

Cryptomonnaies et stablecoins

Les enjeux d'une nouvelle forme de « monnaie »

François Morin

Depuis l'apparition du Bitcoin en 2009, les cryptomonnaies n'ont cessé de susciter curiosité, engouement et débats. Pour certains, elles représentent une révolution comparable à l'invention d'Internet : un système monétaire libre, ouvert et indépendant des banques et des États. Pour d'autres, elles ne sont qu'une bulle spéculative, trop instable pour devenir un véritable moyen de paiement.

Au cœur de ces discussions se trouve une innovation majeure : la blockchain, ce grand registre numérique mondial qui garantit la transparence et la sécurité des transactions. Mais si la blockchain a permis l'émergence de monnaies comme le Bitcoin ou l'Ethereum, ces dernières souffrent d'un problème majeur : leur volatilité. C'est pour répondre à ce défi qu'est née une nouvelle catégorie de cryptomonnaies : les stablecoins. Celles-ci se veulent stables, fiables, et capables de faire le pont entre la finance traditionnelle et l'univers des cryptomonnaies¹.

Depuis son retour au pouvoir, Donald Trump s'est affirmé comme l'un des dirigeants les plus favorables aux cryptomonnaies et plus particulièrement aux stablecoins. Contrairement à son premier mandat, où il exprimait des réserves vis-à-vis du Bitcoin, il a désormais placé les actifs numériques au cœur de sa stratégie économique et financière².

La question de fond posée alors par ces nouvelles « monnaies » est celle de la souveraineté monétaire. Si les stablecoins se généralisent, ils pourraient concurrencer directement les monnaies officielles. Certains économistes imaginent un monde où une grande partie des transactions se ferait en dollars numériques sous forme de stablecoins privés, échappant en partie au contrôle des banques centrales. Dès lors la question principale est de savoir si ces cryptomonnaies deviendront de véritables monnaies privées, c'est-à-dire dotées d'un pouvoir de création échappant à tout contrôle public, avec à la clé des risques systémiques liés par exemple à des émissions effrénées pouvant conduire alors à des processus hyper inflationnistes³.

1 - Cryptomonnaies et stablecoins

Une cryptomonnaie comme le Bitcoin est une monnaie entièrement numérique. Elle n'existe pas sous forme de billets ou de pièces, mais uniquement comme une suite d'informations inscrites dans la blockchain. La blockchain peut être comparée à un grand cahier collectif, partagé par des milliers d'ordinateurs à travers le monde. Chaque transaction y est notée de façon définitive, chaque page (ou bloc) étant reliée à la précédente par un système

¹European Central Bank (ECB) "Stablecoins' role in crypto and beyond: functions, risks and policy" Macroprudential Bulletin, n°18, juillet 2022.

²Maison Blanche. Executive Order 14178 : "Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology", 23 janvier 2025 ; et Reuters "Trump signs stablecoin law as crypto industry aims for mainstream adoption", 17-21 juillet 2025.

³International Monetary Fund (IMF). "Macro-Financial Implications of Foreign Crypto Assets for Small Developing Economies" Fintech, Note 2023/012, 5 décembre 2023.

cryptographique qui rend impossible toute falsification.

Le rôle de ce que l'on appelle les « mineurs » est essentiel dans ce processus. Ce sont eux qui, grâce à la puissance de leurs ordinateurs, valident les transactions et ajoutent de nouvelles pages (les « blocks ») au grand cahier. Pour cela, ils doivent résoudre un problème mathématique complexe : une course contre la montre où le premier qui trouve la solution scelle la nouvelle page et l'ajoute à la chaîne. En récompense, il reçoit une petite quantité de nouveaux bitcoins. Ainsi, les mineurs assurent à la fois la sécurité du système et la création de nouvelles unités de cryptomonnaie.

Ce modèle a démontré son efficacité technique, mais il présente une limite majeure : la volatilité. Un bitcoin peut valoir 30 000 euros un jour et perdre plusieurs milliers d'euros la semaine suivante. Cette instabilité rend son usage comme monnaie de paiement très difficile.

