La bataille de la monnaie numérique

Robert Guttman

La diffusion de jetons monétaires basés sur Internet est un vecteur socio-technologique potentiellement décisif dans la création d'un nouveau régime monétaire adapté à la numérisation progressive des économies capitalistes (R. Guttman, 2003 ; T. Adrian et T. Mancini-Griffoli, 2021 ; E. Prasad, 2022). Une grande partie du monde, Chine et Union européenne en tête, se prépare à l'émission de pièces numériques (CBDC) par les différentes banques centrales. Mais les États-Unis ont choisi une autre voie. L'administration Trump mise sur les crypto-monnaies privées, surtout les stablecoins, dont le rattachement fixe à d'autres monnaies (par exemple les réserves bancaires) ou à des actifs proches de la monnaie (par exemple les bons du Trésor américain) les rend plus connectées au système financier traditionnel et plus fonctionnelles en tant que monnaie que le Bitcoin ou l'Ether, beaucoup plus volatils¹. Si nous ne savons pas encore comment ces différentes initiatives en matière de monnaie numérique vont transformer le système monétaire et financier international, nous avons vu suffisamment d'évolutions récentes pour commencer à discerner certaines tendances et à projeter des scénarios possibles.

1. Trois crypto-monnaies : Bitcoin, Ether, Stablecoins

Les crypto-monnaies ont deux composantes : « crypto » pour la cryptographie qui permet la communication entre les humains et les machines en cryptant et décryptant les informations transmises électroniquement ; et « monnaies » dans la mesure où cette technologie est censée

permettre des transferts électroniques de fonds de machine à machine. Mais le concept de « crypto-monnaies » est mal choisi. Ses applications (par exemple le bitcoin) sont à la fois une forme de monnaie en ligne (encore incomplète) et des actifs spéculatifs à haut risque, particulièrement exposés à la volatilité des prix, à un effet de levier excessif et à des boucles de rétroaction entraînant des bulles². Cette contradiction pourrait un jour se manifester comme une source d'instabilité, peut-être de manière violente, sous la forme de l'effondrement d'une bulle d'actifs majeure alimentée par la création de monnaie en ligne.

Le fleuron des crypto-monnaies est le bitcoin (BTC), introduit en 2009 au plus fort de la crise mondiale, lorsque la confiance dans le système financier traditionnel atteignait un niveau historiquement bas. Sa principale innovation technologique est la blockchain, un registre décentralisé confirmant les transactions sur un réseau informatique pair-à-pair sans nécessiter d'intermédiaires tels que les banques³. Dès le début, le bitcoin a été un projet politique réunissant des libertariens sceptiques à l'égard de la création monétaire gérée par l'État (F. Hayek, 1976) et des « gold bugs » attirés par son offre limitée de 21 millions de pièces. Cette rareté créée par l'homme a également poussé sans relâche le prix de la pièce à la hausse, bien qu'avec des corrections fréquentes. La volatilité du cours du bitcoin en fait un objet irrésistible de la demande spéculative et sert plus

¹ Voir un rapport de 166 pages récemment publié (Maison-Blanche, 2025) expliquant la politique de l'administration Trump à l'égard des actifs cryptographiques.

² Cette ambiguïté a récemment conduit de nombreux commentateurs à préférer le terme « actifs numériques » à celui de « cryptomonnaies ».

³ Le protocole de vérification de ce registre décentralisé rend les informations à la fois immuables et quasiment impossibles à falsifier. Les données sont collectées en « blocs » connectés en une chaîne de blocs chronologiquement séquencés. Voir McKinsey (2024) ou A. Hayes (2025) pour en savoir plus sur les blockchains.

généralement d'indicateur pour l'ensemble des crypto-actifs⁴. Les nouveaux bitcoins sont libérés par l'algorithme de preuve de travail (PoW) de la blockchain, qui pose des énigmes de plus en plus complexes. Ce défi intégré a donné naissance à des réseaux surdimensionnés d'ordinateurs extrêmement puissants, supervisés par une armée toujours plus nombreuse d'informaticiens talentueux, connus sous le nom de « mineurs », qui tentent de résoudre ces puzzles d'amélioration de la blockchain en travaillant ensemble et d'accéder ainsi aux pièces nouvellement émises. Initialement célébré pour sa nature décentralisée, le bitcoin a en fait fini par donner à un nombre relativement restreint de développeurs de logiciels et de mineurs un contrôle hautement centralisé sur son développement et sa distribution (P. Ryan, 2025).

Ethereum est apparu comme une alternative open-source au Bitcoin en 2015, avec une capacité de contrats intelligents intégrés dans le code du réseau pour une exécution automatique parmi les ordinateurs interconnectés, tout en assurant l'immutabilité, l'automatisme programmée, la transparence et un haut degré de sécurité. Sa capacité de conclure des contrats intelligents a fait d'Ethereum le support d'une variété d'applications décentralisées (dApps), notamment les jetons non fongibles (NFTs) qui utilisent des contrats intelligents pour créer et gérer des actifs numériques uniques (œuvres d'art, objets de collection), la gestion de la chaîne d'approvisionnement, les accords de vote, ou les transactions immobilières (transferts de titres, comptes séquestres). La plus prometteuse de ces dApps est la finance décentralisée (DeFi) dont les *smart contracts* peuvent générer des plateformes de prêt, des échanges et d'autres applications financières pour des interactions

