

Patrick Starkman
Expert en droit bancaire et financier, Secrétaire Général de l'Association Française des Établissements de Paiement et de Monnaie électronique (AFEPAME).

LE DOLLAR, L'EURO ET LA NOUVELLE ÉCONOMIE DES PAIEMENTS

Une monnaie ne s'impose pas seulement par sa stabilité, la taille de son économie ou la crédibilité de sa banque centrale. Elle s'impose aussi parce que les agents économiques ont intérêt à l'utiliser plutôt qu'une autre. C'est toute la force des effets de réseau : plus une monnaie circule, plus elle devient utile, et plus il devient coûteux de s'en passer. Avec les stablecoins[1], le dollar trouve un nouveau moyen d'étendre cet avantage aux paiements et aux échanges d'actifs numériques. L'Europe, elle, a d'abord cherché à encadrer ces instruments, avec une ambition réglementaire incontestable. Mais une réglementation, aussi aboutie soit-elle, ne crée ni la liquidité, ni les usages, ni les acteurs capables de s'imposer sur un marché mondial. C'est là que réside le véritable enjeu : l'euro peut parfaitement demeurer une grande monnaie internationale tout en laissant au dollar une place prépondérante dans les nouveaux circuits de paiement.

Un marché qui se construit en dollars

Un stablecoin promet de conserver la valeur d'une unité de monnaie officielle, le plus souvent un dollar. Pour les modèles adossés à des réserves, l'émetteur place les fonds reçus en liquidités et en actifs peu risqués, et s'engage à rembourser au pair ; le jeton peut ensuite circuler sur une blockchain, sans guichet ni horaires. En droit européen, lorsqu'il se réfère à une seule monnaie officielle, il relève de la catégorie des « jetons de monnaie électronique » : son émission est réservée à une banque ou à un établissement de monnaie électronique, et son remboursement est dû à tout moment, à la valeur nominale, sans rémunération pour son détenteur[2].

Ce marché s'est construit autour du dollar, et Washington l'a assumé. Au 12 octobre 2026, l'USDT de Tether et l'USDC de Circle représentaient près de 90 % des quelque 292 milliards de dollars en circulation[3].

Lors de la promulgation du GENIUS Act, en juillet 2025, le secrétaire au Trésor Scott Bessent y voyait « un moment fondateur pour les actifs numériques et la suprématie du dollar »[4].

Le mécanisme a une portée macroéconomique. Les réserves des grands émetteurs de stablecoins en dollars sont largement investies en bons du Trésor américain et en opérations de pension adossées à ces titres. Tether indiquait ainsi, dans sa publication relative au deuxième trimestre 2026, que l'essentiel de ses réserves restait placé en instruments soutenus par l'État américain et en liquidités à court terme[5]. Lorsque l'épargne mondiale se transforme en stablecoins en dollars, une partie de cette liquidité vient donc nourrir la demande d'actifs américains. Cette dynamique transforme la demande mondiale d'actifs américains en instrument de puissance monétaire.

Pour l'Europe, le scénario a un air de déjà-vu : une part importante des paiements par carte de la zone euro passe déjà par des réseaux internationaux comme Visa et Mastercard. Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, souligne les enjeux de souveraineté associés à cette dépendance[15]. Les stablecoins pourraient rejouer cette dépendance sur les rails de demain.

Les entreprises s'en servent déjà, à petite échelle : McKinsey et Artemis Analytics évaluent les paiements économiques effectifs en stablecoins à environ 390 milliards de dollars annualisés en 2025, soit 0,02 % des paiements mondiaux, dont près de 60 % entre entreprises[5]. Faute d'alternative suffisamment liquide en euro, une entreprise européenne qui utilise ces circuits peut être conduite à régler en dollar numérique. Le risque est une érosion progressive, facture après facture, de l'euro comme monnaie de règlement.

