DÉCRYPTAGE · ACTIFS NUMÉRIQUES, SUITE ET FIN

Stablecoins et tokenisation : la crypto qui *sert* à quelque chose

Le dossier technique n°10 a montré que le bitcoin n'a pas conquis le paiement ; ce dossier examine ce qui l'a conquis à sa place : les stablecoins, dollars numériques à 200 milliards d'encours devenus infrastructure officielle (loi GENIUS, règlement MiCA), et la tokenisation des actifs réels, que BlackRock et le Trésor américain prennent très au sérieux. La partie utile de la blockchain du dossier technique n°11, ses vrais risques, et ce que l'épargnant français doit en faire aujourd'hui : peu, mais en connaissance de cause.

SOMMAIRE

01 La suite logique des dossier technique n°10 et 11 : suivre l'usage, pas le bruit

02 C'est quoi, un stablecoin ?

03 Ça fonctionne comment ? Réserves, émission, le business du siècle

04 À quoi ça sert vraiment : les usages documentés

05 Les risques : dépegs, émetteurs, et la leçon Terra

06 La régulation : MiCA, GENIUS Act, et l'euro numérique

07 La tokenisation : les actifs réels montent sur la chaîne

08 L'enjeu géopolitique : la dollarisation numérique du monde

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026. Ceci n'est pas un conseil en investissement. Clôt le triptyque numérique ouvert par les dossier technique n°10 et dossier technique n°11.

1 La suite logique des dossier technique n°10 et 11

THÈSE — LA RÉVOLUTION PROMISE N'A PAS EU LIEU ; UNE PLOMBERIE UTILE S'INSTALLE À LA PLACE

> 200 Md$	84 %	31 Md$	2025
D'ENCOURS DE STABLECOINS EN CIRCULATION	DES FLUX CRYPTO ILLICITES PASSENT PAR EUX (DOSSIER TECHNIQUE N°10)	D'ACTIFS RÉELS TOKENISÉS (JUIL. 2026, +400 % EN 18 MOIS)	GENIUS ACT AMÉRICAIN : LE STABLECOIN DEVIENT OFFICIEL

Récapitulons le triptyque : le dossier technique n°11 a expliqué la machine (un registre sans arbitre, utile là où la confiance manque), le dossier technique n°10 a rendu son verdict sur le bitcoin (un actif spéculatif, pas une monnaie), et les deux pointaient vers le même épilogue : la demande de paiement numérique existe bel et bien, et elle a choisi son outil : non pas le jeton volatil des pionniers, mais sa version domestiquée, le STABLECOIN, un dollar sur blockchain. Plus de 200 milliards d'encours, des volumes de transaction qui rivalisent avec les grands réseaux de paiement, l'usage criminel lui-même qui a déménagé (84 % des flux illicites : l'hommage du vice à l'efficacité), et, tournant de 2024-2026, les législateurs qui officialisent (GENIUS Act américain, MiCA européen) pendant que BlackRock, Visa et les trésoriers d'entreprise s'équipent. En parallèle, la tokenisation entrevue au dossier technique n°11 a quadruplé. Ce dossier ferme donc la trilogie sur sa partie UTILE : ce qui marche, pourquoi, avec quels risques réels (Terra n'est pas si loin), et la question géopolitique que l'Europe ne peut plus éviter : la plomberie du futur est en train d'être posée, et elle est libellée en dollars.

