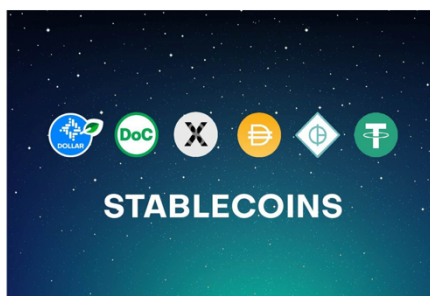


Les stablecoins

Pourquoi inventer un dollar numérique ?



Version longue

Introduction

Une question qui paraît étrange — Pourquoi créer une nouvelle forme de dollar alors que le dollar existe déjà ? La question peut sembler surprenante. Depuis plusieurs générations, le dollar constitue l'une des monnaies les plus utilisées au monde. Il sert de référence pour le commerce international, les marchés financiers, les réserves des banques centrales et une grande partie des échanges numériques. Si cette monnaie existe déjà sous forme de billets, de comptes bancaires, de cartes de paiement et de virements électroniques, pourquoi certains acteurs cherchent-ils aujourd'hui à en créer une nouvelle version numérique ?

Derrière le mot stablecoin — Le terme stablecoin est désormais omniprésent dans les débats consacrés à la finance numérique. Il apparaît dans les rapports des banques centrales, dans les publications des régulateurs, dans les stratégies des banques internationales et dans les analyses des grandes entreprises technologiques. Pourtant, comme souvent dans les périodes d'innovation rapide, le vocabulaire circule plus vite que sa compréhension. Beaucoup ont entendu parler des stablecoins sans toujours savoir précisément ce qu'ils sont, comment ils fonctionnent ou pourquoi ils suscitent autant d'intérêt.

Une innovation qui semble récente — À première vue, les stablecoins pourraient être perçus comme une simple extension de l'univers des cryptomonnaies. Après tout, ils circulent sur les mêmes infrastructures numériques, utilisent souvent les mêmes technologies et sont apparus dans le sillage du bitcoin. Cette proximité conduit fréquemment à les ranger dans une même catégorie. Pourtant, cette assimilation masque une différence essentielle. Alors que le bitcoin a été conçu comme une monnaie indépendante de toute autorité centrale, le stablecoin cherche au contraire à reproduire la stabilité d'une monnaie existante, le plus souvent le dollar américain.

Une nouvelle étape de traduction — Cette question nous ramène directement au fil conducteur de cette série d'articles. Dans les textes précédents, nous avons examiné comment des ressources naturelles pouvaient être traduites en données, en actifs numériques puis en mécanismes de valorisation économique. Nous avons vu que cette transformation nécessitait la construction de chaînes de confiance capables de relier des réalités physiques à des représentations numériques. Une fois cette première traduction accomplie, une nouvelle interrogation apparaît presque naturellement : dans quelle monnaie ces nouveaux actifs pourront-ils circuler, être échangés, financés ou valorisés ?

Les actifs numériques ont besoin d'un langage monétaire — Une forêt peut être cartographiée. Une ressource minière peut être tracée. Un actif peut être certifié et représenté sous forme numérique. Mais aucune de ces opérations ne répond à la question de la circulation de la valeur. Dès lors que des acteurs souhaitent investir, acheter, vendre, rémunérer ou distribuer des revenus, un langage monétaire devient nécessaire. Les infrastructures numériques ne suppriment pas ce besoin ; elles le rendent au contraire plus visible. Les stablecoins apparaissent précisément à cet endroit de la réflexion, là où les actifs numériques rencontrent les mécanismes monétaires.

Une innovation qui intrigue les banques — L'intérêt suscité par les stablecoins constitue en lui-même un phénomène remarquable. Les entreprises technologiques y voient un moyen de simplifier les paiements mondiaux. Les plateformes numériques

y voient une infrastructure adaptée à l'économie en ligne. Les investisseurs y voient un nouvel outil financier. Les banques commerciales y voient parfois une menace pour leur modèle historique. Les banques centrales y voient un défi potentiel pour la souveraineté monétaire. Rarement une innovation financière relativement récente aura suscité l'attention simultanée d'acteurs aussi différents.

Une question plus ancienne qu'il n'y paraît — Derrière les débats techniques se cache en réalité une interrogation beaucoup plus ancienne. Qui a le droit d'émettre la monnaie ? À qui faisons-nous confiance lorsque nous acceptons un moyen de paiement ? Sur quelles institutions repose la stabilité monétaire ? Pendant longtemps, ces questions semblaient largement résolues. Les monnaies étaient émises par les banques centrales, les dépôts étaient gérés par les banques commerciales et les infrastructures de paiement fonctionnaient selon des règles relativement stables. L'émergence des stablecoins contribue à rouvrir ces débats.

Un phénomène devenu mondial — Ce qui pouvait apparaître il y a quelques années comme une expérimentation limitée à l'univers des cryptoactifs est progressivement devenu un phénomène mondial. Des centaines de milliards de dollars circulent aujourd'hui sous forme de stablecoins. Les grandes banques s'intéressent au sujet. Les autorités américaines élaborent de nouvelles réglementations. Les institutions internationales publient des rapports consacrés à leurs risques et à leurs opportunités. Le stablecoin n'est plus un objet marginal. Il est devenu un sujet monétaire, financier et géopolitique.

Le problème que nous allons explorer — Pour comprendre cette évolution, il faut revenir à la question la plus simple de toutes : quel problème les stablecoins cherchent-ils réellement à résoudre ? Ont-ils été créés pour remplacer les monnaies existantes ? Pour améliorer les paiements ? Pour accompagner le développement de la finance numérique ? Ou répondent-ils à une transformation plus profonde de l'économie contemporaine ? Avant d'examiner les débats relatifs à leur régulation, à leur stabilité ou à leur rôle géopolitique, il est nécessaire de comprendre pourquoi ils sont apparus.