Des acteurs installés longtemps sur la défensive

Officiellement, la demande serait faible : deux tiers des banques européennes interrogées par RBC Capital Markets le disaient encore en avril 2026[7]. La vraie raison ne serait-elle pas ailleurs ? Les stablecoins concurrencent de front les métiers les plus rémunérateurs de la banque (virements transfrontaliers, change, flux de trésorerie entre filiales), dans un secteur qui constitue une source majeure de revenus pour les banques.

L'écart de coût peut être sensible. Pour un transfert de 10 000 dollars vers la zone euro, le réseau Borderless estime le coût médian à 52 dollars en stablecoins, contre 135 à 150 dollars par virement bancaire, change compris[8]. Ces chiffres, publiés par un acteur du secteur, doivent être pris avec prudence, notamment selon les frais de conversion à l'arrivée. Ils illustrent néanmoins les économies possibles.

Le délai suit la même logique : en 2025, à peine plus d'un tiers des paiements transfrontaliers de détail étaient crédités en moins d'une heure, loin de l'objectif de 75 % fixé par le G20 pour 2027[9], alors que des transferts de stablecoins peuvent être exécutés en quelques secondes, week-end compris. Promouvoir ces usages ne reviendrait-il pas, pour une banque, à cannibaliser ses propres commissions ?

La réglementation prudentielle renforce cette réticence : le cadre bâlois prévoit, pour certaines expositions aux cryptoactifs, une pondération de 1 250 %[10]. Sans s'appliquer automatiquement à tous les stablecoins ni à toutes les blockchains publiques, cette exigence peut freiner l'engagement des banques.

Le sursaut européen est réel, mais tardif. L'EUR CoinVertible de SG-Forge, lancé en 2023 est insignifiant face aux grands stablecoins en dollars. Le consortium Qivalis réunit désormais 37 banques européennes, notamment BNP Paribas, le groupe BPCE et le Crédit Mutuel. Agréé comme établissement de monnaie électronique par la banque centrale néerlandaise en octobre 2026, plus de deux ans après l'agrément européen de Circle, il prévoit d'émettre dans les prochains mois[11].

En avril, le ministre de l'Économie, Roland Lescure, jugeait « pas satisfaisant » le faible volume des stablecoins en euro, tout en encourageant les banques à explorer les dépôts tokenisés[7]. La nuance compte : le dépôt tokenisé garde la ressource au bilan de la banque, le stablecoin la fait sortir.

Des fintech françaises qui peinent à changer d'échelle

La France a eu de l'avance sur la règle, pas sur le marché : pionnière, la loi Pacte de 2019 n'a pas suffi à faire émerger de champion des paiements numériques en euro. Au premier semestre 2026, trois entreprises ont capté les trois quarts des montants, sur 28 opérations seulement, un plancher depuis au moins dix ans[12].

Surtout, la dépendance bancaire est inscrite dans la règle : MiCA impose à un émetteur de placer au moins 30 % de ses réserves en dépôts bancaires, 60 % si le jeton est significatif[2]. La jeune pousse confie donc sa matière première à des banques concurrentes, qui hésitent à l'accompagner.

Cette contrainte commence toutefois à être contestée au cœur même du système européen. Dans sa réponse de septembre 2026 à la consultation de la Commission sur MiCA, le Système européen de banques centrales propose de supprimer ces seuils fixes de dépôts bancaires et de leur substituer des exigences de liquidité fondées notamment sur la disponibilité des actifs à un et cinq jours ouvrés[13]. Il relève que les quotas actuels peuvent peser sur la rentabilité des émetteurs, tout en transmettant des risques de liquidité aux banques. Ce n'est encore qu'une proposition : les obligations de 30 % et de 60 % restent applicables. Mais le débat semble se déplacer. La question pourrait ne plus être de préserver à tout prix un rôle pour les établissements de crédit dans l'émission stablecoins dans l'UE.