2 C'est quoi, un stablecoin ?

VULGARISATION — LE DOLLAR MIS EN JETON

Un stablecoin est un jeton de blockchain (dossier technique n°11) dont l'émetteur promet qu'il vaut toujours une unité d'une monnaie réelle : 1 USDT ou 1 USDC = 1 dollar, remboursable sur demande. La promesse tient par les RÉSERVES : pour chaque jeton émis, l'émetteur détient (en principe : section 5) un dollar d'actifs sûrs, essentiellement des bons du Trésor américain à court terme (les monétaires du dossier technique n°04, version géante). L'objet combine ainsi le meilleur des deux mondes du dossier technique n°10 : la stabilité d'une monnaie établie ET les propriétés de la blockchain : transfert mondial en secondes, 24 h/24, week-ends compris, programmable (dossier technique n°11 : les smart contracts), sans compte bancaire requis. Dit autrement : le stablecoin est au virement international ce que l'e-mail fut au courrier : même contenu, plomberie différente : et comme l'e-mail, il ne demande la permission d'aucun guichet. C'est exactement ce que le bitcoin promettait d'être et n'est jamais devenu ; l'ironie, savourée au dossier technique n°10, est que l'outil qui a réussi transporte... la monnaie des banques centrales que la crypto voulait abolir.

3 Ça fonctionne comment ? Le business du siècle

MÉCANIQUE — POURQUOI TOUT LE MONDE VEUT ÉMETTRE DES DOLLARS NUMÉRIQUES

Suivez l'argent, méthode maison : vous donnez 100 dollars à l'émetteur, il vous donne 100 jetons, et place vos dollars en bons du Trésor à ~4-5 % (taux américains du dossier technique n°26). Les intérêts ? Il les GARDE : le porteur de stablecoin n'est pas rémunéré (et les lois récentes le lui interdisent souvent, pour éviter la concurrence aux dépôts bancaires). L'émetteur encaisse donc le rendement de dizaines de milliards de réserves contre un coût d'exploitation dérisoire : Tether (USDT, le leader) a publié des bénéfices annuels dépassant ceux de la plupart des banques mondiales, avec une centaine d'employés : le business le plus rentable par tête de l'histoire financière moderne, tout simplement le seigneuriage (le privilège de battre monnaie) capté par des acteurs privés. D'où la ruée de 2025-2026 : banques, géants du paiement et distributeurs veulent leur émetteur, et les Trésors publics regardent avec des sentiments mêlés : chaque dollar de stablecoin est un acheteur automatique de leur dette (dossier technique n°27 : les émetteurs figurent déjà parmi les grands porteurs mondiaux de T-bills)... et un dépôt qui quitte une banque. Retenir la mécanique suffit à comprendre tous les lobbys du dossier.

4 À quoi ça sert vraiment

LES USAGES — DOCUMENTÉS, MASSIFS, ET INÉGALEMENT AVOUABLES

- **La plomberie des marchés crypto** (l'usage originel, toujours dominant) : paire de cotation et refuge intra-marché de tous les échanges : quand le trader du n°04 « sort » du bitcoin, il va en stablecoin, pas en euros.
- **Les transferts internationaux :** la killer app légitime : les remises des travailleurs migrants (700 Md$/an de flux mondiaux taxés à 5-8 % par les circuits classiques) passent en stablecoin pour quelques centimes et quelques secondes : la promesse ratée du bitcoin (dossier technique n°10), tenue par son cousin réglementé.

— **Le refuge des monnaies faibles :** en Argentine, en Turquie, au Nigeria, au Liban, le compte dollar interdit ou inaccessible s'est réincarné en wallet USDT : la dollarisation de la rue, sans les valises de billets. Usage massif, vital pour les intéressés, et géopolitiquement explosif (section 8).

— **La trésorerie d'entreprise frontalière :** paiements de fournisseurs et rapatriements en zones à contrôle des capitaux ou à système bancaire lent : les directions financières y viennent discrètement, MiCA et GENIUS leur donnant désormais un cadre.

— **Et l'usage criminel** (dossier technique n°10, sans complaisance) : 84 % des flux illicites : la rançon, l'évasion et la sanction contournée aiment la même efficacité que tout le monde : la traçabilité publique de la blockchain (dossier technique n°11) étant, ironie utile, le meilleur allié des enquêteurs : les saisies records récentes en témoignent.