Reprendre notre bâton de pèlerin — Nous retrouvons ainsi la logique qui traverse l'ensemble de cette série. Avant de juger, il faut comprendre. Avant de comprendre, il faut traduire. Les stablecoins constituent aujourd'hui l'un des nouveaux langages de la finance numérique. Pour savoir quelle place ils pourraient occuper demain dans des écosystèmes tels qu'AXIS, il faut d'abord comprendre les circonstances de leur naissance. C'est ce voyage que nous allons maintenant entreprendre.

1. Bitcoin a ouvert une porte sans résoudre le problème

Une rupture historique — En 2009, l'apparition du bitcoin introduit une idée qui semblait jusque-là difficilement concevable : il devient possible de transférer de la valeur sur Internet sans passer par une banque, une chambre de compensation ou une autorité centrale. Pour la première fois, un réseau mondial d'ordinateurs parvient à maintenir collectivement un registre partagé des transactions. Cette innovation ne constitue pas seulement une avancée technique. Elle ouvre une nouvelle réflexion sur la nature même de la monnaie à l'ère numérique.

Bitcoin démontre qu'une monnaie numérique est possible — Pendant des décennies, de nombreux projets de monnaie électronique avaient tenté de résoudre le même problème. Tous se heurtaient à une difficulté majeure : empêcher qu'un même actif numérique puisse être copié ou dépensé plusieurs fois. Le bitcoin apporte une solution originale à cette question. Plus important encore, il démontre qu'une communauté mondiale peut accorder de la valeur à un actif qui n'est émis ni par un État ni par une banque centrale. Cette démonstration va profondément transformer les imaginaires financiers.

Une invention qui dépasse la technologie — Les premiers observateurs s'intéressent surtout aux mécanismes cryptographiques, aux algorithmes de consensus ou à la blockchain. Pourtant, l'innovation la plus importante est peut-être ailleurs. Le bitcoin montre qu'il est possible de construire une confiance collective sans institution centrale visible. Cette découverte fascine les développeurs, les investisseurs et les entrepreneurs. Beaucoup y voient le point de départ d'une nouvelle génération d'infrastructures financières capables de fonctionner à l'échelle mondiale.

La volatilité apparaît rapidement — Mais très vite, un problème devient évident. Le prix du bitcoin connaît des variations spectaculaires. En quelques mois, puis en quelques années, sa valeur peut être multipliée ou divisée par plusieurs facteurs. Cette volatilité attire les spéculateurs et contribue à sa notoriété. Elle révèle cependant une contradiction fondamentale. Plus le bitcoin devient un actif recherché, plus son prix fluctue. Or une monnaie ne peut remplir efficacement son rôle si sa valeur change constamment.

Pourquoi personne ne fixe ses prix en bitcoin — Pour comprendre cette difficulté, imaginons un commerçant qui vend un produit à cent unités monétaires. Si la valeur de la monnaie utilisée varie fortement entre le moment où le prix est fixé et celui où le paiement est effectué, l'activité économique devient imprévisible. C'est précisément ce qui se produit avec le bitcoin. Très peu d'entreprises établissent leur comptabilité, leurs contrats ou leurs catalogues de prix dans cette unité de compte. Le bitcoin est détenu, échangé et conservé, mais rarement utilisé pour fixer durablement les prix.

Une monnaie qui monte et qui baisse — Cette situation crée un comportement particulier chez les détenteurs de bitcoins. Lorsque la valeur augmente, beaucoup préfèrent conserver leurs avoirs dans l'espoir d'une hausse future. Lorsque la valeur baisse, ils hésitent à les utiliser par crainte de vendre à perte. Dans les deux cas, la fonction de paiement passe au second plan. L'actif tend à devenir un instrument de placement plutôt qu'un moyen d'échange quotidien. Cette évolution n'était pas nécessairement prévue par ses concepteurs, mais elle s'est progressivement imposée.

Les limites du paiement quotidien — Les premiers promoteurs du bitcoin imaginaient parfois un futur où chacun pourrait régler ses achats courants directement



sur la blockchain. Dans la pratique, cette vision rencontre plusieurs obstacles. Les fluctuations de prix compliquent les transactions commerciales. Les utilisateurs doivent gérer des portefeuilles numériques relativement complexes. Les entreprises doivent faire face à des incertitudes comptables et fiscales. Le bitcoin fonctionne remarquablement comme preuve de concept d'une monnaie numérique décentralisée, mais beaucoup moins bien comme monnaie stable du quotidien.

L'économie numérique cherche autre chose — À mesure que les plateformes numériques se développent, un nouveau besoin apparaît. Les entreprises qui opèrent à l'échelle mondiale souhaitent disposer d'un instrument capable de circuler aussi rapidement qu'un cryptoactif, tout en conservant une valeur prévisible. Les marchés numériques ont besoin d'un moyen de règlement disponible en permanence. Les applications de finance décentralisée recherchent une unité de compte stable. Les utilisateurs internationaux veulent transférer de la valeur sans s'exposer à une volatilité excessive.

Le besoin d'une valeur stable — Cette recherche de stabilité n'a rien de nouveau. Depuis des siècles, les systèmes monétaires reposent sur la capacité à maintenir une référence relativement prévisible dans le temps. Une économie peut s'adapter à des variations modérées de prix. Elle fonctionne beaucoup plus difficilement lorsque l'unité monétaire elle-même devient imprévisible. Le problème auquel sont confrontés les pionniers de la finance numérique n'est donc pas nouveau. Il consiste à reproduire dans l'univers numérique une propriété fondamentale de toute monnaie : la stabilité.

Une première réponse apparaît — C'est dans ce contexte qu'émergent les premiers stablecoins. Leur ambition est à la fois simple et audacieuse. Puisque les marchés numériques semblent apprécier la rapidité, la programmabilité et l'ouverture des infrastructures blockchain, pourquoi ne pas associer ces caractéristiques à la stabilité d'une monnaie existante ? Plutôt que de créer une nouvelle unité monétaire fluctuante, les stablecoins proposent de représenter numériquement une monnaie déjà reconnue. L'idée paraît évidente aujourd'hui. Elle constitue pourtant une étape décisive dans l'évolution de la finance numérique.