Contrairement à une idée répandue, le risque d'un stablecoin émis par un établissement de monnaie électronique agréé ne repose pas principalement sur la solvabilité de son émetteur. Les fonds reçus en contrepartie des jetons sont légalement protégés et séparés de ses propres fonds. Les liquidités sont aujourd'hui placées sur des comptes ségrégués auprès d'établissements de crédit régulés, tandis que les sommes investies le sont dans des instruments financiers très liquides et à faible risque, conservés auprès d'établissements habilités et supervisés. Aujourd'hui, le risque repose donc avant tout sur la solidité des banques dépositaires, la qualité des actifs détenus et leur liquidité. La défaillance de l'émetteur n'est pas sans conséquences mais elle ne signifie pas que les réserves puissent être utilisées pour payer d'autres créanciers que les détenteurs de ses stablecoins[2] [14].

L'Euro numérique sur de bons rails?

L'euro numérique doit offrir aux Européens une monnaie publique numérique, complément des espèces, utilisable partout dans la zone euro, y compris hors ligne, et distribuée par les banques et prestataires de paiement[15]. Les dirigeants de la zone euro et le Parlement européen ont réaffirmé son importance pour la souveraineté monétaire de l'Union[15].

Le paradoxe est d'abord français. Au nom de la souveraineté, les pouvoirs publics soutiennent trois rails présentés comme complémentaires, mais qui visent le même geste : payer en euros. Au Sommet CB de mars 2026, Emmanuel Macron a érigé les moyens de paiement en enjeu de souveraineté et salué Wero, la solution de virement instantané d'EPI[16]. La Banque de France et le Comité national des moyens de paiement soutiennent à la fois CB et Wero, déjà fort de 53 millions d'utilisateurs en Europe, tout en jugeant l'euro numérique compatible avec eux[17]. Roland Lescure, lui, soutient une tokenisation ancrée dans la monnaie de banque centrale[17].

Tous jurent la complémentarité : la BCE assure que l'euro numérique aidera ces solutions européennes à se déployer[15]. Sur le terrain, chacun avance pourtant pour son compte : la dirigeante d'EPI, Martina Weimert, dit n'avoir « pas le temps d'attendre l'euro numérique de la BCE »[16]. Pour le particulier, carte, virement instantané et monnaie publique numérique se disputeront les mêmes paiements du quotidien. Les décideurs semblent faire feu de tout bois, sans vision d'ensemble, pendant que le marché construit un quatrième rail sur les blockchains publiques.

Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, compare le projet à un « réseau ferré » public sur lequel les acteurs privés font circuler leurs services, et veut réduire la dépendance aux réseaux de cartes internationaux[15]. Encore faut-il que ces rails croisent ceux où se déploient déjà les acteurs du paiement. Le 21 septembre 2026, l'Eurosystème a mis en service Pontes, qui relie des plateformes utilisant des registres distribués aux services TARGET pour régler des transactions de marché en monnaie de banque centrale[18]. C'est une passerelle réelle, mais aujourd'hui principalement pensée pour les banques et les infrastructures de marché. Elle ne règle pas, à elle seule, la question de l'accès des émetteurs non bancaires ni celle de l'interopérabilité avec les grandes blockchains publiques ouvertes.

L'euro numérique de détail, lui, ne pourrait être émis au plus tôt qu'en 2029, sous réserve d'un accord législatif[15]. Les acteurs du paiement n'attendent pas : ils développent déjà des solutions pour les règlements sur blockchain.

L'enjeu dépasse le paiement. Les actifs financiers tokenisés se développent aussi sur les registres distribués. Le stablecoin peut y jouer le rôle de l'espèce, en facilitant, lorsque l'infrastructure le permet, l'échange simultané d'un titre et de son paiement[18].

Les banques européennes commencent elles aussi à prendre position sur ce marché, comme l'illustre le consortium Qivalis[11].

L'Europe a donc commencé à construire des ponts entre la monnaie de banque centrale et les actifs tokenisés. Mais ces ponts ne desservent pas encore nécessairement les réseaux sur lesquels circulent les stablecoins utilisés par les entreprises. Le risque demeure celui d'un réseau ferroviaire à écartement différent : techniquement irréprochable, mais insuffisamment connecté aux lignes sur lesquelles se déplacent déjà les flux.

