

## **«Avec les stablecoins, Washington cherche à régner sur les paiements»**

*Intervista a Eric Monnet*

Si elle réussissait, la stratégie américaine visant à développer ce type de cryptomonnaies privées, constituerait «une rupture majeure», entraînant la dollarisation complète de pays émergents, explique l'économiste

Depuis son arrivée à la Maison Blanche, Donald Trump tente de pousser les émissions de stablecoins, ces cryptomonnaies privées adossées au dollar. Il y voit un instrument de la puissance américaine, voire les nouveaux « rails » de la future économie mondiale. Selon Eric Monnet, historien et économiste, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS) et professeur à l'Ecole d'économie de Paris, une telle stratégie, si elle réussissait, constituerait une rupture majeure dans le paysage financier international. L'enjeu ? Un risque de vassalisation monétaire.

**Les stablecoins peuvent-ils bouleverser l'architecture financière mondiale, comme l'affirment certains analystes ?**

Les stablecoins s'inscrivent dans une mutation plus large, celle du paysage bancaire et des moyens de paiement. Ce paysage va être complètement transformé dans les dix ou quinze années à venir. On ne paiera sans doute plus par carte bancaire, mais par téléphone ou par virement instantané, et les billets seront progressivement remplacés par des monnaies digitales de banque centrale, comme l'euro numérique. Les dépôts bancaires seront « tokenisés », c'est-à-dire qu'ils seront transformés en jetons numériques sur une blockchain – une base de données sécurisée retraçant l'ensemble des transactions – et ils seront rémunérés. Grâce à cette « tokenisation », on pourra faire des virements qui contiendront non seulement de l'argent, mais aussi des clauses juridiques, des validations légales, des garanties... Ces « contrats intelligents » seront

gravés dans les mêmes jetons transférés, ce qui permettrait par exemple de se passer d'actes notariés.

Quelle sera, dans ce nouveau paysage, la place des stablecoins ? Il est trop tôt pour le dire. Ces cryptomonnaies adossées à des actifs, le plus souvent des dollars, sont essentiellement des moyens de paiement, sans taux d'intérêt, qui ont le grand avantage de pouvoir être utilisés partout dans le monde. Les Etats-Unis entendent les imposer sur l'ensemble du globe. S'ils y parviennent, ce qui n'est pas certain, cela aura des implications géopolitiques majeures. Ce qui est vraiment nouveau avec les stablecoins, c'est l'ambition de lier un système de paiement à une devise étrangère, en l'occurrence le dollar. Ce serait équivalent à ce que le monde entier utilise des billets de banque en dollar. Le risque que cela fait courir, c'est que des pays se retrouvent sous la domination monétaire complète d'une autre puissance, comme c'était le cas à l'époque des colonies.

### **Comment fonctionnent-ils ?**

Les stablecoins sont émis par des entreprises privées comme Tether ou Circle. Ils prennent la forme de « jetons » circulant sur une blockchain. Ils sont garantis par un actif, qui est le plus souvent aujourd'hui constitué par des bons du Trésor américain. Par exemple, si vous achetez à Tether pour 1 000 dollars de jetons USDT, une grande partie de vos dollars sont placés par cette entreprise en bons du Trésor. Et Tether s'engage à maintenir la parité de son stablecoin avec le dollar, avec une valeur de 1 pour 1.

Chacun y trouve donc son compte. L'émetteur, ici Tether, touche des intérêts. Vous, vous accédez à une « monnaie » facile à transférer, dans n'importe quel pays du monde, à n'importe quel moment, sans passer par aucun intermédiaire, sans frais : un peu comme du cash. Et sa valeur est normalement stable, car il est adossé au dollar. Le troisième acteur enfin, le gouvernement américain, trouve de nouveaux débouchés pour ses bons du Trésor : le développement des stablecoins lui permet de financer sa dette publique. L'autre avantage pour Washington, c'est d'asseoir sa domination sur les paiements internationaux, après l'avoir déjà établi, avec les Gafam [*Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft*], sur les échanges par e-mail, les réseaux sociaux, le commerce en ligne, l'intelligence artificielle... Ces deux objectifs des Etats-Unis,

financer la dette américaine et dominer l'économie, sont officiellement revendiqués par l'administration Trump.

### **La puissance américaine n'a pas attendu les stablecoins pour imposer son influence monétaire et financière sur le monde...**

Certes. Mais il n'y avait pas cette volonté affichée d'ancrer la domination du dollar dans le monde entier à travers des moyens de paiement utilisés au sein de pays étrangers. Cette stratégie est extrêmement intrusive ; elle va plus loin que la diplomatie du dollar traditionnelle, qui repose sur des prêts à l'étranger ou sur le fait de maintenir le dollar comme monnaie d'échange internationale entre banques pour les transactions commerciales. Si elle réussissait, elle constituerait une rupture majeure.