2. La stabilité est une fonction monétaire

Une évidence souvent oubliée — Les débats sur les monnaies numériques mettent souvent l'accent sur la technologie. On parle de blockchain, de cryptographie, de registres distribués, de smart contracts ou encore d'intelligence artificielle. Pourtant, avant d'être un objet technique, une monnaie remplit d'abord une fonction économique et sociale. Les innovations les plus sophistiquées ne peuvent prospérer durablement que si elles répondent à des besoins monétaires fondamentaux. Parmi ces besoins, la stabilité occupe une place particulière. C'est elle qui permet aux acteurs économiques de se projeter dans l'avenir.

Les trois fonctions de la monnaie — Depuis plusieurs siècles, les économistes décrivent la monnaie à travers trois fonctions principales. Elle sert d'unité de compte pour exprimer les prix et mesurer la valeur. Elle constitue une réserve de valeur permettant de transférer du pouvoir d'achat dans le temps. Enfin, elle agit comme moyen de paiement en facilitant les échanges entre les acteurs économiques. Ces trois fonctions sont étroitement liées. Lorsqu'une monnaie perd sa stabilité, chacune d'entre elles devient plus difficile à assurer.

Pourquoi la stabilité est indispensable — La stabilité monétaire n'implique pas une absence totale de variation. Toutes les monnaies connaissent des fluctuations liées à l'inflation, aux taux d'intérêt ou aux évolutions économiques. Ce qui importe est la prévisibilité relative de leur valeur. Les ménages doivent pouvoir planifier leurs dépenses. Les entreprises doivent pouvoir établir leurs budgets et leurs contrats. Les investisseurs doivent pouvoir évaluer des projets sur plusieurs années. Sans un minimum de stabilité, l'incertitude se diffuse dans l'ensemble de l'économie.

L'unité de compte — La première fonction de la monnaie consiste à fournir une référence commune pour exprimer les prix. Lorsqu'un entrepreneur établit un devis, lorsqu'une entreprise prépare un budget ou lorsqu'un investisseur évalue un actif, il utilise une unité de compte. Cette fonction paraît tellement naturelle qu'elle passe souvent inaperçue. Pourtant, elle repose sur l'hypothèse que la monnaie utilisée conserve une valeur relativement stable. Une unité de mesure qui varierait constamment deviendrait rapidement difficile à utiliser.

La difficulté d'une unité de compte instable — Imaginons qu'un constructeur fixe aujourd'hui le prix d'un bâtiment dans une monnaie dont la valeur pourrait doubler ou être divisée par deux dans les semaines suivantes. La négociation deviendrait extrêmement complexe. Chaque contrat devrait intégrer des mécanismes de correction permanents. Les comparaisons de prix perdraient leur signification. Cette situation explique pourquoi les cryptomonnaies très volatiles sont rarement utilisées comme unité de compte. Elles peuvent être détenues ou échangées, mais elles servent rarement de référence stable pour l'économie réelle.

La réserve de valeur — La deuxième fonction de la monnaie consiste à conserver de la valeur dans le temps. Un particulier qui épargne, une entreprise qui accumule de la trésorerie ou un investisseur qui reporte une dépense future cherchent tous à préserver une partie de leur pouvoir d'achat. Cette fonction n'exige pas une stabilité parfaite. Elle suppose toutefois que les variations restent suffisamment limitées pour permettre des décisions économiques rationnelles. Une monnaie dont la valeur fluctue brutalement rend cette fonction plus difficile à remplir.

Le temps économique a besoin de stabilité — Toute activité économique s'inscrit dans le temps. Les entreprises investissent aujourd'hui pour produire demain. Les ménages épargnent pour financer des projets futurs. Les États empruntent sur plusieurs années. Dans chacun de ces cas, les décisions reposent sur des anticipations. Lorsque la monnaie devient imprévisible, ces anticipations deviennent plus fragiles. La stabilité monétaire agit donc comme une infrastructure invisible permettant aux acteurs économiques de coordonner leurs actions malgré l'incertitude du futur.

Le moyen de paiement — La troisième fonction de la monnaie consiste à faciliter les échanges. Pour qu'un paiement soit accepté, les deux parties doivent avoir confiance dans la valeur de l'instrument utilisé. Un commerçant accepte un paiement parce qu'il estime pouvoir réutiliser la même monnaie pour régler ses fournisseurs, ses salariés ou ses impôts. Cette confiance repose en grande partie sur la stabilité attendue de la monnaie. Si cette stabilité disparaît, l'acceptation du moyen de paiement devient plus difficile.

La stabilité avant la technologie — L'histoire monétaire montre que les technologies changent plus vite que les fonctions de la monnaie. Les coquillages, les métaux précieux, les billets de banque, les virements électroniques ou les applications mobiles ont profondément transformé les supports monétaires. Pourtant, les besoins fondamentaux sont restés remarquablement constants. Les utilisateurs recherchent une unité de compte fiable, une réserve de valeur crédible et un moyen de paiement largement accepté. Les innovations numériques ne suppriment pas ces exigences ; elles les redécouvrent sous une nouvelle forme.

Les monnaies numériques redécouvrent un vieux problème — Les pionniers des cryptomonnaies ont d'abord concentré leurs efforts sur la décentralisation, la sécurité et la résistance à la censure. Ces objectifs étaient légitimes et novateurs. Mais à mesure que les usages se développaient, une difficulté plus classique est réapparue : comment maintenir une valeur suffisamment stable pour permettre des activités économiques ordinaires ? En d'autres termes, la révolution numérique s'est retrouvée confrontée à une question ancienne que toutes les sociétés ont dû résoudre à un moment ou à un autre.

Le retour du dollar — Face à cette difficulté, de nombreux acteurs ont choisi une solution pragmatique. Plutôt que d'inventer une nouvelle référence monétaire, ils ont décidé d'utiliser celle qui dominait déjà l'économie mondiale. Le dollar américain disposait d'avantages considérables : il était largement accepté, utilisé dans le commerce international, présent dans les marchés financiers et reconnu par les acteurs économiques du monde entier. Les premiers stablecoins vont ainsi construire un pont entre l'univers des blockchains et celui du dollar.