Stablecoins : où sont les vrais risques ?

Le véritable risque en matière de blanchiment apparaît lorsque les stablecoins servent à transférer de la valeur en dehors des circuits de paiement « standards », notamment directement entre portefeuilles auto-hébergés, sans intermédiaire régulé. Ces transferts ne sont pas, en eux-mêmes, illicites.

Les stablecoins peuvent ainsi se rapprocher d'instruments numériques au porteur.

Le GAFI l'a montré en mars 2026 : une partie importante des risques de blanchiment associés aux stablecoins se concentre sur le marché secondaire, notamment dans les transferts directs entre portefeuilles personnels, dits auto-hébergés, sans intermédiaire[19]. Selon les estimations de Chainalysis citées par le GAFI, les stablecoins représentaient 84 % du volume des transactions illicites estimées en cryptoactifs en 2025[19]. Ce chiffre mesure la place des stablecoins dans les flux illicites, et non la proportion de transactions illicites au sein de l'ensemble des stablecoins.

En l'état actuel du droit européen, le régulateur ne peut superviser que les guichets[20]. À partir de juillet 2027, certaines règles vont imposer un peu plus de transparence[21] mais un transfert direct entre deux portefeuilles personnels, sans prestataire, ne relève pas de ces obligations spécifiques[20].

Washington a choisi d'obliger ses émetteurs à pouvoir geler ou saisir des jetons sur ordre légal[22]. En Europe, la réflexion reste centrée sur les intermédiaires, alors que l'expertise du traçage s'est largement construite dans le secteur privé. C'est pourquoi le dialogue entre superviseurs, décideurs et praticiens ne peut plus rester ponctuel et doit s'appuyer sur l'expertise des entreprises de paiement et de monnaie électronique.

Pour un vrai dialogue entre régulateurs, décideurs et professionnels

L'euro ne gagnera sa place dans les paiements numériques que si ceux qui écrivent les règles et ceux qui travaillent sur les flux travaillent enfin ensemble, ce qui est le sens même d'une confrontation utile. L'enjeu n'est pas seulement réglementaire : il est aussi industriel. Une monnaie de règlement ne s'impose que si des acteurs assurent sa distribution, organisent sa liquidité et la rendent utilisable dans les échanges réels. Quatre chantiers s'imposent.

1. Un forum permanent sur l'intégrité des stablecoins, associant l'autorité européenne antiblanchiment (AMLA), l'ESMA, l'ABE, la BCE et les professionnels : émetteurs, prestataires, spécialistes de l'analyse de chaîne. Objectif : partager des typologies, des données et des outils, et nourrir les futures réponses aux risques du marché secondaire[19].

2. Une passerelle réellement ouverte : prolonger les travaux de Pontes vers des cas d'usage interopérables avec les blockchains publiques et permettre aux établissements agréés d'accéder, dans un cadre adapté, aux dispositifs de règlement pertinents. Cet objectif doit tenir compte de l'accès déjà ouvert, sous conditions, à certains systèmes de paiement de banque centrale pour les établissements de paiement et de monnaie électronique[23]. Il ne suppose pas de confondre cet accès à des fins de règlement avec la conservation des réserves auprès de la banque centrale.

3. Une règle prudentielle fondée sur les risques économiques, juridiques et opérationnels des actifs, plutôt que sur le seul caractère public ou privé du registre. Les banques doivent pouvoir accompagner émetteurs et entreprises sur les blockchains publiques, dès lors que les risques sont correctement identifiés et maîtrisés[10].

4. Un calendrier et une stratégie industrielle communs : articuler la réforme de MiCA, l'euro numérique et les infrastructures de règlement, plutôt que d'avancer en silos. L'objectif doit être mesurable : une offre en euros accessible, liquide, interopérable et compétitive, soutenue par des acteurs européens capables de passer à l'échelle.