La naissance des stablecoins : une réponse à la volatilité

C'est dans ce contexte qu'ont émergé les stablecoins, dont le nom dit déjà l'objectif : offrir une cryptomonnaie stable. Contrairement au Bitcoin, un stablecoin est conçu pour maintenir une valeur constante, généralement indexée sur une monnaie traditionnelle comme le dollar ou l'euro⁴.

Prenons l'exemple de Tether (USDT)⁵, le plus répandu des stablecoins. Un jeton de Tether vaut en permanence environ un dollar

américain. Cela signifie que si on détient 100 USDT, on possède l'équivalent de 100 dollars numériques. De même, l'USD Coin (USDC), très utilisé dans les échanges en ligne, suit la même logique.

Comment cette stabilité est-elle possible ? Plusieurs modèles existent.

Certains stablecoins sont garantis par des réserves en monnaie traditionnelle : chaque jeton en circulation correspond à un dépôt équivalent en banque. C'est le cas de l'USDT ou de l'USDC. Ce sont les plus répandus⁶.

D'autres sont garantis par des cryptomonnaies : pour chaque jeton émis, une quantité d'Ethereum par exemple ou d'autres cryptos est mise en réserve, souvent en excès pour compenser leur volatilité. Le stablecoin DAI, par exemple, est basé sur ce principe⁷.

Les stablecoins algorithmiques enfin reposent sur des mécanismes automatiques qui ajustent l'offre et la demande afin de maintenir la parité avec le dollar ou l'euro. Cette catégorie est toutefois risquée : le cas le plus célèbre⁸ est celui de TerraUSD (UST), qui s'est effondré en mai 2022, provoquant la perte de dizaines de milliards de dollars et un véritable séisme dans l'écosystème des cryptos.

Les usages concrets des stablecoins

L'intérêt principal des stablecoins est de protéger contre la volatilité. Un investisseur qui détient des bitcoins peut, en cas de chute brutale du marché, les convertir rapidement en stablecoins pour conserver une valeur stable.

⁴ Cf Art. Cit "European Central Bank (ECB), juillet 2022.

⁵ CoinGecko. "Global Cryptocurrency Market Cap Charts", consultation septembre 2025.

⁶ Reserve Bank of Australia (RBA). "Stablecoins: Market Developments, Risks and Regulation." Bulletin, décembre 2022.

⁷ Cf. art. cit. IMF décembre 2023

⁸ Briola, F., Vidal-Tomás, D., Wang, S., & Aste, T. "Anatomy of a Stablecoin's Failure: the Terra-Luna Case" arXiv, 28 juillet 2022.

Ils permettent aussi des paiements rapides et internationaux. Envoyer de l'argent d'un pays à un autre par le système bancaire classique peut prendre plusieurs jours et générer des frais importants. Avec un stablecoin comme l'USDC, le transfert est quasi instantané et coûte quelques centimes, quel que soit le montant. Certaines entreprises utilisent déjà ce procédé pour payer des employés ou des fournisseurs à l'étranger.

Enfin, les stablecoins sont devenus un pilier de la finance décentralisée (DeFi), un écosystème d'applications financières qui se développent en dehors des banques traditionnelles. Dans la DeFi, les stablecoins servent de monnaie de référence pour prêter, emprunter ou investir sur des plateformes automatisées.

État des lieux et chiffres clés en 2025

Le marché des cryptomonnaies a connu une expansion fulgurante depuis l'invention du Bitcoin en 2009. De simple curiosité technologique, il est devenu un univers financier pesant plusieurs milliers de milliards de dollars. Dans ce monde en constante évolution, les stablecoins occupent désormais une place stratégique, puisqu'ils offrent une stabilité que les cryptomonnaies « classiques » ne peuvent garantir. Leur croissance rapide, leur usage croissant dans les paiements internationaux et leur poids dans la finance traditionnelle soulèvent des questions cruciales.

Au deuxième trimestre 2025, la capitalisation totale des crypto-actifs s'élevait à environ 3 500 milliards de dollars⁹, avec un pic historique à 3 900 milliards atteint fin 2024, et même un passage symbolique au-delà des 4 000 milliards en juillet 2025.

