POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Cryptomonnaies stables arrimées au dollar US : un état des lieux actualisé

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères, et Oskar Stone, associé en stratégie macro

- Pour plusieurs, les chaînes de blocs sont simplement la technologie derrière le système Bitcoin. Mais les pionniers qui ont travaillé sur les premiers systèmes de chaînes de blocs dans les années 1990 tentaient d'élaborer un moyen d'horodater l'information et de transférer de la valeur de façon sécuritaire, efficace et sans intermédiaire central.
- La montée rapide des cryptomonnaies stables, aussi appelées jetons indexés ou jetons stables, a ramené cette mission originale au-devant de la scène. L'adoption de ces jetons se répand dans les entreprises, dans les réseaux de paiements et sur les plateformes financières. Il semble que la cryptomonnaie ait finalement trouvé un usage dans le monde réel.
- Notre première approche du sujet couvrait les éléments constitutifs. Cette note fait le point sur ce que vous devez savoir pour rester à jour sur la question. Nous limiterons la discussion aux cryptomonnaies stables arrimées, c'est-à-dire celles qui sont liées à une monnaie fiduciaire, principalement le dollar américain.

Section 1 : Les bases

À quels problèmes les cryptomonnaies stables viennent-elles répondre?

Les cryptomonnaies stables sont encore principalement utilisées comme passerelle entre la finance traditionnelle et les actifs numériques. Sans elles, chaque transfert de fonds entre les banques et les cryptomonnaies entraîne des coûts pour les négociateurs de cryptomonnaie.

Les entreprises commencent également à utiliser des chaînes de blocs à des fins pratiques, notamment pour le commerce international, les transferts de fonds et les opérations de trésorerie courantes. Certaines entreprises explorent même leur utilisation dans le commerce de détail et l'achat en ligne.

À l'extérieur du monde des affaires, les cryptomonnaies stables sont devenues utiles dans les pays où l'accès aux services bancaires est limité ou ceux où la monnaie locale est instable. Les sondages montrent systématiquement une forte adoption dans des endroits comme le Nigeria et le Venezuela, où les utilisateurs les considèrent comme une réserve de valeur plus fiable et un outil de paiement pratique en contexte de faible confiance dans le système financier local.

Quelle est la taille actuelle du marché des cryptomonnaies stables?

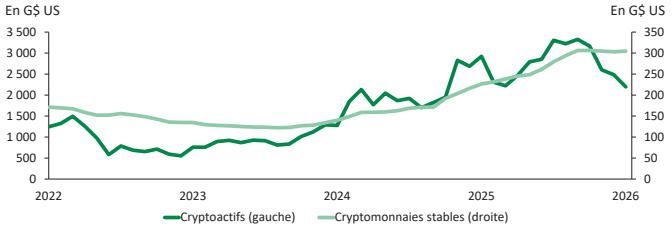
En date de janvier 2026, environ 310 G$ US de cryptomonnaies stables étaient en circulation à l'échelle mondiale, en hausse par rapport aux 205 G$ US enregistrés à la fin de 2024. Historiquement, l'offre a augmenté et diminué avec l'ensemble des marchés de cryptoactifs, mais cette tendance commence à changer (graphique 1 à la page 2).

Malgré le récent krach sur le marché des cryptomonnaies, qui a effacé 1 000 G$ US de valeur marchande, la capitalisation boursière des jetons indexés est demeurée stable, et les volumes de transactions ont continué d'augmenter. Cela suggère que cette classe d'actifs devient plus résiliente, avec une adoption de plus en plus liée à des cas d'utilisation économique réelle plutôt qu'aux flux du marché des cryptoactifs uniquement.

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Graphique 1
La capitalisation boursière des cryptomonnaies stables est résiliente malgré la chute des cryptoactifs
Capitalisation boursière des cryptomonnaies stables par rapport à toutes les autres cryptomonnaies



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

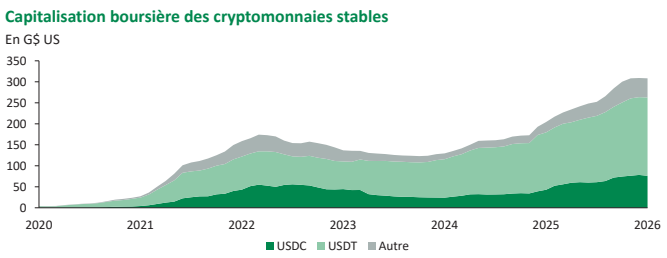
Quelles sont les principales devises, et qui sont les principaux émetteurs?

Plus de 99 % de l'offre totale de cryptomonnaies stables est arrimée au dollar américain. Le marché est dominé par deux émetteurs : Tether (USDT) et Circle (USDC), qui représentent ensemble environ 85 % de l'offre mondiale.

