la nécessité pour les fournisseurs d'améliorer constamment leurs services³⁶. **Si de telles régulations étaient adoptées pour les stablecoins, on pourrait s'attendre à des effets positifs similaires.**

Enfin, la réduction des coûts de transfert lors des paiements et des envois de fonds transfrontaliers présente aussi des avantages pour les entreprises qui doivent traiter avec plusieurs monnaies différentes. Le traitement de plusieurs devises peut être lent, coûteux et complexe sur le plan opérationnel, en particulier pour les entreprises des marchés émergents. **La démocratisation des stablecoins pourrait donc par exemple être privilégié par des agents économiques en Afrique, où circulent plus de 40 monnaies nationales et où les frais de conversion peuvent réduire les marges bénéficiaires**³⁷. Cela pourrait être d'autant plus bénéfique que le continent cherche à développer ses échanges commerciaux internes, notamment via l'initiative de la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf).

3.1.3 La démocratisation de stablecoins indexés sur d'autres monnaies pourrait aider les économies émergentes à s'émanciper du dollar

Enfin, **le développement de stablecoins adossés à des devises ou à des actifs autres que le dollar pourrait, à terme, permettre aux pays émergents et en développement de réaliser des transactions dans des monnaies différentes du dollar**, remettant ainsi en question son rôle privilégié³⁸. Le succès de ces stablecoins reste néanmoins conditionné à leur adossement à une devise ou à un actif stable, ainsi qu'à leur émission par une institution de confiance, sans quoi il n'existe aucun intérêt à les privilégier comme devise de réserve.

De plus, si les risques et les coûts liés aux paiements entre différentes devises diminuent fortement, le recours au dollar américain comme monnaie intermédiaire deviendrait moins nécessaire³⁹.

3.2. Néanmoins, la diffusion des stablecoins risque d'éroder la souveraineté monétaire des pays

Malgré les effets positifs évoqués précédemment, les stablecoins présentent de nombreux risques pour les économies émergentes et en développements.

3.2.1 En se substituant à la monnaie nationale, les stablecoins risquent de réduire les capacités d'action des autorités monétaires

La démocratisation et l'utilisation de stablecoins adossés au dollar comme moyen de paiement et de transfert monétaire exposent les économies aux risques induits par une dollarisation digitale.

En effet, l'utilisation de stablecoins adossés au dollar américain risque de provoquer un phénomène dit de « currency substitution », c'est-à-dire le remplacement de la monnaie nationale par le stablecoin en

³⁵ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins, IMF, 09/2025](#)

³⁶ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins, IMF, 09/2025](#)

³⁷ [The State of Digital Assets Regulation in Africa, Yellow Card Report, 2025](#)

³⁸ [La tokenisation change-t-elle la donne pour le système monétaire international ?, Banque de France, 15/09/2025](#)

³⁹ [La tokenisation change-t-elle la donne pour le système monétaire international ?, Banque de France, 15/09/2025](#)

tant que réserve de valeur, moyen de paiement et unité de compte⁴⁰. **Ce phénomène réduit le contrôle des autorités monétaires sur la liquidité nationale en limitant la composante sur laquelle elles exercent une influence directe et en fragilisant la stabilité de la demande de monnaie⁴¹.** En conséquence, la transmission de la politique monétaire – c'est-à-dire la manière dont la manipulation des instruments monétaires affecte les variables macroéconomiques – pourrait être affaiblie⁴².

Ce risque est d'autant plus marqué dans le cas des stablecoins, par rapport à une monnaie étrangère classique, que ces nouvelles formes de monnaie sont, par définition, beaucoup plus accessibles, intensifiant ainsi la substitution monétaire⁴³.

Par ailleurs, si, en réponse à l'émergence de ces stablecoins, les banques centrales des pays émergents venaient à émettre leur propre monnaie numérique, **cela ne contribuerait pas nécessairement à lutter contre la substitution monétaire dans un contexte où le cadre de politique monétaire local manquerait de crédibilité.** En effet, pour les banques centrales qui décideraient d'émettre leur propre monnaie numérique, **cela pourrait compliquer la conduite de leur politique monétaire, car l'utilisation étrangère de leur monnaie digitale risquerait d'accroître la volatilité des flux de capitaux.** À l'inverse, cela pourrait néanmoins favoriser l'internationalisation de leur monnaie ou l'obtention du statut de monnaie de réserve. Cependant, si l'institution émettrice n'inspire pas confiance et stabilité, il y a peu de chances que cette monnaie soit adoptée par les populations⁴⁴.

Dit autrement, cette nouvelle forme **de dollarisation de l'économie pourrait avoir des implications sérieuses sur le choix du régime de taux de change.** D'un côté, si une économie fortement dollarisée choisit **un régime de change flottant**, une dépréciation entraîne **une augmentation du poids de la dette des ménages et des entreprises libellée en dollars.** De l'autre côté, si le pays opte pour **un régime de change fixe**, cela implique **qu'il renonce à l'autonomie de sa politique monétaire**, la banque centrale devant alors aligner ses taux d'intérêt sur ceux de la Fed américaine.