### **Les stablecoins sont-ils vraiment stables ?**

S'ils sont adossés à des bons du Trésor américains, ils sont aussi stables que le dollar. Mais dans les faits, en dehors de quelques régions comme l'Union européenne, le secteur des stablecoins est très peu régulé. A la recherche de meilleurs rendements, des émetteurs investissent souvent aussi dans des placements à risque. Le premier d'entre eux, Tether, était basé dans le paradis fiscal des îles Vierges britanniques, puis il s'est installé au Salvador. Son stablecoin USDT n'est pas adossé exclusivement sur des bons du Trésor... Une petite partie est même investie dans des cryptomonnaies classiques. Or, vous avez vu ce qui s'est passé récemment avec le bitcoin, qui a perdu 50 % de sa valeur [depuis octobre 2025]...

### **Et si, pour gagner plus d'argent, ces entreprises dédaignent les bons du Trésor américains, la stratégie américaine visant à financer les déficits publics ne fonctionnera pas...**

C'est tout l'enjeu. Mais investir uniquement sur des *treasury bills* est-il rentable ? Leur rendement modéré explique en partie pourquoi des entreprises qui avaient pensé créer leur propre stablecoin depuis longtemps, comme c'est le cas de Facebook – qui avait annoncé en 2019 la naissance de libra – ont renoncé. Le gouvernement américain cherche à pousser des grandes entreprises à investir ce créneau, mais il n'est pas encore certain qu'il y parvienne.

### **Actuellement, quelle est l'ampleur des stablecoins en circulation ?**

Depuis qu'ils sont au cœur d'une stratégie officielle américaine, leur développement s'est accéléré : après une progression régulière pendant dix ans, on est subitement passé en 2025 de 200 milliards à 300 milliards de dollars [*d'environ 168 milliards à 252 milliards d'euros*]. Ce n'est pas encore énorme, comparé à la capitalisation totale des cryptomonnaies, qui avoisine 2 000 milliards de dollars [*1 680 milliards d'euros*], après la récente chute du bitcoin. Mais leur place dans les transactions en cryptos est très importante, plus de la moitié. Elles deviennent la crypto de paiement par excellence, alors que les bitcoins et autres sont plutôt des instruments d'investissement financier.

L'objectif des Etats-Unis, c'est que d'ici à 2030, 2 000 milliards de dollars de dette américaine seront détenus par les émetteurs de stablecoins. C'est très ambitieux : aujourd'hui, le plus gros détenteur de dette américaine, le Japon, en détient près de 1 200 milliards de dollars [*environ 1 000 milliards d'euros*].

**En poussant les stablecoins, Washington ne tente-t-il pas de lutter contre la désaffection pour le dollar ? Plusieurs pays, dont la Chine, ont réduit leur portefeuille de bons du Trésor américains...**

Les Etats-Unis craignent effectivement une dédollarisation des réserves de change des pays de la planète, et une montée en puissance du yuan chinois. Leur autre crainte, c'est de se faire doubler sur les paiements électroniques par d'autres puissances, à commencer par la Chine.

**Si la stratégie américaine fonctionne, quelles en seraient les principales conséquences ?**

Si dans le monde les gens transforment leur salaire, versés dans une monnaie locale, en stablecoins adossés au dollar, pour pouvoir payer ce qu'ils achèteront en ligne, leur pouvoir d'achat sera à la merci du taux de change avec le dollar. Face à ce risque, certains pays seront contraints à se dollariser complètement : à perdre l'indépendance de leur politique monétaire.

Autre conséquence : si les portefeuilles de stablecoins viennent se substituer aux dépôts bancaires, cela posera un problème pour le système bancaire local, et donc aussi le financement des entreprises et du logement. D'une certaine manière, ce serait une ponction de l'épargne intérieure des pays pour financer de la dette américaine. Ce

risque est d'autant plus grave pour des pays émergents qui ont besoin de tels investissements pour se développer. Si les stablecoins en dollar devenaient le moyen de paiement dominant au sein de ces pays, ils pourraient les maintenir dans une trappe de sous-développement financier.

### **L'Europe est-elle également menacée ?**

Non, le risque de dollarisation de l'Europe est quasiment nul, pour trois raisons. La première, c'est que les services de paiement européens, on l'oublie trop souvent, sont très performants : les régulateurs ont notamment fait en sorte qu'on puisse faire des virements instantanés, sans frais, en Europe. Les clients des banques se sentent en sécurité : personne n'a vraiment peur que ses économies ne disparaissent.

Deuxième raison : l'Europe a conscience du danger de la stratégie lancée par Trump, et elle s'y prépare. Elle n'entend pas laisser ses paiements devenir un monopole américain comme elle a déjà laissé passer sous contrôle américain les boîtes e-mail, les réseaux sociaux, les serveurs, etc. Avec le règlement européen sur les crypto-actifs (MiCA), elle s'est donné les moyens de réglementer le marché. La troisième raison c'est que l'inflation est relativement faible en Europe. Pour les habitants de certains pays, le gros attrait des stablecoins, c'est en effet de se protéger contre l'inflation.