Les cryptomonnaies stables adossées à l'euro restent un petit segment, avec une valeur d'environ 500 M€, ce qui représente moins de 0,5 % du marché. La croissance s'est accélérée depuis l'entrée en vigueur du règlement sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) de l'Union européenne l'année dernière, l'EURC apparaissant comme le jeton dominant.

Les cryptomonnaies stables arrimées au dollar canadien en sont encore à leurs balbutiements. Le QCAD est devenu le premier jeton pleinement autorisé au Canada en novembre 2025, et le CADD devrait être lancé cette année. L'adoption est limitée pour le moment, mais les choses pourraient changer en 2027, à mesure que la clarté réglementaire s'améliorera. (Vous trouverez plus d'informations à ce sujet ci-dessous.)

Graphique 2
Le marché des cryptomonnaies stables est dominé par l'USDT et l'USDC



Artemis et Desjardins, Études économiques

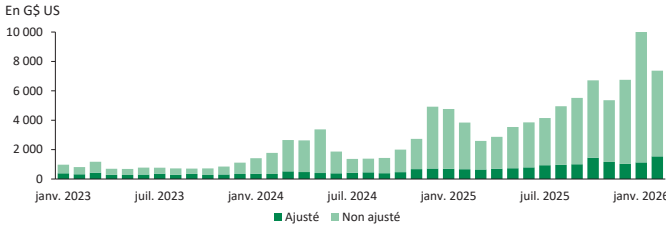
Quel est le volume total des transactions?

Allium, une firme d'analyse de chaînes de blocs, estime que le total des transactions en cryptomonnaies stables était d'environ 62 000 G$ US en 2025. Mais ce chiffre est gonflé par des activités automatisées, comme les opérations à haute fréquence. Les données brutes de chaînes de blocs n'indiquent généralement pas le but d'une transaction.

Pour y voir plus clair, les chercheurs d'Allium ont filtré les portefeuilles présentant des caractéristiques de robots-logiciels (*bots*), comme un nombre de transactions extrêmement élevé ou des soldes qui tombent à zéro à maintes reprises. En éliminant ce bruit, ils ont estimé que les paiements économiques authentiques totalisaient environ 10 000 G$ US en 2025. L'USDT représentait 58 % de cette activité, et l'USDC, 41 % (graphique 3).

Comme nous l'expliquons à la section 4, seule une petite partie de ce volume reflète des paiements réels de biens et de services. La très grande majorité continue de servir au commerce d'autres devises numériques.

Graphique 3
Les volumes bruts de transactions sont exagérés par l'activité apparentée à des robots-logiciels
Volume mensuel de transactions en cryptomonnaies stables



Allium et Desjardins, Études économiques

Section 2 : Les deux titans

Quelles sont les principales différences entre l'USDT et l'USDC?

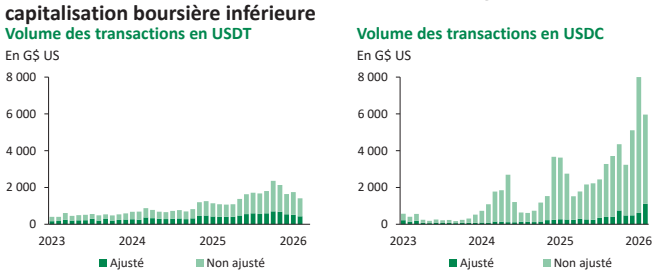
Bien que ces cryptomonnaies stables soient toutes deux arrimées au dollar américain, il existe des différences considérables entre elles. Une analogie utile peut être trouvée dans la différence entre le marché extraterritorial libre des eurodollars dans les années 1960 et 1970 et le système national réglementé.

L'USDT est la variante « extraterritoriale ». Tether, son émetteur, exerce ses activités à partir du Salvador, un territoire favorable aux cryptoactifs. La plupart des plateformes d'échange et de paiement réglementées aux États-Unis restreignent les paiements en USDT. Mais en dehors des États-Unis, l'USDT domine les échanges et les paiements transfrontaliers grâce à sa liquidité et

à son ampleur considérables. Les transactions moyennes sont plus petites, ce qui laisse croire que sa popularité est plus grande auprès des détaillants.

L'USDC est émis par Circle, une société de technologie financière basée aux États-Unis et soumise à l'autorité réglementaire américaine. Ses réserves sont détenues en encaisse et en bons du Trésor et sont vérifiées mensuellement. Des plateformes réglementées aux États-Unis, comme Stripe, prennent facilement en charge l'USDC. Bien que ce jeton soit moins utilisé à l'extérieur des États-Unis, il est devenu le choix privilégié des institutions et des sociétés de technologie financière en raison de sa conformité réglementaire et de sa transparence.