directes entre les acteurs (prêteurs, emprunteurs, etc.) qui n'ont plus besoin d'utiliser les intermédiaires traditionnels comme les banques ou les courtiers. Ce nouvel écosystème de plateformes *peer-to-peer* décentralisées utilise une crypto-monnaie connue sous le nom d'Ether (ETH), dans laquelle les parties impliquées se paient mutuellement des « gas fees » pour une variété de services et financent ainsi l'expansion continue de son échelle. Ethereum a récemment adopté un nouveau mécanisme de consensus pour traiter les transactions et créer de nouveaux blocs connus sous le nom de « proof-of-stake » (PoS), dont les validateurs sont choisis en fonction du nombre de pièces qu'ils peuvent mettre en jeu, ce qui donne un plus grand avantage aux acteurs les plus importants du réseau. Les blockchains à preuve d'enjeu sont beaucoup moins gourmandes en énergie que les blockchains PoW et sont également plus sûres, plus flexibles et plus rapides.

La capacité de la blockchain PoS et des contrats intelligents d'Ethereum a ravivé l'intérêt de longue date de certains leaders technologiques, tels que X.com d'Elon Musk ou Meta de Mark Zuckerberg, pour lier leurs plateformes en ligne dominantes à des crypto-monnaies connues sous le nom de « stablecoins ». Celles-ci sont liées dans un rapport fixe (généralement 1:1) à un actif de réserve sous-jacent, qui peut être une monnaie fiduciaire (dollar, euro), des matières premières négociées en bourse (par exemple, l'or) ou d'autres crypto-monnaies. Sur les 250 milliards de dollars de stablecoins actuellement en circulation, la quasi-totalité est rattachée au dollar américain. L'ancrage va jusqu'à la promesse de convertibilité avec l'actif adossé à ce ratio fixe. Ces caractéristiques confèrent aux stablecoins une valeur plus stable que celle, très volatile, du bitcoin ou de l'éther, ce qui est une condition préalable essentielle à leur capacité à fonctionner comme de la monnaie. Ils sont l'outil monétaire numérique le plus à même d'interagir avec le système financier classique et de devenir ainsi des vecteurs d'intégration avec les banques et les marchés

⁴ Le prix du Bitcoin est passé de 69 374 \$ par unité le jour de la victoire électorale de Trump (le 4 novembre 2024) à 116 668 \$ par unité le 9 août 2025 (jour de la rédaction de cette note), signe d'un changement d'humeur vers une euphorie expectative, condition préalable à l'éclatement d'une éventuelle bulle spéculative.

financiers. Cependant, la confiance dans les stablecoins a été fortement ébranlée en mai 2022 lorsque l'effondrement de TerraUSD et de sa crypto-monnaie associée LUNA a effacé 45 milliards de dollars de valorisation d'actifs cryptographiques en une semaine⁵. Cette confiance fortement entamée pourrait être reconstruite plus solidement avec une régulation capable de restaurer la confiance dans la solidité des stablecoins (voir ci-dessous).

2. Trump et les crypto-monnaies

Livrant une bataille existentielle pour sa survie après une série de scandales et dans le sillage des tentatives agressives de l'administration Biden pour restreindre ce secteur, l'industrie des crypto-monnaies a dépensé plus que quiconque lors des élections de 2024 pour s'acheter des soutiens au Congrès et à la Maison-Blanche.

Son flot de dons politiques a transformé Trump de crypto-sceptique en partisan enthousiaste qui, en juillet 2024, a proclamé qu'une fois élu, il transformerait les États-Unis en « capitale mondiale des crypto-monnaies ». C'est d'ailleurs ce qui se produit déjà, quelques mois seulement après le début du second mandat de Trump. L'autocrate en herbe utilise les crypto-monnaies comme noyau central d'une nouvelle oligarchie regroupant les entrepreneurs high-tech américains les plus puissants – Elon Musk, Mark Zuckerberg, Peter Thiel, Mark Andreessen, etc. – en leur donnant la possibilité de monétiser leurs ambitions entrepreneuriales pour l'extraction de rentes de monopole de nouvelles façons.

Plus encore que lors de son premier mandat, Trump a profité de sa première année de retour à la Maison-Blanche pour

⁵ Voir A. Briola et alii (2023) pour une analyse de cette crise spectaculaire des cryptomonnaies. R. Patel et J. Rose (2023) fournissent une analyse détaillée de l'effondrement général des cryptoactifs au cours du second semestre 2022, dans un contexte de pénurie et de ruées dans les plateformes d'échange et de cryptomonnaies.