Dans ce vaste univers, le Bitcoin reste l'acteur dominant, représentant près de 60 % de la capitalisation totale. L'Ethereum arrive en deuxième position, avec environ 9 %, soit près de 435 milliards de dollars. Ces deux cryptomonnaies concentrent donc à elles seules plus des deux tiers du marché mondial.

Les stablecoins représentent une part minoritaire mais croissante du marché : environ 7 % de la capitalisation totale des cryptomonnaies, soit entre 230 et 290 milliards de dollars selon les sources.

Nous l'avons dit, deux acteurs dominent très largement le marché des stablecoins :

- Tether (USDT) : entre 143 et 158 milliards de dollars, soit environ 65 % de tout le marché des stablecoins.

- USD Coin (USDC) : entre 58 et 61 milliards de dollars, représentant environ 20 % du marché.

À eux deux, ces stablecoins pèsent plus de 80 % du secteur. Leur capitalisation a presque doublé en quatre ans, passant de 120 milliards en 2021 à 219 milliards en 2025.

Le marché des stablecoins connaît une croissance spectaculaire¹⁰:

- En 2020, leur capitalisation ne dépassait pas 5 milliards de dollars.
- En 2025, elle dépasse 230 milliards.
- Selon McKinsey, elle pourrait atteindre 400 milliards d'ici fin 2025 et jusqu'à 2 000 milliards (2 trillions) en 2028.

Les liens avec la finance traditionnelle : l'exemple de Tether

⁹European Securities and Markets Authority (ESMA) "Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)", page officielle. Entrée en vigueur le 29 juin 2023 (application progressive 2024–2025) et CoinGecko, art. cit. août 2025.

¹⁰ Cf. art. cit. Reserve Bank of Australia (RBA), décembre 2022.

Un élément souvent méconnu est le rôle croissant des stablecoins dans les marchés financiers traditionnels. Tether, par exemple, investit une grande partie de ses réserves en bons du Trésor américain.

En 2025, Tether détenait environ 98,5 milliards de dollars de ces titres publics, soit près de 1,6 % de l'ensemble du marché. D'après une étude universitaire¹¹, cette présence massive a contribué à faire baisser les taux d'intérêt à court terme d'environ 24 points de base, représentant une économie estimée à 15 milliards de dollars par an pour le Trésor américain. Autrement dit, les stablecoins, initialement conçus comme un outil technique de l'univers crypto, commencent à avoir un impact macro-économique tangible.

Donald Trump et les cryptomonnaies : entre politique publique et intérêts privés

Comme nous l'avons souligné dans l'introduction, Donald Trump s'est affirmé récemment comme l'un des dirigeants les plus favorables aux cryptomonnaies¹².

Dès janvier 2025, il a signé un décret intitulé *Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology*, connu sous le numéro Executive Order 14178. Ce texte a marqué un tournant : il a non seulement abrogé la politique de l'administration précédente, mais il a aussi interdit la mise en place d'une monnaie numérique de banque centrale (CBDC), accusée de menacer la liberté financière des citoyens. Dans le même temps, ce décret créait un groupe de travail fédéral chargé d'élaborer un cadre réglementaire clair pour les cryptomonnaies, y

compris les stablecoins, dans un délai de 180 jours.

Quelques semaines plus tard, Trump a annoncé la création d'une réserve stratégique de bitcoins, présentée comme un "Digital Fort Knox". Cette décision visait à sécuriser une partie des avoirs nationaux en actifs numériques, sans frais directs pour les contribuables. Mais elle a suscité de vifs débats¹³ : certains y ont vu une mesure de souveraineté financière, tandis que d'autres ont dénoncé une opération de communication risquée.

L'été 2025 a marqué une étape supplémentaire avec le vote du GENIUS Act, première grande loi fédérale encadrant les stablecoins. Cette loi impose que tout stablecoin soit adossé à des actifs liquides (dollars ou bons du Trésor) et qu'un rapport de transparence mensuel sur les réserves soit publié. L'industrie crypto y a vu une avancée majeure vers la légitimation de ses activités. Cependant, plusieurs critiques¹⁴ ont souligné que le texte ne comportait pas de garde-fous suffisants contre le blanchiment d'argent et les fraudes.