Le temps ne joue pas pour l'euro. En matière de paiement, les infrastructures établies et les habitudes prises se changent rarement. L'Europe a su définir les règles ; il lui reste à donner aux acteurs qui les respectent les moyens d'occuper les rails.

Éclairage de Christian de Boissieu, Professeur émérite à Paris I (Panthéon-Sorbonne) et co-auteur avec Marc Schwartz de La nouvelle guerre des monnaies, Odile Jacob, 2025

Les liens entre la monnaie et la souveraineté sont profonds et anciens. « La monnaie est pouvoir », disait déjà le président Andrew Jackson en 1835. Les débats sur les privilèges du dollar, avec tout ce qui les accompagne (dont l'extra-territorialité des règles américaines), font rage depuis plusieurs décennies. En 1971, John Connally, Secrétaire américain au Trésor, défiait les Européens en présentant le dollar comme « notre monnaie, mais votre problème ». Arriverons-nous un jour à retourner le compliment aux Américains en parlant de l'euro comme « notre monnaie, mais votre problème » ? Nous en sommes loin. Le billet vert représente encore 57% des réserves des banques centrales dans le monde, l'euro arrive en deuxième position avec une part de marché de 20%. Si les taux de change au plan mondial varient tous les jours, les parts de marché, quant à elles, se déforment lentement. Et n'oublions pas le yuan chinois, au rôle international aujourd'hui encore modeste mais qui va s'affirmer au même titre que l'économie et la technologie chinoises…

La démarche monétaire en cours diverge des deux côtés de l'Atlantique. Donald Trump pousse à l'essor des stablecoins en dollar, variété de cryptos-monnaies privées par excellence, ancrées au billet vert à la parité 1/1. Il le fait avec l'idée de renforcer le rôle international de la devise américaine, au moment même où les BRICS et quelques autres pays du « Sud global » appellent à une « dédollarisation » de l'économie mondiale, prenant en fait leurs désirs pour la réalité. Car le dollar fait encore largement la course en tête. La BCE et les banques centrales des pays de la zone euro préparent, elles, le lancement de l'euro numérique, donc d'une monnaie publique digitale. L'arrivée de l'euro numérique de détail (pour le grand public) soulève, pour les banquiers, la crainte d'une possible «désintermédiation». Ces divergences transatlantiques vont-elles perdurer ? Les Européens cherchent à répliquer aux stablecoins en dollars par des émissions, bien timides jusqu'à présent, de stablecoins en euros. Du côté américain, la nouvelle donne au Congrès issues des élections de mi-mandat pourrait freiner l'approche par les stablecoins et conduire à donner compétence à la Federal Reserve pour préparer l'arrivée du dollar numérique de détail, ce à quoi Donald Trump s'est opposé jusqu'à présent. Cependant, ne rêvons pas trop. Quand il s'agit des privilèges du dollar et de souveraineté monétaire, les convergences entre les Républicains et les Démocrates sont plus fortes que ne le soupçonnent généralement les Européens…

Références:

Références sélectionnées : sources primaires et documents indispensables à la vérification des principales données, à la date du 19 octobre 2026.