s'enrichir⁶. Il a rapidement pris diverses mesures pour impliquer son entreprise familiale dans toute la gamme des crypto-actifs. En septembre 2024, ses fils Don Jr. et Eric ont créé la bourse d'échange des cryptoactifs World Liberty Financial, suivie par l'introduction par Trump de memecoins activement échangés \$STRUMP et \$MELANIA en janvier 2025, et par le lancement par Eric de l'entreprise de minage de bitcoins American Bitcoin en avril 2025. À peu près au même moment, la WLF a lancé son propre stablecoin, appelé USD1, qui permet aux investisseurs nationaux et étrangers d'acheminer des fonds de manière anonyme vers l'empire cryptographique de Trump. En l'espace de quatre mois, l'USD1 est devenue le cinquième stablecoin le plus important au monde, avec une circulation de près de 2,2 milliards de dollars. En mai 2025, Trump a organisé un dîner privé à la Maison-Blanche avec les plus gros investisseurs de \$STRUMP après avoir déclenché une guerre des enchères qui a fait grimper le prix de son coin de 60 % et lui a permis de réaliser un gain estimé à 320 millions de dollars (K. Vogel et D. Yaffe-Bellany, 2025). Il existe de nombreux autres cas où des investisseurs ont cherché à s'attirer les faveurs de Trump, comme lorsqu'un fonds cryptographique soutenu par les Émirats arabes unis a été mis en place par le gouvernement américain et a donné 100 millions de dollars à World Liberty Financial peu après la visite de Trump dans ce pays en juin 2025.

Une société d'investissement basée aux Émirats arabes unis a également utilisé le stablecoin de USD1 de Trump en mai 2025 pour dépenser 2 milliards de dollars sur la bourse de cryptomonnaies Binance (T. Edsall, 2025). En juin 2025, le Trump Media & Technology Group, qui gère sa plateforme de médias sociaux Truth Social, a annoncé qu'il allait lever 2,5 milliards de dollars pour les dépenser en crypto-monnaies et lancer un

⁶ D. Kirkpatrick (2025) a fourni un compte rendu détaillé de la manière dont le président Trump a bénéficié de tant de manières différentes de sa présidence jusqu'à présent et des sommes impliquées dans ses divers projets, y compris la cryptographie.

fonds de crypto-monnaies négocié en bourse (B. Weiss, 2025)⁷

Après être passé de l'immobilier aux actifs numériques, Donald Trump s'intéresse désormais activement à l'augmentation des prix des crypto-monnaies dans lesquelles son empire commercial est investi. Cette activité lucrative est grandement facilitée par les politiques capables de stimuler les prix des actifs numériques. En mars 2025, par exemple, l'administration Trump a autorisé la création d'une réserve stratégique de bitcoins, d'une valeur actuelle d'environ 24,5 milliards de dollars, et d'un stock d'actifs numériques américains un peu moins important, composé d'autres jetons numériques populaires tels que l'Ether, le Tether ou le Solana. Ces réserves, constituées d'actifs cryptographiques confisqués dans le cadre de procédures judiciaires, seront gérées par le Trésor américain. Ces deux réserves officielles de crypto-monnaies visent à légitimer une classe d'actifs risqués. Dans la mesure où la participation institutionnelle du Trésor américain à l'augmentation de ces réserves fait grimper les prix des jetons inclus, Trump et un grand nombre de ses associés sont susceptibles d'en bénéficier personnellement (A. Meiman et O. Buckley, 2025).

3. Un nouveau régime réglementaire pour les actifs numériques

Les efforts massifs de lobbying déployés par l'industrie des cryptomonnaies au cours de la campagne électorale de 2024 ont également porté leurs fruits, puisqu'ils ont permis d'obtenir un soutien solide dans les deux partis pour l'adoption d'une législation favorable au Congrès selon trois axes. Le projet « Guiding and Establishing National

Innovation for U.S. Stablecoins » (ou GENIUS) Act, promulgué en juillet 2025, réglemente les stablecoins en leur appliquant les principes suivants.

L'accent est mis sur l'application généralisée et l'innovation. La loi « Digital Asset Market Structure Clarity » (ou CLARITY) a été adoptée par la Chambre des représentants et est actuellement examinée par le Sénat. Elle prévoit un cadre réglementaire complet pour les actifs numériques de toutes sortes, y compris leur classification en tant que titres ou marchandises, qui détermine s'ils sont réglementés par la puissante Securities and Exchange Commission (SEC) ou par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), plus petite et moins exigeante. Le projet de loi prévoit même des voies permettant aux actifs numériques de se transformer de titres en marchandises par le biais de la décentralisation, tout en offrant des garanties pour les activités de finance décentralisée (DeFi) à l'origine de ces transformations.

Enfin, la loi « CBDC Anti-Surveillance State », toujours en cours d'examen dans les deux chambres, interdirait à la Réserve fédérale d'introduire une pièce de monnaie numérique de banque centrale.

Ces textes législatifs ont été essentiellement rédigés par et pour l'industrie de la crypto, sous la houlette d'enthousiastes des cryptomonnaies au Congrès (par exemple French Hill, Ted Cruz) et de grands entrepreneurs des cryptomonnaies qui occupent aujourd'hui des postes de premier plan au sein de l'administration Trump (par exemple Paul Atkins, David Sacks). Leurs partis pris pro-industrie assurent un manque d'équilibre dans les lois GENIUS et CLARITY, en particulier en ce qui concerne les protections des consommateurs, les exigences de transparence et la surveillance gouvernementale. Par exemple, la loi GENIUS ne prévoit pas de calendrier pour les rachats, ce qui fait qu'en temps de crise, les consommateurs ne pourront probablement pas échanger leurs stablecoins contre des

⁷ Les memecoins n'ont aucune valeur intrinsèque. Mais, outre les plus-values réalisées, Trump perçoit des frais de transaction à chaque transaction. Les stablecoins, comme le USD1 de Trump, rapportent à leurs émetteurs des commissions fixes et des frais d'utilisation, en plus des revenus générés par les réserves sous-jacentes, comme les intérêts des bons du Trésor américain.

dollars en temps voulu (ce qui ne fera que renforcer la panique typiquement associée à une ruée sur les fonds).