5 Les risques : dépegs, émetteurs, et la leçon Terra

MISES EN GARDE — « STABLE » EST UNE PROMESSE, PAS UNE PROPRIÉTÉ

L'histoire courte du produit contient déjà son cimetière, et il instruit. **Terra/UST, mai 2022 :** un stablecoin « algorithmique » (sans réserves réelles : la parité reposait sur un mécanisme d'arbitrage avec un jeton sœur, LUNA) : 40 milliards de dollars évaporés en une semaine quand la spirale s'est inversée : la démonstration définitive qu'un stablecoin sans actifs derrière est un schéma de Ponzi à état stationnaire (dossier technique n°23, fiche 10, version protocole). **USDC, mars 2023 :** même le sérieux de la classe a tremblé : 3,3 milliards de réserves coincés dans la faillite de Silicon Valley Bank, dépeg à 0,88 $ le temps d'un week-end, résolu par le sauvetage bancaire américain : le stablecoin le mieux géré reste exposé à SA banque (le risque de contrepartie du dossier technique n°17, à la puissance crypto). **Tether, en permanence :** le leader a payé des amendes pour avoir menti sur ses réserves par le passé, ne publie toujours pas d'audit complet (des « attestations »), et prospère : le marché tolère du leader ce qu'il ne pardonnerait à personne : jusqu'au jour où. La grille de lecture de l'épargnant tient en trois questions : réserves EN QUOI (T-bills courts : bien ; « actifs divers » : fuir), auditées PAR QUI, remboursables COMMENT (directement, ou seulement via des intermédiaires ?). Et une règle absolue héritée du dossier technique n°23 : tout stablecoin qui OFFRE du rendement au porteur a déplacé du risque quelque part : Celsius promettait 17 % sur des dépôts « stables », la suite est au dossier technique n°23.

6 La régulation : MiCA, GENIUS, euro numérique

L'OFFICIALISATION — 2024-2026, LE MOMENT OÙ L'ÉTAT A DIT OUI (À SES CONDITIONS)

Le tournant réglementaire est le fait majeur de la période. L'Europe d'abord : **MiCA** (applicable depuis 2024) impose aux émetteurs de jetons de monnaie électronique l'agrément, des réserves ségréguées de qualité, le remboursement au pair de droit, et des plafonds d'usage pour les stablecoins non-euro : Tether, non conforme, a été délisté des plateformes régulées européennes : l'Europe a choisi la voie de la forteresse prudentielle. Les États-Unis ensuite : le **GENIUS Act** (2025) a fait l'inverse et l'assume : un cadre fédéral accueillant (réserves 100 % en cash et T-bills courts, audits, licences) qui OFFICIALISE le stablecoin dollar comme instrument stratégique : Washington a compris la section 3 (chaque jeton finance sa dette) et la section 8 (chaque wallet exporte sa monnaie). La BCE enfin poursuit son **euro numérique** (MNBC de détail, pilote en cours, lancement espéré fin de décennie) : réponse défensive dont le succès n'a rien d'acquis (plafonds envisagés bas, banques réticentes, usage incertain), pendant que les stablecoins EUROS privés restent anecdotiques (< 1 % du marché) : l'écart entre la

réglementation la plus aboutie (MiCA) et la part de marché la plus faible résume le dilemme européen : réguler n'est pas exister.

7 La tokenisation : les actifs réels sur la chaîne

LE CHANTIER SÉRIEUX — DU FONDS MONÉTAIRE TOKENISÉ AU RÈGLEMENT INSTANTANÉ

Le dossier technique n°11 l'annonçait à 31 milliards ; le mouvement s'est confirmé : la tokenisation (représenter sur blockchain des actifs classiques : fonds monétaires, obligations, private equity du dossier technique n°09, immobilier) est le chantier que la finance TRADITIONNELLE pousse, BlackRock (BUIDL) et Circle (USYC) en tête, le DTCC (la chambre de compensation américaine) pilotant le règlement tokenisé. La promesse technique est prosaïque et crédible : règlement instantané 24/7 (contre J+1/J+2 : le dossier technique n°25 a montré ce que la tuyauterie coûte), fractionnement fin, collatéral mobile entre marchés, moins d'intermédiaires de back-office. La lucidité s'impose sur trois points : l'actif tokenisé reste l'actif (un fonds monétaire tokenisé rapporte l'€STR/T-bills du dossier technique n°04, ni plus ni moins : le jeton change la LIVRAISON, jamais le rendement ni le risque de l'actif) ; la blockchain n'abolit pas les intermédiaires, elle les REMPLACE (émetteur du jeton, oracle du dossier technique n°11, teneur de registre : la confiance déménage, elle ne disparaît pas) ; et l'usage « retail » vendu par certaines plateformes (l'immobilier fractionné à 100 €) recycle souvent les défauts du dossier technique n°09 (frais, illiquidité réelle, gouvernance) sous un vernis technologique. La tokenisation est une modernisation de plomberie, probablement inéluctable et globalement souhaitable : ce n'est PAS une classe d'actifs, et « investir dans la tokenisation » n'a pas plus de sens qu'« investir dans le virement SEPA ».