Une idée simple aux conséquences considérables — L'intuition paraît presque banale : associer la stabilité d'une monnaie existante aux possibilités offertes par les infrastructures numériques. Pourtant, cette combinaison va produire des effets inattendus. En reliant les blockchains au dollar, les stablecoins ne créent pas seulement un nouvel outil de paiement. Ils ouvrent la voie à une nouvelle forme de circulation monétaire, disponible en permanence, programmable et potentiellement mondiale. Pour comprendre cette transformation, il faut maintenant examiner plus précisément comment fonctionne un stablecoin.

3. Comment fonctionne un stablecoin ?

Une promesse simple — Derrière les débats réglementaires, géopolitiques ou technologiques, le principe du stablecoin repose sur une idée relativement simple. Il s'agit de créer un actif numérique capable de circuler sur des réseaux informatiques tout en conservant une valeur stable. L'ambition est de combiner deux univers qui ont longtemps évolué séparément : d'un côté la stabilité des monnaies traditionnelles, de l'autre la flexibilité et la rapidité des infrastructures numériques. Toute la mécanique du stablecoin découle de cette promesse initiale.

Une solution pragmatique — Contrairement au bitcoin, les premiers stablecoins ne cherchent pas à inventer une nouvelle monnaie. Ils adoptent une approche beaucoup plus pragmatique. Puisque le dollar est déjà largement accepté dans l'économie mondiale, pourquoi ne pas créer une représentation numérique de ce dollar utilisable sur les réseaux blockchain ? Cette logique permet d'éviter une grande partie des difficultés liées à la construction d'une nouvelle confiance monétaire. Le stablecoin emprunte sa crédibilité à une monnaie déjà reconnue.

Le principe de l'ancrage — Cette relation entre le stablecoin et la monnaie de référence est généralement désignée sous le terme d'ancrage. Un stablecoin adossé au dollar cherche à maintenir une équivalence permanente avec celui-ci. L'objectif est qu'une unité numérique conserve une valeur proche d'un dollar quelle que soit l'évolution des marchés. Toute l'architecture du système est construite autour de cette exigence. Si l'ancrage disparaît, le stablecoin cesse de remplir sa fonction principale.

Une relation de confiance — L'ancrage ne constitue pas une propriété naturelle. Il repose sur un ensemble de mécanismes techniques, financiers et institutionnels destinés à convaincre les utilisateurs que la parité sera maintenue dans le temps. En réalité, le stablecoin ne vaut pas un dollar parce qu'un algorithme le décide. Il vaut un dollar parce que les utilisateurs pensent pouvoir l'échanger contre un dollar lorsque cela sera nécessaire. Comme souvent en matière monétaire, la stabilité repose finalement sur une construction de confiance.

Un jeton contre un dollar — Dans sa forme la plus simple, le modèle fonctionne selon une logique de représentation. Lorsqu'un utilisateur apporte un dollar à l'émetteur du stablecoin, celui-ci crée un jeton numérique correspondant. Le jeton circule ensuite librement sur la blockchain. Lorsqu'un détenteur souhaite récupérer sa monnaie d'origine, il restitue le jeton et reçoit en échange le dollar correspondant. Le stablecoin agit ainsi comme un certificat numérique représentant une créance sur une réserve monétaire.

Une circulation numérique de la valeur — Une fois créé, le jeton peut être transféré d'un portefeuille numérique à un autre sans que les réserves sous-jacentes soient déplacées. Cette dissociation entre la circulation du jeton et l'immobilisation des réserves constitue l'un des mécanismes clés du système. Les utilisateurs échangent des représentations numériques tandis que les actifs de garantie demeurent conservés dans des institutions financières spécialisées. Cette architecture permet des transferts rapides tout en conservant un lien avec l'économie monétaire traditionnelle.

Les réserves de garantie — La question des réserves occupe une place centrale dans le fonctionnement des stablecoins. Pour maintenir la confiance, les émetteurs doivent démontrer qu'ils disposent effectivement des actifs nécessaires pour honorer les demandes de remboursement. Ces réserves peuvent prendre différentes formes :

liquidités, dépôts bancaires, bons du Trésor à court terme ou autres instruments financiers considérés comme sûrs et liquides. Plus la qualité des réserves est élevée, plus la crédibilité du stablecoin tend à être forte.

Pourquoi les réserves sont si importantes — Les réserves jouent un rôle comparable à celui des fondations d'un bâtiment. Elles sont rarement visibles pour l'utilisateur final, mais elles soutiennent l'ensemble de l'édifice. Si les détenteurs commencent à douter de leur existence ou de leur qualité, la confiance peut rapidement se détériorer. Une partie importante des débats autour des stablecoins concerne précisément la transparence de ces réserves, leur composition et la capacité des émetteurs à faire face à des demandes massives de remboursement.

Le rôle de l'émetteur — Derrière chaque stablecoin se trouve une organisation chargée de gérer le système. Cette entité assure plusieurs fonctions essentielles : elle conserve les réserves, crée les nouveaux jetons, détruit ceux qui sont remboursés et publie des informations destinées à rassurer les utilisateurs. L'émetteur occupe ainsi une position stratégique. Contrairement à certaines cryptomonnaies entièrement décentralisées, la plupart des stablecoins reposent sur l'existence d'un acteur clairement identifié qui assume la responsabilité de la stabilité promise.

Le mécanisme de remboursement — La possibilité de convertir un stablecoin en monnaie de référence constitue le principal mécanisme de stabilisation. Si le prix du stablecoin s'écarte de sa valeur théorique, des acteurs de marché ont intérêt à exploiter cet écart. Ce processus d'arbitrage contribue à ramener progressivement le prix vers son niveau cible. Le remboursement joue ainsi un rôle comparable à celui d'une ancre qui empêche le système de dériver trop loin de sa référence monétaire initiale.