Il n'y a pas de vérification par un tiers indépendant des réserves d'un émetteur de stablecoins, mais seulement des données fournies par le directeur général et certifiées par un comptable. La loi a également placé les émetteurs de stablecoins sous la surveillance réglementaire de l'Office of the Comptroller of the Currency (OCC), un régulateur bancaire relativement indulgent et facilement captable. Les émetteurs de stablecoins ayant moins de 10 milliards de dollars en circulation peuvent échapper à la surveillance fédérale et traiter avec les régulateurs des États, dont beaucoup sont de petite taille et ne sont pas connus pour leur surveillance rigoureuse. Les émetteurs non bancaires de stablecoins, du détaillant Walmart à la plateforme de médias sociaux X.com d'Elon Musk, doivent obtenir l'approbation d'un nouveau comité d'examen de la certification des stablecoins, composé des directeurs du Trésor américain, de la Fed et de la FDIC.

Ignorant le fait que les crypto-monnaies ont toujours attiré un grand nombre d'escroqueries, de pyramides de Ponzi et d'autres types de crimes, Trump a considérablement réduit les mesures d'application de la loi contre les criminels de crypto-monnaies. En avril 2025, le ministère de la justice a dissous son unité chargée de l'application de la loi sur les crypto-monnaies. Le Department of Justice (DoJ – Ministère de la justice) a également mis fin aux enquêtes criminelles contre les entrepreneurs crypto inculpés après qu'ils ont contribué aux sites crypto de Trump, notamment Justin Sun de Tron et Changpeng Zhao de Binance. En février 2025, Trump a signé une directive obligeant toutes les agences de régulation, même celles qui sont censées être indépendantes comme la Securities and Exchange Commission ou le Consumer Financial Protection Bureau, à passer par la Maison-Blanche pour

l'approbation des mesures réglementaires⁸, ce qui lui donnera un contrôle direct sur les relations du gouvernement avec les entrepreneurs de haute technologie.

4. Crypto et finance (décentralisée)

L'émission de stablecoins équivaut à la création d'une banque rentable, mais sans le fardeau réglementaire. Ces jetons ne coûtent rien, tandis que les émetteurs perçoivent des intérêts sur l'actif grâce aux réserves qu'ils conservent pour garantir leurs stablecoins, comme des bons du Trésor ou des fonds du marché monétaire. Compte tenu des coûts élevés du système de paiement américain actuel, les stablecoins sont les bienvenus en tant qu'alternative plus rapide et moins cher⁹. Rappelons également que leur anonymat accru a fait des stablecoins un moyen privilégié de transfert d'argent pour le financement d'organisations illégales (par exemple le financement du terrorisme), le blanchiment d'argent, l'évasion fiscale, le contournement de sanctions ou l'escroquerie.

Les crypto-monnaies combinent la cryptographie, les chaînes de blocs (blockchain) et les contrats intelligents dans une nouvelle dynamique de réseau, les trois innovations étant susceptibles de connaître des améliorations induites par l'IA. La monétisation du cyber-espace par l'émission de stablecoins permet à des plateformes en ligne déjà gigantesques de récolter des externalités de réseau supplémentaires qui les approfondissent et les élargissent encore.

L'un des principaux défis consistera à

⁸ Cette directive, intitulée « Assurer la responsabilité de toutes les agences », oblige tous les ministères et agences à solliciter l'approbation de toute initiative réglementaire auprès du Bureau de l'information et des affaires réglementaires (OIRA), au sein du Cabinet du Président, avant toute action. L'OIRA est dirigé par Russ Vought, principal architecte du programme politique « Projet 2025 » que Trump suit proposition après proposition (Heritage Foundation, 2025).

⁹ Voir P. Stafford et A. Quinio (2025) pour plus de détails sur le coût des accords de paiement existants aux États-Unis par rapport à d'autres pays où la plupart de ces frais de transaction sont plafonnés.

généraliser une demande supplémentaire pour cette monnaie numérique. Outre les coûts de transaction inférieurs des services de paiement basés sur les stablecoins par rapport aux frais élevés facturés par les cartes de crédit ou les banques, les émetteurs non bancaires de stablecoins voudront attirer les consommateurs plus étroitement vers leurs réseaux en leur offrant une expérience de paiement transparente. Les stablecoins liés à un réseau permettent aux clients de gérer un portefeuille numérique, d'envoyer ou de recevoir de l'argent, de régler des achats en ligne et d'obtenir toutes sortes de récompenses pour l'adhésion ou la participation à un réseau. Il existe une relation directe entre le client fidèle et le degré de pouvoir de marché : plus le réseau est grand et plus ses utilisateurs sont fidèles, moins la plateforme devra faire face à la concurrence et plus elle aura de moyens d'extraire des rentes de monopole.

Donner aux plateformes géantes en ligne le pouvoir de créer de l'argent risque de les rendre encore plus dominantes au détriment de la concurrence et de l'innovation. Cette accélération vers une économie de cartel de la haute technologie est encore encouragée par les perspectives de gains énormes pour Trump et les principaux entrepreneurs regroupés autour de lui. Nous sommes à l'aube d'une nouvelle oligarchie de barons de la technologie¹⁰.