8 L'enjeu géopolitique : la dollarisation numérique

LA VUE D'EN HAUT — LE DOSSIER TECHNIQUE N°27 ET LE DOSSIER TECHNIQUE N°25 DU PROGRAMME, VERSANT MONÉTAIRE

Élevons le regard pour finir : 98-99 % des stablecoins sont adossés au dollar. Chaque wallet USDT d'Istanbul, Lagos ou Buenos Aires est un compte en dollars de plus dans le monde, hors de portée des banques locales ET, largement, des politiques monétaires nationales : les stablecoins réalisent la dollarisation planétaire que les valises de billets verts n'avaient qu'esquissée, avec les T-bills américains en collatéral (le dossier technique n°27 américain trouve là un acheteur marginal inépuisable : Washington l'a compris, d'où le GENIUS Act). Pour l'Europe, l'affaire est stratégique et mal engagée : une économie dont les paiements de nouvelle génération, la trésorerie tokenisée et l'épargne numérique de crise transitent par des jetons dollar a externalisé un étage de sa souveraineté monétaire : le chapitre 12 de notre programme 2027 (souveraineté) et l'agenda Draghi (marchés de capitaux) croisent ici la crypto par son versant le plus sérieux. La réponse existe sur le papier (euro numérique crédible OU stablecoins euro privés régulés de grande taille, et de préférence les deux) ; sa fenêtre se referme au rythme où les usages s'installent : en matière de plomberie, l'histoire ne repasse pas les plats : demandez au réseau de cartes bancaires.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

- **Le stablecoin n'est pas un placement :** il ne rapporte rien (par construction et par loi) et porte un risque d'émetteur : détenir des euros de long terme en jetons dollar cumule risque de change et risque de contrepartie pour un rendement nul : le dossier technique n°04 fait mieux à tous points de vue. Usage légitime pour moi : instrument de TRANSFERT ou de trésorerie frontalière, ponctuel, sur émetteur régulé (MiCA/GENIUS), jamais de stock dormant.
- **Tout rendement « stable » proposé est un signal d'alarme :** la leçon Celsius/Terra est définitive (dossier technique n°23) : je ne prête pas mes jetons, je ne « stake » pas ma trésorerie, je ne confonds pas 2025 avec 2021.
- **La tokenisation ne change pas mon allocation :** l'actif reste l'actif ; si mes fonds arrivent un jour en version tokenisée à frais moindres et règlement instantané, tant mieux : c'est un progrès de back-office, pas une opportunité à « jouer ». Les pure players cotés de l'écosystème, eux, se jugent à la grille du dossier technique n°01, comme n'importe quelle entreprise.
- **Et je clos le triptyque numérique sur sa morale :** dossier technique n°10, le jeton spéculatif ; dossier technique n°11, la machine ; dossier technique n°12, la plomberie utile. L'ordre d'importance pour un patrimoine est exactement inverse à l'ordre du bruit médiatique : méfiance proportionnelle au volume sonore, c'est la règle de toute la collection.