Parallèlement à cette action publique, Donald Trump et sa famille se sont impliqués directement dans le secteur. Dès le début de 2025, ils ont lancé un « meme-coin » baptisé \$TRUMP, dont la valeur a explosé quelques heures après son introduction. Selon le *Financial Times*, cette initiative aurait rapporté plusieurs centaines de millions de dollars à la famille, grâce aux ventes et aux frais de transaction.

Peu après, une nouvelle société, World Liberty Financial, cofondée par Trump, a émis un token

¹¹ Ante, L., Saggu, A., & Fiedler, I. "The Stablecoin Discount: Evidence of Tether's U.S. Treasury Bill Market Share in Lowering Yields." arXiv, 18 mai 2025.

¹² Cf. art. cit. Maison Blanche. Executive Order 14178, 23 janvier 2025 ; et Reuters "Trump signs stablecoin law as crypto industry aims for mainstream adoption", 17-21 juillet 2025.

¹³ Cf. art. cit. European Securities and Markets Authority (ESMA), 29 juin 2023.

¹⁴ Reuters. "Trump signs stablecoin law as crypto industry aims for mainstream adoption", 17-21 juillet 2025.

(jeton) de gouvernance appelé WLFI, rapidement valorisé à plusieurs milliards de dollars. Dans la foulée, elle a lancé son propre stablecoin, l'USD1, censé être adossé au dollar ou aux bons du Trésor. La famille a également conclu un partenariat stratégique avec Crypto.com, qui a confié à l'entreprise Trump la gestion d'un portefeuille massif de tokens CRO (plus d'un milliard d'unités), renforçant son influence dans l'écosystème crypto¹⁵.

La dimension internationale n'a pas été négligée : Éric Trump, l'un des fils du président, est devenu conseiller d'une société japonaise, Metaplanet, présentée comme le "MicroStrategy du Japon" en raison de ses énormes réserves en bitcoins (plus de 2 milliards de dollars)¹⁶. Son rôle a été d'appuyer les projets de financement de cette entreprise, renforçant encore l'image d'une famille désormais profondément insérée dans la galaxie crypto.

Si ces initiatives renforcent le rôle de Trump comme acteur majeur du secteur, elles suscitent aussi de nombreuses interrogations éthiques. Le fait qu'un président en exercice promeuve une législation favorable à une industrie dans laquelle sa propre famille investit massivement alimente les soupçons de conflits d'intérêts. Plusieurs médias américains¹⁷, comme *The Guardian* et l'Associated Press, ont mis en garde contre un mélange dangereux entre les affaires privées et les responsabilités publiques.

2 - Les enjeux et débats autour des stablecoins

Les stablecoins sont nés pour résoudre une difficulté majeure des cryptomonnaies « classiques » : leur volatilité. En ancrant (théoriquement) un jeton à une unité de monnaie (souvent le dollar), ils offrent en principe une unité de compte stable au sein de l'écosystème crypto. Mais cette apparente « parité » cache des fragilités structurelles : confiance, risque systémique, souveraineté monétaire, et désormais canal de transmission macro-financier via les bons du Trésor américains¹⁸.

Le socle de la confiance... et ses fissures

Pour les stablecoins adossés à des réserves, la promesse est simple : chaque jeton est pleinement couvert par des actifs liquides et sûrs (cash, dépôts, T-bills). Toute opacité ou déviation mine la confiance. L'exemple de Tether (USDT), longtemps critiqué pour le manque de transparence de ses réserves, a montré qu'un doute crédible sur la couverture peut suffire à déclencher un quasi-bank run, sous la forme de retraits massifs en un temps très court (les stablecoins sont « rachetables » 24/7). Des travaux académiques récents¹⁹ soulignent que la qualité, la mesure, et l'auditabilité des réserves sont déterminants pour éviter l'arbitrage réglementaire et les ruptures de parité (« de-peg »).

¹⁵Financial Times. Couverture \$TRUMP, WLFI, USD1 (World Liberty Financial), 2025 ; et Associated Press (AP). Partenariat/portefeuille CRO avec Crypto.com, 26 août 2025.

¹⁶Reuters. "Eric Trump advises Japanese bitcoin firm Metaplanet...", 1er septembre 2025.