La blockchain comme infrastructure — Si les stablecoins utilisent des monnaies traditionnelles comme référence, ils circulent néanmoins sur des infrastructures nouvelles. La blockchain agit comme un registre partagé qui enregistre les émissions, les transferts et les destructions de jetons. Elle permet à des utilisateurs situés dans différents pays d'échanger de la valeur sans dépendre directement des horaires d'ouverture des banques ou des systèmes nationaux de paiement. C'est cette infrastructure qui donne aux stablecoins leur dimension véritablement numérique.

Une disponibilité permanente — L'une des conséquences les plus visibles de cette architecture est la continuité du service. Les transactions peuvent être réalisées à toute heure du jour ou de la nuit, y compris pendant les week-ends ou les jours fériés. Pour des acteurs habitués aux contraintes des systèmes bancaires traditionnels, cette disponibilité permanente représente une évolution significative. Elle explique en partie l'intérêt des entreprises internationales, des plateformes numériques et des marchés financiers pour ces nouveaux instruments.

Une monnaie programmable — Les stablecoins ne se contentent pas de circuler sur des réseaux numériques. Ils peuvent également interagir avec des programmes informatiques appelés smart contracts. Ces programmes exécutent automatiquement certaines opérations lorsque des conditions prédéfinies sont réunies. Les paiements peuvent ainsi être intégrés à des processus automatisés, des contrats commerciaux, des mécanismes de financement ou des applications décentralisées. La monnaie cesse alors d'être un simple instrument d'échange pour devenir un composant actif d'un système numérique plus large.



Un objet hybride — C'est probablement la meilleure manière de comprendre le stablecoin. Il n'est ni une monnaie traditionnelle, ni une cryptomonnaie classique. Il emprunte certaines caractéristiques aux deux univers. Sa valeur est généralement liée à une monnaie existante. Son infrastructure repose sur des technologies numériques nouvelles. Sa stabilité dépend d'actifs financiers traditionnels. Sa circulation utilise des réseaux programmables. Le stablecoin apparaît ainsi comme un objet hybride situé à l'intersection de la banque, de la technologie et de la finance numérique.

Comprendre l'innovation réelle — Cette hybridation explique pourquoi les stablecoins suscitent autant d'intérêt. L'innovation ne réside pas uniquement dans la création d'un nouveau jeton numérique. Elle réside dans la combinaison de deux mondes qui jusqu'à récemment fonctionnaient selon des logiques distinctes. Les stablecoins relient l'univers des monnaies souveraines à celui des infrastructures programmables. Pour comprendre leur succès, il faut désormais examiner les acteurs qui ont trouvé dans cette combinaison une réponse à leurs propres besoins.

4. Les acteurs qui ont adopté les stablecoins

Les plateformes crypto — Les premiers utilisateurs des stablecoins ne furent ni les banques ni les grandes entreprises. Leur diffusion commence dans l'univers des plateformes d'échange de cryptoactifs. Ces acteurs sont confrontés à un problème pratique : comment permettre aux utilisateurs de passer rapidement d'un actif numérique à un autre sans devoir revenir constamment vers le système bancaire traditionnel ? Les stablecoins apportent une solution élégante. Ils deviennent progressivement l'unité de compte et le moyen de règlement privilégiés de nombreux marchés numériques.

Une réponse à un besoin opérationnel — Pour les plateformes, les stablecoins offrent plusieurs avantages. Ils permettent de conserver une valeur relativement stable tout en restant compatibles avec les infrastructures blockchain. Ils réduisent également la dépendance aux virements bancaires, souvent plus lents et plus coûteux. Ce qui apparaît d'abord comme une amélioration opérationnelle va progressivement devenir un élément central de l'écosystème. Les stablecoins cessent d'être un simple outil parmi d'autres pour devenir une composante essentielle du fonctionnement quotidien des marchés numériques.

Les traders — Les opérateurs de marché figurent parmi les premiers bénéficiaires de cette innovation. Dans un environnement où les cours des cryptoactifs évoluent parfois très rapidement, les traders ont besoin d'un refuge temporaire leur permettant de sortir d'une position sans quitter l'écosystème numérique. Les stablecoins remplissent précisément cette fonction. Ils permettent de conserver de la liquidité dans une unité relativement stable tout en restant immédiatement disponible pour de nouvelles opérations.

Une monnaie de transition — Dans les marchés traditionnels, les investisseurs reviennent souvent vers des liquidités bancaires lorsqu'ils souhaitent réduire leur exposition au risque. Dans les marchés numériques, les stablecoins jouent progressivement un rôle comparable. Ils deviennent une forme de monnaie de transition permettant de circuler entre différents actifs sans repasser systématiquement par les infrastructures bancaires. Cette fonction contribue fortement à leur diffusion initiale et à leur croissance rapide.

Les entreprises numériques — À mesure que les stablecoins gagnent en maturité, de nouvelles catégories d'acteurs commencent à s'y intéresser. Les entreprises opérant à l'échelle internationale découvrent qu'ils peuvent simplifier certains transferts de fonds et réduire les délais de règlement. Les plateformes numériques voient également dans ces instruments un moyen potentiel d'intégrer plus facilement les paiements à leurs services. L'intérêt ne repose plus seulement sur la spéculation mais sur des considérations opérationnelles liées à l'efficacité des échanges.

Une infrastructure adaptée au numérique — Les entreprises du secteur technologique sont particulièrement sensibles à certaines caractéristiques des stablecoins. Leur disponibilité permanente, leur programmabilité et leur capacité à circuler sur des réseaux mondiaux correspondent à des besoins déjà présents dans l'économie numérique. Pour ces acteurs, le stablecoin apparaît moins comme un produit financier que comme une infrastructure susceptible de faciliter l'automatisation de nombreuses opérations économiques.

Les utilisateurs internationaux — L'adoption des stablecoins ne s'explique pas uniquement par les besoins des entreprises ou des marchés financiers. Dans de nombreuses régions du monde, les particuliers sont confrontés à des difficultés d'accès aux services financiers internationaux. Les transferts de fonds peuvent être coûteux, l'ouverture d'un compte bancaire complexe et l'accès à certaines devises limité. Les stablecoins offrent alors une alternative qui contourne une partie de ces contraintes en permettant un accès direct à une valeur numérique indexée sur une monnaie reconnue.