3.2.2 L'adoption croissante des stablecoins risque de réduire les recettes issues du seignuriage

La diffusion de stablecoins indexés sur des monnaies étrangères risque également de réduire les recettes issues du seignuriage, c'est-à-dire les revenus découlant du privilège d'émettre de la monnaie : lorsqu'une banque commerciale a besoin de billets pour ses clients, elle les obtient auprès de la banque centrale en échange d'une dette correspondant à la valeur faciale de ces billets, et paie des intérêts à la banque centrale sur cette dette tant que les billets restent en circulation. Le principe repose donc sur l'écart entre le revenu du prêt consenti par la banque centrale à la banque commerciale et le coût de production du billet⁴⁵.

En Afrique, les recettes de seignuriage, approximées par la variation de la base monétaire, représentent en moyenne 1 à 1,5% du PIB par an⁴⁶. Dans les pays en développement d'Asie et dans les économies avancées, les revenus tirés du seignuriage dépassent souvent 2% du PIB. **Ces recettes ne sont pas négligeables pour les gouvernements, puisque chaque année la banque centrale transfère une partie de ces revenus issus du seignuriage aux budgets publics⁴⁷.**

⁴⁰ [Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications](#), IMF, 19/10/2020

⁴¹ [Will stablecoins help developing countries? It's complicated](#), Chatham House – International Affairs Think Tank, 26/08/2025

⁴² [Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications](#), IMF, 19/10/2020

⁴³ [Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications](#), IMF, 19/10/2020

⁴⁴ [Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications](#), IMF, 19/10/2020

⁴⁵ [Le seignuriage](#), Banque de France, 07/04/2025

⁴⁶ [Opening Remarks at the Association of African Central Banks 2019 Symposium: Rising African Sovereign Debt: Implications for Monetary Policy and Financial Stability](#), IMF, 31/07/2019

⁴⁷ [How Stablecoins Could Further Weaken Africa's Public Finances](#), Center For Global Development, 12/08/2025

Ainsi, l'adoption croissante des stablecoins **pourrait réduire cette source de revenus pour les gouvernements**. L'impact budgétaire final dépendrait toutefois des règles nationales et de la capacité des systèmes fiscaux à s'adapter⁴⁸.

3.2.3 En réduisant la base fiscale, les stablecoins risquent d'avoir un effet négatif sur mobilisation des ressources domestiques

Enfin, l'expansion de l'utilisation des stablecoins risque d'avoir un effet négatif sur la mobilisation des ressources domestiques. En facilitant l'évasion fiscale par le biais de transactions intraçables, les stablecoins pourraient **réduire l'assiette imposable des revenus et des plus-values**.

3.3. En échappant aux cadres réglementaires traditionnels et à toute surveillance systémique, les stablecoins font peser un risque sur la stabilité financière des pays

La diffusion des stablecoins fait également peser des risques sur la stabilité financière des économies émergentes, en échappant aux cadres réglementaires traditionnels et en réduisant le périmètre de contrôle des autorités.

Les banques centrales ont conçu leurs dispositifs pour un système dominé par les banques, où les taux de dépôt influencent les prêts et où les facilités de prêteur en dernier ressort rassurent les déposants. **Or, contrairement aux banques, les stablecoins opèrent sans assurance-dépôts, sans accès au prêteur en dernier ressort et sans surveillance systémique**⁴⁹. L'absence de ces filets de sécurité traditionnels permet aux entreprises émettrices de stablecoins d'échapper aux règles classiques en matière de capital, de liquidité et de résolution. Leur utilisation croissante fait donc peser un risque sur la stabilité financière des pays. **Par ailleurs, la réduction du temps de transaction, permise par les stablecoins, risque d'amplifier les chocs**⁵⁰ (cf. partie l'effondrement du stablecoins Terra : partie 1.3).

De plus, **leur nature décentralisée favorise le contournement des exigences de transparence et le cadre réglementaire qui régit les systèmes financiers traditionnels**. Cette absence de supervision permet à leurs émetteurs d'opérer sans contrôle suffisant, **ce qui peut ouvrir la voie à des abus ou à des manipulations de marché**. Par exemple, il n'est pas rare que les émetteurs de stablecoins détiennent une part importante d'actifs illiquides afin d'accroître leurs profits, les rendant particulièrement vulnérables en cas de demandes massives de remboursement⁵¹. Ce manque de transparence et l'absence de règles de divulgation empêche les investisseurs d'évaluer avec précision les risques et réduit la confiance⁵².

Cette absence de réglementations, amplifiée par les tensions géoéconomiques, **accroît le risque d'une fragmentation du système financier mondial, posant ainsi des défis majeurs à la coordination des réglementations internationales**, comme l'ont souligné Christine Lagarde, de la Banque centrale européenne, et Pan Gongsheng, de la Banque populaire de Chine⁵³.