En plus de stimuler les économies de réseau pour les émetteurs non bancaires, qu'il s'agisse de la grande distribution (Walmart, Amazon) ou des oligopoles des médias sociaux (Meta, X), les stablecoins vont également transformer le système financier. Ils représentent un défi direct pour le modèle bancaire traditionnel en détournant les déposants et les emprunteurs des banques

¹⁰ Y. Varoufakis (2023) a qualifié cette tendance de « technoféodalisme ». Selon lui, les gigantesques plateformes en ligne actuelles, telles qu'Amazon, Google ou Meta, contrôlent l'accès à l'espace et aux données du cloud, ce qui leur permet de façonner les préférences et les comportements des utilisateurs (« serfs du cloud ») pour faciliter l'extraction de rentes de monopole, comparables au pouvoir des seigneurs féodaux sur leurs serfs dans l'Europe médiévale.

commerciales. Face à une telle menace de désintermédiation existentielle, la plupart des banques voudront émettre leurs propres stablecoins. La question se pose de savoir si les banques se regrouperont pour émettre des stablecoins multi-banques ou si elles préféreront des versions individuelles en concurrence les unes avec les autres¹¹. Les États-Unis auront probablement un système hybride, comprenant des grandes banques commerciales poursuivant des stratégies de monnaie numérique, des réseaux bancaires régionaux réglementés par leurs États respectifs, et des accords innovants entre communautés locales. Tout comme les stablecoins offrent aux crypto-monnaies un pont vers la finance traditionnelle, ils permettront aux clients des banques d'accéder directement au monde des crypto-monnaies et au cyberspace qui les entoure. Les prêts en ligne, les investissements, les transactions spéculatives sur les crypto-actifs (via les fonds négociés en bourse Bitcoin, par exemple) sont autant de possibilités qui s'offrent à eux, mais aussi les plans de paiement échelonnés, le crowdfunding, les récompenses de fidélité, les coupons, les paris, les jeux d'argent, les jeux de hasard et le streaming. Beaucoup dépendra de la manière dont les banques structureront leur expansion dans le monde des crypto-monnaies et relèveront le défi de la finance décentralisée¹². Leurs réponses seront également façonnées par l'allègement réglementaire promis par l'administration Trump, y compris les mesures visant à maintenir les banques américaines plus investies dans les bons du Trésor américain, d'où proviendra une grande partie de la

¹¹ B. Eichengreen (2025), spécialiste de l'histoire du dollar, compare les dispositions du Genius Act relatives aux stablecoins émis par les banques à celles de l'époque chaotique du « système bancaire libre » (1836-1863), lorsque les banques étaient autorisées à émettre leur propre monnaie sous forme de billets de banque à taux de change variables.

¹² La tension dialectique entre le secteur bancaire traditionnel et la finance décentralisée est un sujet d'une grande pertinence, comme l'expliquent bien les économistes de la BRI S. Ariamonte, W. Huang et A. Schrimp (2024) ou S. Sewpaul (2024).

couverture des réserves pour l'explosion probable du volume des stablecoins. Alors que les stablecoins représentent actuellement 250 milliards de dollars, ce chiffre devrait atteindre au moins 1 600 milliards de dollars d'ici 2030¹³.

Les stablecoins pourraient bien éloigner la structure financière américaine des banques commerciales (accepter des dépôts, faire des prêts) et l'orienter vers des réseaux pilotés par la blockchain qui se lient plus facilement à des intermédiaires financiers non bancaires tels que les fonds d'investissement. L'administration Trump a déjà autorisé les investisseurs institutionnels, y compris les régimes de retraite privés, à se diversifier dans les crypto-actifs. Cette diversification peut toutefois se retourner contre elle dans la mesure où cette classe d'actifs hautement spéculative présente une volatilité extraordinaire des prix tout en étant fortement corrélée aux fluctuations des marchés boursiers et obligataires.

Un autre effet profond à long terme des stablecoins pourrait résulter de son rôle dans la progression de ce que l'on appelle la « finance décentralisée » en tant qu'alternative à la finance traditionnelle utilisant les blockchains en lieu et place de la finance traditionnelle, des intermédiaires comme les banques ou les courtiers. Nous voyons les premières manifestations de DeFi, comme les petits prêts de microfinance utilisant des informations biométriques basées sur l'IA sur les emprunteurs ou la tokenisation des actions et des obligations pour permettre de nouveaux produits dérivés. Les wallets crypto décentralisés offrent

¹³ Voir le récent rapport de la BRI sur l'essor attendu des stablecoins et la meilleure façon de gérer ses dangers pour la stabilité financière (I. Aldosoro et alii, 2025). Le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, a d'ailleurs évoqué des volumes de stablecoins en USD bien plus importants, compris entre 2 000 et 4 000 milliards de dollars d'ici la fin de la décennie. Environ 98 % de tous les stablecoins en circulation sont liés au dollar américain, mais 80 % des transactions en stablecoins ont lieu hors des États-Unis.

l'anonymat, le contrôle total des actifs par l'utilisateur et l'interopérabilité avec toutes sortes d'applications décentralisées s'imposent comme le principal outil de DeFi. Bien qu'il soit encore trop tôt pour évaluer le plein potentiel du DeFi à révolutionner la finance de fond en comble, et encore moins pour établir un calendrier des différentes étapes de l'enracinement de cette innovation, nous pouvons voir les blockchains remplacer progressivement l'intermédiation financière traditionnelle et nous faire ainsi entrer avec le temps dans un nouveau système financier qualitativement différent¹⁴.