¹⁷The Guardian. "Conflicts of interest / ethics around Trump family's crypto ventures", 2 septembre 2025 ; et Associated Press (AP). "For Sale: Trump is leveraging power of his office...", 18 juillet 2025.

¹⁸Cf. art. cit. Ante, L., Saggi, A., & Fiedler, I. "The Stablecoin, 18 mai 2025; et Bank for International Settlements (BIS), art. cit. mai 2025.

¹⁹Fernández-Navarro, D. et al. "The asset-backing risk of stablecoin trading: the case of Tether." *Economic and Business Review*, 10 avril 2024.

Le risque systémique : de Terra-Luna aux effets de propagation

Au-delà de la confiance, la principale inquiétude concerne le risque systémique. Les stablecoins, en atteignant une capitalisation de plusieurs centaines de milliards de dollars, se rapprochent du rôle d'infrastructures financières systémiques. Leur effondrement pourrait avoir des conséquences comparables à celles d'une crise bancaire. L'exemple le plus marquant est celui du TerraUSD (UST), un stablecoin algorithmique dont la valeur était censée être maintenue par un mécanisme de création et destruction automatique couplé au jeton Luna. En mai 2022, ce système s'est effondré en quelques jours : l'UST a perdu son ancrage au dollar, entraînant une spirale de liquidation de Luna, qui est passé de plus de 40 milliards de dollars de capitalisation à quasiment zéro. Une étude académique de Briola, Vidal-Tomás, Wang et Aste (2022) ²⁰ analyse minutieusement cet épisode et montre la combinaison perte de confiance / incapacité d'absorber les ventes massives / « bank run » numérique / propagation au marché crypto. Environ 60 milliards de valeur ont été détruits en moins d'une semaine.

Le maillon critique : stablecoins et bons du Trésor américains

C'est aujourd'hui l'axe de fragilité le plus discuté. Les grands émetteurs (USDT, USDC) placent la majeure partie de leurs réserves en T-bills très courts (1 à 6 mois), via des fonds ou en direct. Ce choix a une logique (sécurité, liquidité, rendement), mais il crée deux effets systémiques :

A - Un effet prix/taux (macro-financier). Lorsque la demande de stablecoins augmente (émissions nettes), l'émetteur achète des T-bills pour adosser les nouveaux jetons ; cette demande pousse les prix des T-bills à la hausse et abaisse leurs rendements (surtout très court terme). Des travaux récents ²¹ estiment qu'un choc d'entrées réduit le 3-mois d'environ 2 à 2,5 points de base en une dizaine de jours, avec asymétrie : un choc de sorties fait remonter les taux 2 à 3 fois plus.

B - Un risque pro-cyclique et d'« exit » désordonné. En cas de rachats massifs, les émetteurs doivent vendre leurs T-bills pour rendre le cash : l'offre peut inonder un segment où la profondeur de marché est variable. Le MIT Digital Currency Initiative (2025) ²² souligne l'absence de filet de sécurité (pas de prêteur en dernier ressort), la réversibilité 24/7 et la concentration du secteur comme facteurs de pro-cyclicité.

Interprétation « monnaie de l'ombre » et inflation

Ce canal peut être vu comme une forme de création monétaire privée : chaque nouveau stablecoin (1 \$) a pour contrepartie l'achat d'un actif public (T-bill). Tant que la banque centrale stérilise correctement (opérations d'open market, réserves, gestion du bilan), l'impact inflationniste peut rester limité. En revanche, l'essor d'instruments de ce type de monnaie (dite « money-like ») non bancaire peut affaiblir la transmission de la politique monétaire : l'absorption massive de T-bills entraîne la compression des taux très courts en phase d'expansion ; puis un snapback (une remontée brutale) en cas de retraits synchrones²³.

²⁰ Cf. art. cit. Briola, F., Vidal-Tomás, 28 juillet 2022.

²¹ Bank for International Settlements (BIS). "Stablecoins and safe asset prices." Working Paper n°1270, mai 2025.

²² MIT Digital Currency Initiative. "Will Stablecoins Impact the US Treasury Market?", billet, 20 août 2025.