[1] Les stablecoins sont des crypto-actifs conçus pour maintenir une valeur stable, généralement par référence à une monnaie comme l'euro ou le dollar. Ils se distinguent des cryptomonnaies comme le Bitcoin, dont la valeur fluctue librement, et de l'euro numérique, qui serait une monnaie de banque centrale circulant sur des rails de paiement dédiés, opérés par l'Eurosystème.
[2] Règlement (UE) 2023/1114 (MiCA), notamment articles 49, 50 et 54 ; texte consolidé sur EUR-Lex : https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj
[3] CoinGecko, « Stablecoins by Market Capitalization », données du 12 octobre 2026.
[4] U.S. Department of the Treasury, déclaration de Scott Bessent lors de la promulgation du GENIUS Act, 18 juillet 2025 : https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0197
[5] Tether, publication des chiffres et réserves du 2e trimestre 2026, 31 juillet 2026 : https://tether.io/news/tether-posts-strong-q2-performance-generates-1-5b-net-operating-profit-maintains-4-11b-reserve-buffer-and-expands-gold-holdings-to-more-than-146-tons/
[6] McKinsey et Artemis Analytics, « Stablecoins in payments: What the raw transaction numbers miss », 18 février 2026 : https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/stablecoins-in-payments-what-the-raw-transaction-numbers-miss
[7] Reuters, « French finance minister calls for euro-based stablecoins », 17 avril 2026, via Yahoo Finance ; formulation française selon Coin Academy.
[8] Tekedia, « Stablecoins Slash Cross-Border Payment Costs by 84%, Borderless Report Finds », 17 octobre 2026, d'après le rapport de Borderless sur le troisième trimestre 2026 ; Cointelegraph, 16 octobre 2026, qui présente Borderless comme un réseau de paiement en stablecoins et précise les années comparées.
[9] Conseil de stabilité financière, « G20 Roadmap for Cross-border Payments: Consolidated progress report for 2025 », 9 octobre 2025 ; indicateurs détaillés selon The Paypers.
[10] Comité de Bâle, Basel Framework, SCO60, notamment § 60.6 et § 60.84 : https://www.bis.org/committees/bcbs/basel-framework/standard/sco/60/inforce/2026-01-01/published/2024-11-27
[11] Qivalis, communiqué du 14 octobre 2026 sur l'agrément d'établissement de monnaie électronique : https://qivalis.eu/press/news-fr/qivalis-obtient-l-agrement-de-de-nederlandsche-bank-en-tant-qu-etablissement-de-monnaie-electronique
[12] Le Journal des Entreprises, « Hausse des levées de fonds des fintechs », premier semestre 2026, Observatoire de la Fintech.
[13] SEBC, réponse à la consultation de la Commission sur MiCA, septembre 2026, section 3.2.1, pages 11 à 14 : https://www.ecb.europa.eu/press/consultationresponse/pdf/ecb.conresp202609_micarreview.en.pdf
[14] Code monétaire et financier, article L. 526-32, sur la protection des fonds des détenteurs de monnaie électronique contre les autres créanciers de l'émetteur, y compris en cas d'insolvabilité : https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000051558833/ ; ABE, lignes directrices sur les plans de remboursement en cas de crise de l'émetteur : https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/asset-referenced-and-e-money-tokens-micar/guidelines-redemption-plans-under-micar
[15] BCE, Piero Cipollone, « L'euro numérique : préparatifs en vue d'un éventuel lancement », 24 mars 2026 : https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260324~66f71f7577.fr.html

[16] Mes Infos, « Carte bancaire, Wero... Macron plaide pour des moyens de paiement souverains au sommet CB 2026 », mars 2026, qui rapporte aussi les propos de Martina Weimert (EPI).
[17] Banque de France, communiqué du CNMP après sa plénière du 22 mai 2026 ; Banque de France, stratégie nationale des moyens de paiement ; Nepting, compte rendu du Sommet CB 2026.
[18] BCE, « Eurosystem brings central bank money to tokenised finance », 21 septembre 2026 ; présentation du programme Pontes : https://www.ecb.europa.eu/paym/target/pontes/html/index.en.html
[19] GAFI, « Targeted Report on Stablecoins and Unhosted Wallets — Peer-to-Peer Transactions », 3 mars 2026 : https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Virtualassets/targeted-report-stablecoins-unhosted-wallets.html
[20] Règlement (UE) 2023/1113 sur les transferts de fonds et de certains cryptoactifs, notamment article 19 : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1113
[21] Règlement (UE) 2024/1624 relatif à la lutte contre le blanchiment, notamment article 79 : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32024R1624
[22] GENIUS Act, Public Law 119-27, 18 juillet 2025 : obligation pour les émetteurs de disposer des moyens techniques de respecter les injonctions légales : https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-119publ27/html/PLAW-119publ27.htm
[23] BCE, décision (UE) 2025/222 ; SEBC, réponse à la consultation MiCA, septembre 2026, pp. 5-6 (source [12]).