En Afrique, le Nigéria fait figure de pionnier en matière de régulation des stablecoins. En mai 2025, le pays a révisé sa législation relative aux stablecoins, afin d'en encadrer plus efficacement l'utilisation. **Cette réforme a permis de faire passer les actifs numériques d'un espace largement non réglementé à un environnement juridique clairement défini**. Le nouveau cadre prévoit notamment que toutes les opérations liées aux stablecoins soient soumises à des procédures de lutte contre le blanchiment d'argent, dans le but de contrôler les flux illicites et de limiter la fuite des capitaux⁵⁴. **À cette réforme s'ajoute la mise en place d'un portail dédié à la taxe sur la valeur ajoutée, ciblant spécifiquement les plateformes étrangères**

⁴⁸ [How Stablecoins Could Further Weaken Africa's Public Finances](#), *Center For Global Development*, 12/08/2025

⁴⁹ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025

⁵⁰ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025

⁵¹ [The Impact of Stablecoins on U.S. Dollar Dominance: Evidence from Emerging Market Economies](#), *Shuoshuo Bian*, 06/2025

⁵² [The Impact of Stablecoins on U.S. Dollar Dominance: Evidence from Emerging Market Economies](#), *Shuoshuo Bian*, 06/2025

⁵³ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025

⁵⁴ [Nigeria Adopts Stablecoin Framework With SEC Backing and Blockchain Integration](#), *Serrari Group*, 28/07/2025

d'échange de cryptomonnaies. Cette initiative concerne les plateformes qui facilitent la conversion ou le transfert de fonds entre le naira et les stablecoins, en les classant comme prestataires de services numériques imposables au regard de la législation nationale. Cette mesure permet au gouvernement nigérian de tirer des revenus du secteur en pleine expansion⁵⁵.

Cependant, cette législation a également suscité des critiques. Elle est accusée d'assimiler les stablecoins à des titres financiers traditionnels, tels que les actions ou les obligations, et donc de leur appliquer un cadre réglementaire inadapté. Une telle approche risquerait de freiner l'innovation et de décourager les investissements⁵⁶. **Ce débat autour de la nouvelle législation illustre les difficultés qui entourent l'encadrement juridique des stablecoins, même dans un pays pionnier comme le Nigéria.**

Une autre approche pour les gouvernements, afin d'exercer un meilleur contrôle sur ces nouvelles formes de monnaie, **consiste à émettre leur propre monnaie numérique ou stablecoin.** C'est le cas du Venezuela qui, dès 2018, a lancé son propre cryptoactif souverain, soutenu et émis par l'État, et dont la viabilité devait être garantie par les réserves de pétrole du pays. **Cependant, le manque de transparence lors du processus de lancement, conjugué à la volatilité des prix du pétrole et à l'inflation croissante dans le pays, ont conduit à l'échec de ce stablecoin souverain⁵⁷.**

3.4. Les besoins en actifs liquides nécessaires au fonctionnement des stablecoins, la réduction des dépôts et la recherche de rendements plus élevés risquent de réduire l'offre de crédits traditionnels

Tout d'abord, en captant une partie des recettes des individus qui épargnent leurs gains en stablecoins plutôt que dans les banques traditionnelles, **les stablecoins réduisent l'offre de crédit et risquent de provoquer un effet d'éviction.** En effet, les banques utilisent les dépôts pour couvrir les prêts qu'elles réalisent. La baisse de ces dépôts impacte leur bilan et réduit donc leur capacité de crédit.

Enfin, si les différentes banques traditionnelles se mettent à émettre leurs propres stablecoins adossés au dollar américain ou à d'autres monnaies stables, il existe un risque de contraction du crédit. En effet, la généralisation des paiements rapides accroît la nécessité pour les banques de détenir des actifs liquides, tels que des espèces ou des obligations d'État, plutôt que d'accorder des prêts illiquides. Cela pourrait donc les inciter à **réduire leurs prêts aux ménages et aux entreprises** afin de compenser les pertes liées au décalage dans la compensation des flux de paiement⁵⁸.

Par ailleurs, lorsque les banques détiennent une part plus importante d'actifs liquides à faible rendement, elles sont davantage incitées à rechercher du rendement en accordant des prêts plus risqués⁵⁹. **À terme, cela pourrait dégrader la rentabilité des banques et les fragiliser.**

L'adoption de stablecoins par les banques traditionnelles pourrait donc conduire à un modèle bancaire à la fois plus restreint et potentiellement plus risqué⁶⁰.

⁵⁵ [Nigeria Adopts Stablecoin Framework With SEC Backing and Blockchain Integration](#), *Serrari Group*, 28/07/2025

⁵⁶ [The Securitization of Stablecoins under the Nigerian Law: A Call for Function-Based Regulation](#), *Olayimika Oyebanji*, 08/09/2025

⁵⁷ [A centralized cryptocurrency among decentralized cryptocurrencies: an analysis on the viability of the Petro in Venezuela](#), N.T Rangel, 05/05/2024

⁵⁸ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025

⁵⁹ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025

⁶⁰ [Technology, Payments, and the Rise of Stablecoins](#), *IMF*, 09/2025