5. Stablecoins en dollars contre pièces numériques des banques centrales

La poussée de l'administration Trump vers les crypto-monnaies, en particulier les stablecoins, a été explicitement justifiée comme un moyen de renforcer le rôle mondial du dollar. L'un des principaux avantages, souligné par le secrétaire au Trésor américain Scott Bessent (K. Duguid et C. Jones, 2025), est la stimulation de la demande de bons du Trésor américain à un moment où ces valeurs refuges jusqu'ici sans risque pourraient être moins achetées par les investisseurs étrangers ou les gouvernements qui se détournent du dollar à la suite de la guerre commerciale mondiale de Trump, de l'explosion des déficits budgétaires américains et de la perte de confiance dans les institutions américaines. Un domaine où les stablecoins adossés au dollar ont un avantage évident sont les paiements transfrontaliers qui ont tendance à être plutôt lents et coûteux lorsqu'ils sont organisés de manière traditionnelle par les banques utilisant le système SWIFT pour les virements interbancaires. Mais la rapidité et le faible coût des stablecoins garantis en dollar représentent également une menace pour les systèmes bancaires nationaux relativement peu compétitifs, y compris au

¹⁴ Pour en savoir plus sur les avantages et les inconvénients de la DeFi, voir F. Carapella et al. (2022), R. Auer et al. (2023) et Financial Stability Board (2023).

sein de l'Union européenne où les réseaux américains de cartes de crédit Visa et MasterCard ont acquis une position dominante que les stablecoins centrés sur les États-Unis ne manqueront pas de renforcer. Nous avons déjà vu des exemples clairs, par exemple en Corée du Sud ou au Nigeria, où la diffusion rapide des stablecoins liés au dollar a empêché le lancement des pièces numériques des banques centrales dans leurs monnaies locales. Plus généralement, les stablecoins adossés au dollar risquent d'étendre la dollarisation dans de nombreux pays confrontés à une forte inflation ou à un manque de confiance du public dans le gouvernement national, ce qui pourrait déclencher de nombreuses fuites de capitaux, une instabilité monétaire et des crises financières. On peut se demander dans quelle mesure les droits de douane exorbitants de Trump ne sont pas destinés à préparer le terrain pour une telle dollarisation axée sur les crypto-monnaies en affaiblissant de nombreuses économies nationales, du Canada au Brésil et à l'Inde, tout comme il convient d'établir un lien entre la poussée fulgurante de Trump dans les révolutions technologiques énergivores de l'IA et des crypto-monnaies et la priorité qu'il accorde aux combustibles fossiles au détriment des énergies renouvelables, selon le principe « drill, baby, drill ».

L'administration Trump est convaincue que les stablecoins contribueront à renforcer la domination mondiale du dollar et à réduire les coûts d'emprunt de l'Amérique en stimulant la demande de bons du Trésor américain¹⁵. Mais le résultat final pourrait en fait être l'inverse pour deux raisons possibles : la propension innée des crypto-monnaies à l'instabilité financière systémique, et les efforts fructueux d'autres pays pour défendre leur souveraineté monétaire en introduisant une monnaie numérique gérée par l'État qui, en fin de

¹⁵ Voir N. Colin et M. Flament (2025) et J. Lipsky (2025) pour plus de détails sur le débat sur les stablecoins adossés au dollar renforçant la domination mondiale de la monnaie américaine.

compte, pourrait les aider à se rassembler pour contourner l'utilisation mondiale du dollar, en particulier à la suite d'une crise majeure. De nombreux commentateurs ont souligné les faiblesses structurelles intrinsèques des stablecoins, qui constituent une menace pour la stabilité financière – leur hétérogénéité, leur degré d'interconnexion, l'omniprésence de la criminalité et de la corruption, leur fort effet de levier, leurs déséquilibres de liquidité et leur manque d'amortisseurs tels que les banques¹⁶.

Dans la mesure où les stablecoins connectent les investisseurs et les institutions financières américaines à des plateformes *peer-to-peer* pleines d'activités spéculatives alimentées par une création supplémentaire de monnaie numérique, ils peuvent facilement devenir l'objet d'une bulle d'actifs majeure. La famille Trump est profondément investie dans tout le spectre des actifs numériques, et les barons de la technologie comme Elon Musk ou Mark Zuckerberg veulent absolument entrer dans le jeu tout en apportant leur capacité d'IA. La politique américaine, contrôlée au sommet par Trump, sera biaisée en faveur d'une expansion maximale de la crypto et de l'IA, y compris divers accords avec des barons de la technologie désireux de jouer leur rôle dans la transformation techno-féodale de l'Amérique. Un élément clé de la bulle émergente des stablecoins est de savoir si les actifs cryptographiques sont autorisés à servir de garantie pour d'autres activités de prêt, comme l'envisagent déjà les grandes banques¹⁷.