Les pays confrontés à l'inflation — Dans certaines économies caractérisées par une forte inflation ou par une dépréciation rapide de la monnaie nationale, les stablecoins rencontrent un intérêt particulier. Les utilisateurs recherchent alors moins une innovation technologique qu'un moyen de préserver leur pouvoir d'achat. Le stablecoin adossé au dollar devient une forme de dollarisation numérique accessible depuis un simple téléphone mobile. Cette utilisation révèle que les stablecoins répondent parfois à des besoins monétaires très concrets, éloignés des débats technologiques occidentaux.

Les paiements transfrontaliers — Les transferts internationaux constituent un autre domaine où les stablecoins trouvent progressivement leur place. Les systèmes traditionnels impliquent souvent plusieurs intermédiaires, des délais variables et des frais parfois significatifs. Les stablecoins ne suppriment pas tous ces coûts, mais ils offrent une nouvelle manière d'organiser la circulation de la valeur. Dans certains contextes, ils permettent de réduire les délais et de simplifier les flux financiers entre différentes juridictions.

Une circulation mondiale de la valeur — Cette capacité à franchir les frontières numériques attire l'attention de nombreux acteurs économiques. Les entreprises exportatrices, les travailleurs expatriés, les plateformes internationales et les fournisseurs de services financiers commencent à expérimenter de nouveaux modèles fondés sur ces infrastructures. Les stablecoins deviennent progressivement un outil permettant de connecter des espaces économiques qui restaient jusqu'alors séparés par les contraintes des systèmes de paiement traditionnels.

La finance décentralisée — L'essor de la finance décentralisée, souvent désignée sous l'acronyme DeFi, joue également un rôle déterminant dans la diffusion des stablecoins. Les applications de prêt, d'emprunt, d'échange ou d'investissement construites sur les blockchains ont besoin d'une unité de compte relativement stable. Les stablecoins remplissent cette fonction et deviennent rapidement l'un des piliers de ces nouveaux écosystèmes financiers. Ils servent de garantie, de moyen de règlement et parfois même d'actif de référence pour de nombreux protocoles.

Le carburant des nouveaux réseaux financiers — Dans la DeFi, les stablecoins jouent un rôle comparable à celui que la monnaie bancaire joue dans le système financier traditionnel. Ils permettent aux différents services d'interagir entre eux et assurent la fluidité des échanges. Sans eux, une grande partie des applications décentralisées actuelles fonctionnerait beaucoup plus difficilement. Cette position centrale contribue à renforcer leur importance dans l'ensemble de l'économie numérique.

Une diffusion progressive — Il serait pourtant erroné d'imaginer une adoption soudaine et uniforme. Les stablecoins se sont diffusés par étapes successives. Ils apparaissent d'abord dans les communautés crypto spécialisées. Ils sont ensuite adoptés par certains investisseurs institutionnels. Puis ils attirent l'attention des



entreprises technologiques, des banques et des régulateurs. Chaque catégorie d'acteurs découvre dans ces instruments une réponse à des besoins différents. Cette diversité des usages explique en partie leur croissance rapide.

Une convergence inattendue — Peu d'innovations financières récentes ont réussi à rassembler des acteurs aussi différents. Les traders recherchent de la liquidité. Les entreprises recherchent de l'efficacité. Les utilisateurs internationaux recherchent l'accès à une monnaie stable. Les développeurs recherchent une unité programmable. Les investisseurs recherchent de nouvelles infrastructures. Chacun trouve dans les stablecoins une réponse partielle à ses préoccupations. Cette convergence contribue fortement à leur succès.

Une adoption qui dépasse le monde crypto — Ce qui frappe rétrospectivement n'est pas seulement la croissance des stablecoins, mais la diversité des acteurs qui les utilisent aujourd'hui. Une innovation née dans les marges du système financier attire désormais l'attention des banques centrales, des gouvernements, des banques commerciales et des grandes entreprises mondiales. Les stablecoins ne sont plus un phénomène limité à l'univers des cryptoactifs. Ils deviennent progressivement une composante visible de la transformation numérique de la monnaie.

Une question plus profonde apparaît — Cette diffusion rapide conduit naturellement à une interrogation plus fondamentale. Si des acteurs aussi différents adoptent les stablecoins, c'est peut-être parce qu'ils répondent à une évolution plus profonde que la simple modernisation des paiements. Derrière leur succès apparaît une transformation progressive de la manière dont la monnaie circule dans l'économie numérique. Pour comprendre cette évolution, il faut désormais s'interroger sur la nature même de ces instruments : les stablecoins sont-ils simplement une nouvelle forme de monnaie ou annoncent-ils une nouvelle étape de la numérisation monétaire?

5. Une nouvelle étape de la numérisation monétaire

Le stablecoin est-il vraiment une monnaie ? — Après avoir examiné son fonctionnement et les acteurs qui l'utilisent, une question demeure : un stablecoin est-il véritablement une monnaie ? La réponse n'est pas aussi évidente qu'elle pourrait le paraître. Juridiquement, les situations varient selon les pays et les réglementations. Économiquement, le débat reste ouvert. Pourtant, cette question révèle peut-être une difficulté plus profonde. Les stablecoins apparaissent précisément à la frontière entre plusieurs catégories traditionnelles : monnaie, actif financier, infrastructure de paiement et technologie numérique.

Une monnaie qui représente une autre monnaie — Contrairement aux monnaies souveraines, les stablecoins ne cherchent généralement pas à exister de manière autonome. Leur valeur repose sur leur relation avec une monnaie déjà reconnue. Un stablecoin adossé au dollar n'est pas conçu pour remplacer le dollar. Il en constitue une représentation numérique circulant sur une autre infrastructure. Cette caractéristique explique pourquoi certains observateurs les considèrent davantage comme des instruments de circulation monétaire que comme des monnaies indépendantes.