### **Les banques sont-elles toutes hostiles aux stablecoins ?**

Ça dépend. Au début, elles étaient toutes très inquiètes, du fait de la concurrence avec leurs dépôts. Mais, aujourd'hui, certaines se disent qu'elles peuvent devenir émettrices de stablecoins et en tirer parti. C'est le cas en Europe, où les banques aimeraient suivre le mouvement, voire créer des stablecoins en euro. Aux Etats-Unis, elles craignent l'administration Trump, donc elles filent doux. Ce qui est certain, c'est que les banques n'ont pas du tout envie que les stablecoins versent un intérêt. Car, alors, la concurrence serait pour elles dévastatrice.

### **Pourquoi les stablecoins adossés à l'euro ne décollent-ils pas ?**

L'idée n'est pas mauvaise, mais le potentiel du marché européen est limité, et le dollar s'est imposé depuis longtemps comme référence pour les paiements internationaux, notamment au sein des milieux crypto. A terme, le développement des stablecoins en euro sera également limité par le fait que les grandes plateformes de vente en ligne sont

américaines : Amazon, Facebook, Instagram, Apple, etc. Rivaliser avec les stablecoins en dollar est donc très difficile.

### **L'euro numérique, que la Banque centrale européenne (BCE) entend mettre en circulation courant 2029, peut-il être un rempart contre les stablecoins ?**

L'euro numérique, c'est l'équivalent électronique des billets de banques : cela permettra des paiements immédiats, anonymes, gratuits et fiables au sein de la zone euro. Mais ce n'est pas une concurrence aux stablecoins en dollar pour les paiements internationaux.

### **A votre avis, la stratégie américaine de domination monétaire par les stablecoins a-t-elle des chances de réussir ?**

Elle a deux grandes limites. La première, c'est qu'il n'est pas certain, au fond, qu'elle soit à l'avantage des Etats-Unis. Si le financement de la dette publique américaine dépend de l'usage d'un système de paiement, cela le rend vulnérable. Imaginez que, du fait d'une crise économique dans une région du monde, les paiements s'effondrent : la demande pour les stablecoins et donc pour la dette américaine baissera. Aujourd'hui, la dette américaine est détenue par des investisseurs de long terme (fonds souverains, fonds de pension, banques centrales...) et elle est donc protégée des chocs de court terme.

La seconde limite c'est la réaction des autres pays, qui se rendent compte du danger que cela représente pour leur système bancaire et pour leur souveraineté. Ils ont une capacité à réagir, comme l'Europe peut le faire avec les instruments prévus par le règlement MiCA, voté avant le retour de Trump au pouvoir *[en janvier 2025]*. Des pays comme le Royaume-Uni, le Maroc ou Singapour se dotent eux aussi de telles régulations protectrices. Et ces pays s'efforcent de mettre en place des systèmes de paiement internes très performants, propres à freiner l'essor de la demande de stablecoins. Le Brésil et l'Inde, par exemple, ont mis en place des systèmes de paiement rapide, Pix et UPI. Mais, face à ces systèmes très pratiques, les stablecoins gardent deux atouts : ils sont idéaux pour les transferts d'argent internationaux et ils sont une protection contre l'inflation.

Les Etats et leurs banques vont donc devoir travailler pour amoindrir l'attrait de ces deux atouts. En luttant davantage contre l'inflation, quand elle est trop forte, et en

réduisant les frais bancaires sur les opérations internationales – pour cela, les banques pourraient elles aussi s'appuyer sur la blockchain. Et puis vous avez la voie chinoise : elle a décidé de contourner le dollar pour les paiements internationaux, en organisant les transferts de façon centralisée et bilatérale. Les échanges financiers avec la Russie évitent le dollar. Ils se traitent directement entre les banques centrales de Chine et de Russie. D'autres pays se préparent à suivre cet exemple. Il faut que l'Europe trouve sa place au sein de paysage changeant aux implications géopolitiques majeures. Pour cela, il faut jouer sur tous les tableaux.

### **La critique affirmant que les stablecoins encouragent l'économie souterraine et mafieuse est-elle justifiée ?**

Pour l'instant, il semble surtout que les stablecoins servent majoritairement à jongler entre différents investissements dans d'autres cryptomonnaies. Les billets de banque restent privilégiés par les activités criminelles, car ils restent encore bien moins faciles à tracer. Ce qui est plus nouveau avec le stablecoins, en revanche, ce sont les conflits d'intérêts et la corruption potentielle qui entourent leur création. Certains de mes collègues américains considèrent qu'ils sont avant tout un moyen pour Donald Trump de se faire de l'argent. Je vous rappelle qu'il a créé lui-même un stablecoin, USD1, avec sa société World Liberty Financial, qui est aujourd'hui au cinquième rang du classement sur les capitalisations des stablecoins. Il a lancé cela en mars 2025, il a déjà récolté 5 milliards de dollars [*4,2 milliards d'euros*], avec de forts soupçons de conflit d'intérêts.

On peut le comprendre : en 2025, au moment où un fonds émirati, [*MGX*], a acheté pour 2 milliards de dollars d'USD1, Washington a levé l'interdiction de la vente aux Emirats de puces électroniques Nvidia ! Plus généralement, les stablecoins ont de quoi tenter bien des dictateurs dans le monde, qui peuvent se dire que, tout compte fait, ils peuvent très bien remplacer eux-mêmes la banque centrale, créer leur stablecoin et s'enrichir au passage.