²³ Cf. BIS, art. cit., mai 2025

Régulation : les garde-fous qui se dessinent

Face à ces risques, les régulateurs cherchent à agir. Aux États-Unis, des propositions de loi visent à soumettre les émetteurs de stablecoins aux mêmes obligations que les institutions bancaires : audits indépendants, publication régulière des réserves, exigences de liquidité. En Europe, le règlement MiCA²⁴, entré en vigueur progressivement depuis juin 2024, impose des règles strictes pour garantir la stabilité et la transparence des stablecoins : adossement à des actifs sûrs, mécanismes de rachat en cas de crise, et supervision renforcée pour les stablecoins jugés « significatifs ».

Souveraineté monétaire et architecture du système

Enfin, l'enjeu dépasse la technique pour devenir géopolitique. Si l'essentiel des transactions internationales en cryptomonnaies se fait via des stablecoins adossés au dollar, cela renforce encore l'hégémonie du dollar, mais en partie en dehors du contrôle de la Réserve fédérale. C'est pourquoi plusieurs grandes banques centrales développent des monnaies numériques de banque centrale : la Chine teste déjà le yuan numérique, la BCE travaille activement sur l'euro numérique, tandis que les États-Unis hésitent encore.

Si la majorité des stablecoins « dollar » se généralisait au-delà de la sphère crypto, l'hégémonie du dollar s'en trouverait renforcée... mais via des canaux privés en partie hors périmètre direct de la Fed. D'où l'accélération des projets de la Banque populaire de Chine et de la BCE (phase d'exploration), conçus comme alternative publique respectant l'intégrité et la singularité de la monnaie tout en soutenant des paiements numériques rapides.

Conclusion

Les stablecoins sont à la croisée des chemins : ils apportent une réponse pragmatique à la volatilité du Bitcoin, mais leur montée en puissance fait peser des risques comparables à ceux d'un système bancaire parallèle. L'épisode Terra-Luna a servi de signal d'alarme en démontrant la fragilité intrinsèque de certains modèles. Leur avenir dépendra d'un équilibre : instaurer un cadre réglementaire suffisamment robuste pour éviter les crises systémiques, tout en laissant aux stablecoins leur rôle d'innovation financière.

Les stablecoins se situent entre deux mondes : innovation de marché (rapidité, interopérabilité, coûts) et infrastructure monétaire de fait (réserves publiques, rachat 24/7). Leur poids croissant sur les T-bills crée un canal macro-financier tangible mais dangereux : quand ils émettent, les taux courts baissent ; mais quand ils subissent des retraits, les taux peuvent remonter plus violemment. Ce mécanisme, documenté par des études récentes (BIS, chercheurs indépendants), bénéficie au Trésor en temps calme (moindre coût de financement), mais accroît le risque systémique en stress (ventes forcées, transmission heurtée de la politique monétaire).

Autrement dit, nous sommes devant un paradoxe : la stabilité monétaire qui est recherchée par ces nouvelles cryptomonnaies renforce le risque systémique global. L'enjeu n'est donc pas d'ignorer les stablecoins, mais dans l'immédiat de les encadrer strictement comme des quasi-banques très courtes : réserves de la plus haute qualité, reporting granulaire, stress-tests de liquidité, plans de résolution, et coordination avec la politique monétaire pour éviter des effets d'expansion monétaire privée pro-cycliques et, in fine, inflationnistes. Dans cet équilibre, les projets de

²⁴ Cf. art. cit. IMF décembre 2023

CBDC vont offrir probablement un pare-chocs public susceptible de préserver la stabilité tout en conservant les gains d'efficacité des paiements numériques.

Une course de vitesse est donc engagée avec la finance des cryptomonnaies et plus particulièrement des stablecoins, course dans laquelle les banques centrales ont déjà pris beaucoup de retard. Le plus grand risque pour elles serait finalement la perte de contrôle de leur politique monétaire, en raison des actions

croissantes et massives de ces nouveaux acteurs privés. L'indépendance des banques centrales serait alors remise en cause cette fois-ci, non pas par les États, mais par ces nouveaux acteurs monétaires, hautement financiarisés, qui ne suivraient que leurs propres intérêts.

François Morin est Professeur émérite de sciences économiques à l'Université de Toulouse.