Une représentation numérique du dollar — Cette idée de représentation mérite d'être approfondie. Lorsque nous utilisons une carte bancaire ou une application mobile, nous manipulons déjà des représentations numériques de la monnaie. Pourtant, ces représentations demeurent étroitement liées aux infrastructures bancaires traditionnelles. Le stablecoin introduit une différence importante : il permet à une représentation du dollar de circuler sur des réseaux indépendants des systèmes bancaires classiques. Ce déplacement de l'infrastructure constitue probablement son innovation la plus significative.

Une nouvelle forme de présence monétaire — Pendant plusieurs siècles, la monnaie a changé de support sans changer fondamentalement de logique. Les pièces ont été complétées par les billets. Les billets ont été complétés par les comptes bancaires. Les comptes bancaires ont été complétés par les paiements électroniques. Les stablecoins prolongent cette évolution en ajoutant une nouvelle couche numérique. Ils permettent à la monnaie d'exister dans des environnements informatiques qui n'étaient pas initialement conçus par les banques ou les États.

Plus qu'un simple moyen de paiement — Réduire les stablecoins à un outil de paiement serait toutefois insuffisant. Certes, ils permettent de transférer de la valeur. Mais ils servent également à organiser la liquidité, à automatiser des processus financiers, à garantir des opérations ou à connecter différents services numériques. Leur rôle dépasse progressivement celui d'un simple instrument transactionnel. Ils deviennent un composant de nombreuses architectures économiques et financières émergentes.

Une infrastructure de circulation — Cette évolution conduit à une distinction importante. Lorsque nous observons un virement bancaire, nous avons tendance à nous concentrer sur le transfert d'argent. Pourtant, derrière ce transfert se trouve toute une infrastructure composée de banques, de chambres de compensation, de réseaux de paiement et de règles juridiques. Les stablecoins reproduisent ce phénomène. Leur importance ne réside pas seulement dans la monnaie qu'ils représentent mais dans l'infrastructure qu'ils mettent à disposition pour faire circuler cette monnaie.

Une monnaie disponible en permanence — L'une des conséquences de cette nouvelle infrastructure est la continuité du service. Dans de nombreux systèmes financiers traditionnels, certaines opérations restent limitées par les horaires bancaires, les jours ouvrables ou les contraintes des réseaux nationaux. Les stablecoins introduisent une logique différente. Les transferts peuvent être réalisés à tout moment, entre des acteurs situés dans des juridictions différentes. Cette disponibilité permanente correspond particulièrement bien aux besoins d'une économie numérique qui fonctionne sans interruption.

Une monnaie programmable — La capacité de programmation constitue une autre rupture importante. Dans les systèmes traditionnels, la monnaie circule généralement séparément des contrats qui organisent les échanges. Avec les stablecoins, les deux dimensions peuvent être rapprochées. Des programmes informatiques peuvent déclencher automatiquement des paiements, distribuer des revenus, exécuter certaines clauses contractuelles ou coordonner des opérations complexes. La monnaie devient alors un élément actif du système d'information et non plus seulement un moyen de règlement.

Une monnaie qui interagit avec les réseaux — Cette évolution modifie progressivement la manière dont les acteurs conçoivent les échanges économiques. Les paiements peuvent être intégrés directement aux processus opérationnels. Les actifs numériques peuvent être reliés à des mécanismes de financement automatisés. Les plateformes peuvent coordonner des transactions entre de multiples participants. Le stablecoin cesse alors d'être un objet isolé. Il devient un composant d'un réseau plus vaste où circulent simultanément données, actifs, contrats et flux financiers.

Une monnaie mondiale — Une autre caractéristique mérite d'être soulignée. Les stablecoins sont conçus dès l'origine pour fonctionner dans un environnement mondial. Un même actif numérique peut être détenu, transféré ou utilisé par des acteurs situés sur différents continents. Cette dimension internationale n'est pas totalement nouvelle ; le dollar joue déjà un rôle mondial depuis plusieurs décennies. Ce qui change, c'est la facilité avec laquelle cette présence mondiale peut désormais être intégrée à des infrastructures numériques ouvertes et programmables.

Une mondialisation de la circulation monétaire — Les réseaux numériques réduisent certaines barrières qui limitaient historiquement la circulation de la monnaie. Les distances géographiques perdent une partie de leur importance. Les délais techniques diminuent. Les interactions entre acteurs deviennent plus directes. Les stablecoins profitent pleinement de cette évolution. Ils contribuent à faire émerger un espace économique où la circulation de la valeur devient aussi fluide que la circulation de l'information.

Une innovation qui change d'échelle — C'est probablement la raison pour laquelle les stablecoins attirent aujourd'hui l'attention d'acteurs très différents. Ce qui apparaissait initialement comme une innovation destinée aux marchés crypto commence à être perçu comme une nouvelle couche d'infrastructure financière. Les banques, les entreprises technologiques, les régulateurs et les investisseurs ne s'intéressent plus uniquement au jeton lui-même. Ils s'interrogent sur les conséquences de son adoption à grande échelle et sur les transformations qu'il pourrait provoquer dans l'organisation des échanges.

Une mutation plus profonde qu'il n'y paraît — À ce stade de notre réflexion, les stablecoins apparaissent moins comme une innovation isolée que comme un



symptôme d'une transformation plus large. La monnaie devient progressivement numérique, programmable, interconnectée et mondiale. Les stablecoins constituent l'une des premières manifestations visibles de cette évolution. Ils montrent que la question monétaire ne concerne plus seulement les banques et les banques centrales. Elle concerne désormais les plateformes, les réseaux, les infrastructures numériques et les nouveaux écosystèmes économiques.

Une nouvelle question apparaît — Comprendre les stablecoins revient donc à comprendre davantage qu'un nouvel instrument financier. Ils révèlent une transformation progressive de la manière dont la valeur circule dans l'économie numérique. Mais cette transformation soulève immédiatement une autre interrogation. Si la monnaie devient programmable, mondiale et accessible en permanence, qui doit en garantir la stabilité ? Qui doit en définir les règles ? Qui doit exercer l'autorité ultime ? C'est précisément à cet endroit que commencent les débats qui opposent aujourd'hui stablecoins, banques commerciales, banques centrales et régulateurs.