Une autre force alimentant une éventuelle bulle des crypto-monnaies est leur internationalisation, car elles envahissent les pays vulnérables qui sont maintenant soumis

¹⁶ Pour en savoir plus sur les vulnérabilités intrinsèques des stablecoins en tant que sources potentielles d'instabilité financière systémique, voir R. Foroohar (2025), A. Lannquist (2025) et G. Tett (2025).

¹⁷ Voir J. Franklin (2025) pour plus de détails sur l'intention de JPMorgan Chase d'autoriser les prêts contre les avoirs en cryptomonnaies de ses clients.

à des pressions de dollarisation après avoir déjà subi des dommages considérables à cause des guerres commerciales de Trump.

Les stablecoins et les droits de douane sont le coup double que l'administration Trump a déployé pour sa nouvelle position de « puissance dure » dans l'arène mondiale. La diffusion à l'étranger des stablecoins garantis par le dollar promet d'être une affaire compliquée. D'une part, elle favorise l'aggravation de la volatilité des taux de change et la fuite des capitaux dans les économies en difficulté sur le plan macroéconomique. D'autre part, les émetteurs américains de stablecoins opérant à l'étranger et les émetteurs étrangers de stablecoins aux États-Unis devront procéder à un arbitrage réglementaire entre la réglementation légère de Trump et les régimes réglementaires plus stricts tels que le « Markets in Crypto-Assets » (MiCA) de l'Union européenne, risque d'une course au moins-disant favorisant les acteurs américains. Enfin, toutes ces tensions monétaires risquent de se répercuter sur le marché des bons du Trésor américain, la concurrence entre la demande tirée par les stablecoins et l'offre motivée par des considérations géopolitiques étant encore accentuée par l'explosion des déficits américains. Lorsque la bulle éclatera enfin, peut-être déclenchée par le krach spectaculaire d'un émetteur de stablecoins surendetté, elle pourrait bien transformer les bons du Trésor américains, longtemps la principale valeur refuge au monde, en vecteur d'une fuite massive des capitaux hors du dollar. Une telle crise pourrait être aggravée par les failles réglementaires des lois Genius et Clarity, les faiblesses structurelles du marché des bons du Trésor américain (par exemple, la dépendance excessive aux fonds spéculatifs), l'érosion de la crédibilité des institutions américaines (par exemple, la Réserve fédérale) et l'incompétence de l'administration Trump en matière de gestion de crise. L'éclatement, inévitable à terme (d'ici 2030 ?), de la bulle des stablecoins remettra en question la

viabilité du nouveau régime du crypto-dollar¹⁸.

L'évolution et la résolution de cette crise dépendront notamment des alternatives disponibles, en particulier des jetons monétaires publics émis et gérés par les banques centrales via des portefeuilles numériques. Ces monnaies numériques de banque centrale (MNBC), souvent saluées pour leur capacité à favoriser l'inclusion financière des personnes n'ayant pas accès aux services bancaires, sont actuellement activement envisagées dans 130 pays, dont trente-six ont lancé des programmes pilotes et trois – la Jamaïque, les Bahamas et le Nigéria – les ont déjà adoptées. L'expérience la plus importante en matière de MNBC, connue sous le nom d'e-CNY ou e-yuan, est actuellement menée par la Banque populaire de Chine, qui travaille sur ce projet de monnaie numérique depuis dix ans et a lancé une série de projets pilotes urbains pour tester son utilisation au cours des cinq dernières années. L'e-CNY peut être stocké dans des portefeuilles numériques pour des achats en ligne, soit via des banques, soit connecté aux systèmes de paiement en ligne populaires Alipay (par Alibaba) et WeChat Pay (par Tencent), soit via sa propre application pour téléphone mobile¹⁹. Il convient de noter que le gouvernement chinois a interdit l'émission et la circulation de crypto-monnaies telles que Bitcoin.

La Chine souhaite clairement utiliser le yuan numérique pour promouvoir l'internationalisation de sa monnaie, afin de mieux protéger son économie de l'usage croissant de l'arme de l'étalon-dollar et

¹⁸ Daron Acemoglu (2025), économiste du MIT et lauréat du prix Nobel, spécialiste des modèles de croissance nationale à long terme, prédit un krach technologique en 2030, qui marquera le début d'une période de crise et de stagnation pour l'économie américaine. Son argumentation est centrée sur la consolidation fatale des géants américains de la haute technologie en une oligarchie autorégulée ayant pris le contrôle de l'appareil d'État fédéral sous Trump.

¹⁹ Pour plus de détails sur le projet e-CNY de la PBC, voir A. Kumar (2023), R. Huang (2025) et H. Bai et al. (2025).

d'étendre la portée mondiale de la superpuissance naissante. Sa banque centrale a rapidement mis en place le Système de paiements interbancaires transfrontaliers (CIPS), un système de règlement international basé sur le yuan, a participé au projet mBridge, mené par la BRI, visant à créer une plateforme de monnaie numérique multi-banques centrales pour des paiements transfrontaliers plus efficaces, et a ouvert un centre d'opérations international pour le yuan numérique. La Banque Populaire de Chine – la banque centrale chinoise – s'est explicitement engagée en faveur d'un système mondial multidevises remplaçant l'étalon-dollar, un objectif grandement facilité par un yuan numérique.