10 Conclusion

La révolution crypto promettait d'abolir les monnaies d'État ; elle s'achève provisoirement en paradoxe : son produit le plus utile est un dollar amélioré, adossé aux bons du Trésor américain, béni par le Congrès, et sa frontière la plus prometteuse consiste à faire circuler les VIEUX actifs (fonds monétaires, obligations) dans des tuyaux neufs. Pour l'épargnant français, le mode d'emploi tient en trois lignes : le stablecoin est un outil de transfert, pas d'épargne ; la tokenisation est un progrès de plomberie, pas une classe d'actifs ; et tout rendement « sans risque » du secteur a déjà son dossier au dossier technique n°23. Pour l'Europe, l'enjeu est d'un autre étage, et il rejoint nos chapitres régaliens : qui pose la plomberie choisit la monnaie qui y coule. La vague 4 s'achève ici : treize dossiers, du garage à cash au grand jeu monétaire : la collection compte désormais le tour complet du patrimoine.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Encours mondial des stablecoins	**> 200 Md$ (≈ 98-99 % adossés au dollar)**	Données de place, 2026
Part des stablecoins dans les flux crypto illicites	**84 %**	Chainalysis 2026 (cf. dossier technique n°10)
Effondrement Terra/UST	**≈ 40 Md$ détruits, mai 2022**	Historique de marché
Dépeg USDC (SVB)	**0,88 $, mars 2023, 3,3 Md$ de réserves exposées**	Circle, mars 2023
Cadres réglementaires	**MiCA (UE, 2024) ; GENIUS Act (US, 2025)**	Textes officiels
Actifs réels tokenisés	**31 Md$ (juil. 2026, +400 % / début 2025) ; USYC ≈ 3 Md$, BUIDL ≈ 2,5 Md$**	Relevés sectoriels (cf. dossier technique n°11)
Remises internationales (marché visé)	**≈ 700 Md$/an, coût moyen 5-8 % par les circuits classiques**	Banque mondiale
Stablecoins euro	**< 1 % du marché**	Données de place

B Annexe · Glossaire

Stablecoin : jeton de blockchain adossé à une monnaie (dollar surtout), remboursable au pair, garanti par des réserves.

Réserves / attestation / audit : les actifs derrière la promesse ; l'attestation constate un instant, l'audit vérifie un système : exiger le second.

Dépeg : rupture de la parité promise ; de quelques heures (USDC 2023) à définitif (UST 2022).

Stablecoin algorithmique : parité « garantie » par un mécanisme au lieu de réserves : structure de Ponzi latente (Terra).

Seigneuriage : profit de l'émetteur de monnaie ; ici, le rendement des réserves conservé par l'émetteur du jeton.

MiCA : règlement européen des crypto-actifs (2024) : agrément, réserves, remboursement de droit, plafonds pour jetons non-euro.

GENIUS Act : loi américaine (2025) officialisant les stablecoins dollar sous licence et réserves T-bills.

MNBC / euro numérique : monnaie numérique de banque centrale ; la réponse publique, en pilote à la BCE.

Tokenisation (RWA) : représentation d'actifs classiques en jetons pour le règlement et la circulation ; change la plomberie, pas l'actif.

Oracle : le pont (faillible) entre blockchain et monde réel (dossier technique n°11) : la limite structurelle de tout actif tokenisé.

C Annexe · Sources

Chainalysis, Crypto Crime Report 2026 (cf. dossier technique n°10) ; données d'encours et de volumes stablecoins (2026) ; publications de résultats Tether ; chronologies Terra (2022) et USDC/SVB (2023).

Règlement MiCA (UE 2023/1114, application 2024) ; GENIUS Act (États-Unis, 2025) ; BCE, projet d'euro numérique ; Banque mondiale (remises internationales).

Relevés de la tokenisation (BUIDL, USYC, pilote DTCC : cf. dossier technique n°11) ; rapport Draghi (marchés de capitaux) ; programme France 2027, chapitres 8 et 12.

L'Investisseur Stratège : n°04, dossier technique n°10, dossier technique n°11 (le triptyque), dossier technique n°27 (T-bills), dossier technique n°23 (rendements « garantis »), dossier technique n°09, dossier technique n°26, dossier technique n°04.

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement ni recommandation. Les crypto-actifs, stablecoins compris, présentent des risques spécifiques (émetteur, technologie, réglementation). © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com