Une première réponse — Nous pouvons désormais répondre à la question posée au début de cet article. Les stablecoins sont apparus parce que Bitcoin avait démontré qu'une monnaie numérique était possible sans pour autant résoudre le problème de la stabilité. En associant la confiance accordée à une monnaie existante aux possibilités offertes par les infrastructures numériques, les stablecoins ont proposé une première réponse. Mais leur succès ouvre à son tour de nouvelles questions. Comprendre pourquoi ils existent était la première étape. Comprendre pourquoi ils inquiètent est la suivante.

Conclusion

Comprendre avant de juger — Comme souvent lorsqu'une innovation émerge, les réactions à l'égard des stablecoins oscillent entre enthousiasme et inquiétude. Pour certains, ils annoncent une révolution des paiements et de la finance numérique. Pour d'autres, ils représentent une menace pour la stabilité financière et la souveraineté monétaire. Ces jugements opposés reposent souvent sur des visions incomplètes du phénomène. Avant de décider s'ils constituent une avancée ou un risque, il est nécessaire de comprendre le problème auquel ils tentent de répondre et les transformations qu'ils révèlent.

Une réponse à une limite de la première génération crypto — L'apparition des stablecoins ne résulte pas d'un hasard. Elle constitue une réponse directe aux limites rencontrées par les premières cryptomonnaies. Bitcoin a démontré qu'une monnaie numérique décentralisée était possible. Mais il a également montré que la volatilité pouvait empêcher une adoption plus large comme moyen de paiement ou comme unité de compte. Les stablecoins apparaissent précisément à l'endroit où les pionniers de la finance numérique redécouvrent l'importance de la stabilité monétaire.

Une alliance entre deux mondes — Leur originalité réside dans la combinaison de deux univers longtemps séparés. D'un côté, ils empruntent leur stabilité à des monnaies déjà reconnues, principalement le dollar américain. De l'autre, ils utilisent des infrastructures numériques capables de fonctionner à l'échelle mondiale et en permanence. Cette alliance permet d'associer la confiance accumulée par les systèmes monétaires traditionnels aux possibilités offertes par les réseaux numériques. C'est cette combinaison qui explique leur succès croissant.

Les stablecoins ne sont plus marginaux — Pendant plusieurs années, les stablecoins ont été perçus comme un phénomène limité à l'univers des cryptoactifs. Cette représentation ne correspond plus à la réalité. Leur croissance rapide, l'intérêt des grandes institutions financières, l'attention des régulateurs et l'implication croissante des entreprises technologiques montrent qu'ils ont changé de statut. Ils ne constituent plus une expérimentation périphérique. Ils deviennent progressivement un sujet central dans les débats relatifs à l'avenir de la monnaie et des infrastructures financières.

Une innovation devenue systémique — Lorsqu'une innovation commence à attirer simultanément l'attention des banques centrales, des banques commerciales, des gouvernements, des plateformes technologiques et des investisseurs internationaux, elle cesse d'être un simple produit spécialisé. Elle devient une question systémique. Les stablecoins influencent désormais les réflexions sur les paiements internationaux, la tokenisation des actifs, la finance décentralisée, la concurrence monétaire et même la place du dollar dans l'économie mondiale. Leur importance dépasse largement le cadre du secteur crypto qui les a vus naître.

Une nouvelle étape de la numérisation monétaire — Plus profondément encore, les stablecoins témoignent d'une transformation progressive de la monnaie elle-même. Après la dématérialisation des paiements et la généralisation des transactions électroniques, une nouvelle étape semble s'ouvrir. La monnaie devient programmable, interopérable avec des réseaux numériques et intégrée à des processus automatisés. Les stablecoins constituent aujourd'hui l'une des premières manifestations visibles de cette évolution. Ils montrent que la question monétaire entre à son tour dans la dynamique générale de la transformation numérique.

Une question demeure — Pourtant, comprendre l'origine et le fonctionnement des stablecoins ne suffit pas à épuiser le sujet. Une interrogation plus fondamentale apparaît désormais. Si ces instruments continuent à se développer, qui devra garantir leur stabilité ? Qui devra surveiller leurs réserves ? Qui devra définir les règles applicables à leur émission et à leur utilisation ? À mesure que les stablecoins gagnent en importance, les questions techniques laissent progressivement place à des questions institutionnelles et politiques.

Qui doit contrôler cette nouvelle monnaie ? — Derrière cette interrogation se cache un débat beaucoup plus ancien que les technologies numériques elles-mêmes. La monnaie doit-elle être principalement organisée par le marché, par les banques ou par les autorités publiques ? Les stablecoins réactivent cette question sous une forme nouvelle. Certains y voient une opportunité d'innovation portée par le secteur privé. D'autres considèrent qu'une fonction aussi essentielle que la monnaie ne peut être abandonnée aux seules entreprises. Cette tension explique une grande partie des débats actuels.

La véritable question de l'article suivant — Nous avons consacré cet article à comprendre pourquoi les stablecoins sont apparus. Nous avons vu qu'ils répondent à un besoin de stabilité dans l'économie numérique et qu'ils constituent une nouvelle étape dans la circulation numérique de la valeur. Mais leur succès ouvre un second chapitre, tout aussi important. Dès lors que les stablecoins deviennent crédibles, utiles et largement adoptés, ils commencent à inquiéter ceux qui exerçaient jusqu'à présent un rôle central dans l'organisation monétaire.

Une enquête qui ne fait que commencer — La question n'est donc plus seulement de savoir ce qu'est un stablecoin. Elle devient : pourquoi les banques commerciales, les banques centrales et les régulateurs observent-ils ce phénomène avec une attention croissante ? Quels risques perçoivent-ils ? Quels intérêts cherchent-ils à protéger ? Et pourquoi les débats autour des stablecoins sont-ils devenus des débats sur le pouvoir monétaire lui-même ? C'est cette nouvelle étape de l'enquête que nous aborderons dans le prochain article.