Il est à noter que la Banque centrale européenne envisage également l'introduction d'un euro numérique. Actuellement conçu à une échelle limitée, la BCE pourrait bientôt opter pour une version plus ambitieuse, capable de stimuler l'internationalisation de l'euro, condition préalable à la souveraineté monétaire de l'Europe face à l'assaut des stablecoins adossés au dollar américain. Elle promouvra également les stablecoins multibancaires en euros, ancrés dans son règlement MiCA plus strict, afin de renforcer la position de l'euro. Le décor est planté pour une bataille royale sur l'avenir de la monnaie numérique.

Robert Guttman est professeur à l'Université Hofstra, New York.

References

Acemoglu, D. (2025). "The real threat to American prosperity". *Financial Times*, February 8.

Adrian, T. and T. Mancini-Griffoli (2021). "A New Era of Digital Money", *Finance and Development*. International Monetary Fund: Washington DC.

Aldosoro, I. et alii (2025). "Stablecoin growth – policy challenges and approaches". *BIS Bulletin*, no. 108, July 11.

Ariamonte, S., W. Huang and A. Schrimpf (2024). "[DeFi risks and the decentralization illusion](#)". *BIS Quarterly Review*.

Auer, R. et alii (2023). "[The Technology of Decentralized Finance \(DeFi\)](#)". *BIS Working Papers*, no. 106, January 19.

Bai, H. et alii (2025). "[Adoption of central bank digital currencies: Initial evidence from China](#)". *Journal of Corporate Finance* 91(1).

Briola, A. et alii. (2023). "[Anatomy of a Stablecoin's Failure: The Terra-Luna Case](#)". *Finance Research Letters*, vol. 51, January.

Carapella, F. et alii (2022). "Decentralized Finance (DeFi): Transformative Potential & Associated Risks". Federal Reserve Bank of Boston *Working Papers*, 22-2.

Colin, N. and M. Flament (2025). "How Stablecoins Are Cementing US Dollar Hegemony for Decades to Come". *Euro Stable Watch*, June 24.

Duguis, K. and C. Jones (2025). "Scott Bessent bets on stablecoins to bolster demand for Treasuries". August 20.

Edsall, T. (2025). "[It Takes a 'Very Stable Genius' to Push the Genius Act](#)". *New York Times*, July 29.

Eichengreen, B. (2025). "[The Genius Act Will Bring Economic Chaos](#)". *New York Times*, June 17.

Financial Stability Board (2023). "[The Financial Stability Risks of Decentralised Finance](#)". February 16.

- Foroohar, R. (2025). "The coming crypto crisis". *Financial Times*, July 27. [crypto reserve assets](#)". *CREW Investigations*, July 10.
- Franklin, J. (2025). "JPMorgan explores lending against clients' crypto holdings". *Financial Times*, July 22.
- Guttman, R. (2003). *Cybercash: The Coming Reign of Electronic Money*. Palgrave: London.
- Hayek, F. (1976). *The Denationalisation of Money*. Institute of Economic Affairs: London.
- Hayes, A. (2025). "[Blockchain Facts: What It Is, How It Works, and How It Can Be Used](#)". *Investopedia*, March 24.
- Heritage Foundation (2025). [Project 2025: Mandate for Leadership – The Conservative Promise](#).
- Huang, R. (2025). "A 2025 Overview of the E-CNY, China's Digital Yuan". *Forbes*, July 15.
- Kirkpatrick, D. (2025). "[The Number](#)". *The New Yorker*, August 11.
- Kumar, A. (2023). "[Practice makes perfect: What China wants from its digital currency in 2023](#)". *Atlantic Council Econographics*, April 23.
- Lannquist, A. (2025). "Stablecoins are trending, but what frictions and risks are getting overlooked?" *Fintech Frontlines*, July 8.
- Lipsky, J. (2025). "[For dollar-backed stablecoins to be truly stable, the US needs to set international standards](#)". *New Atlanticist*, June 3.
- McKinsey (2024). "[What is blockchain ?](#)" June 6.
- Meiman, A. and O. Buckley (2025). "[White House officials own up to \\$2.35 million in proposed national](#)
- Mullen, C. (2025). "[Making sense of the « crazy quilt » of financial regulators](#)". *Banking Dive*, July 1.
- Patel, R. and J. Rose (2023). "[A Retrospective on the Crypto Runs of 2022](#)". *Chicago Fed Letter*, no. 479, May.
- Prasad, E. (2022). "[A New Era of Money](#)", *Finance and Development*, International Monetary Fund: Washington DC.
- Ryan, P. (2025). "[Money by Vile Means](#)". *Compact*, July 25.
- Sewpaul, S. (2024). "How DeFi Is Challenging And Changing Traditional Banking". *Forbes*, September 15.
- Stafford, P. and A. Quinio (2025). "Why stablecoins are shifting from crypto fringe to corporate strategy?" *Financial Times*, July 3.
- Tett, G. (2025). "Five things investors should ponder on crypto". *Financial Times*, August 1.
- Varoufakis, Y. (2023). *Technofeudalism: What Killed Capitalism*. Melville House: New York.
- Vogel, K. and D. Yaffe-Bellany (2025). "[Donor List Suggests Scale of Trump's Pay-For-Access Operation](#)". *New York Times*, August 2.
- Weiss, B. (2025). "[New \\$2 billion Bitcoin buy shows crypto replacing real estate at core of Trump business empire](#)". *Fortune*, July 22.
- White House (2025). "[Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology](#)".