Graphique 4
L'USDC domine le volume total des transactions malgré une capitalisation boursière inférieure



Allium et Desjardins, Études économiques

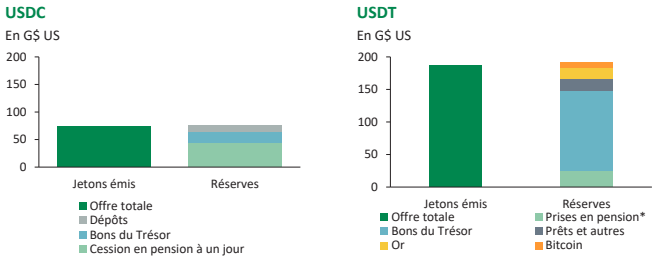
L'un est-il plus sûr que l'autre?

La « sécurité » d'un jeton adossé à une monnaie fiduciaire dépend de la capacité de son émetteur à le racheter à la valeur nominale en temps réel. Cela tient à la transparence, à l'adéquation des réserves et aux liquidités.

Le graphique ci-dessous permet de comparer les portefeuilles de réserves des deux émetteurs. Tether affiche des capitaux propres plus élevés (la valeur marchande des réserves moins la valeur des jetons en cours), mais détient une partie de ses réserves dans des actifs risqués, comme des bitcoins, et des actifs non liquides, comme des prêts garantis, ce qui l'expose davantage aux risques d'évaluation du marché et de liquidité.

L'agence de notation S&P intègre ces facteurs dans une échelle de stabilité en cinq points, où 1 correspond à la stabilité la plus forte, et 5, à la plus faible. Dans sa dernière évaluation, l'agence a attribué la note de 2 à l'USDC, tandis que l'USDT a obtenu la note la plus basse, soit 5.

Graphique 5
L'USDC et l'USDT sont garantis par des réserves de qualité différente



* 19 G$ en prises en pension à un jour, 6 G$ en prises en pension à terme (échéance résiduelle moyenne inférieure à 90 jours).
Circle, Tether et Desjardins, Études économiques

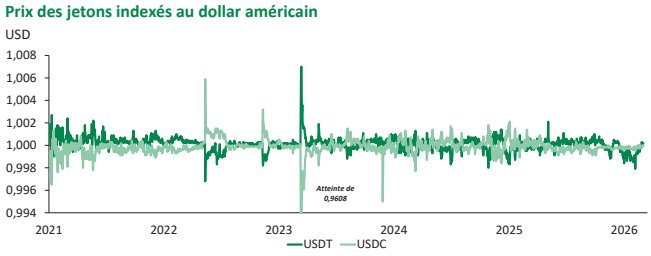
Pourquoi alors les deux se négocient-ils à la même valeur?

Tant l'USDC que l'USDT sont arrimés au dollar américain dans une proportion de 1 pour 1. Lorsque le jeton est vendu à un prix différent de 1 $, les négociateurs achètent le jeton bon marché ou vendent celui qui est plus coûteux jusqu'à ce que le prix revienne à la parité. Si un jeton tombe considérablement en deçà de 1 $, les institutions admissibles peuvent le racheter auprès de l'émetteur contre des dollars, réalisant ainsi un profit après frais et ramenant le prix à la valeur d'arrimage.

Ce système de rachat et d'arbitrage fonctionne tant que la confiance envers l'émetteur et ses réserves demeure intacte. Mais cette confiance ne doit pas être tenue pour acquise. L'effondrement de la Silicon Valley Bank en 2023 a brièvement désarrimé l'USDC, car une partie de ses réserves étaient détenues à cette banque. La confiance a été rétablie seulement après que la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) eut garanti ces dépôts.

L'histoire financière est jalonnée d'épisodes de panique bancaire et de parités rompues, et les cryptomonnaies stables ne font pas exception. Même entièrement couverte par une réserve, la parité n'est pas garantie en cas de fortes tensions sur les marchés.

Graphique 6
Quel jeton indexé au dollar américain est le plus fiable?



Bloomberg, CoinMarketCap et Desjardins, Études économiques

Y a-t-il un prêteur en dernier ressort?

Il n'y a actuellement aucun mécanisme de sécurité fédéral en place aux États-Unis pour soutenir un émetteur de cryptomonnaie stable en difficulté. La loi américaine GENIUS prévoit que les jetons doivent être pleinement couverts par des réserves, mais n'aborde pas la question du prêteur de dernier ressort. La surveillance est partagée entre les organismes, y compris la FDIC et la Réserve fédérale (Fed), mais aucun d'entre eux n'a le mandat explicite de fournir des liquidités d'urgence à un émetteur en difficulté.

La Fed a publié une étude décrivant les risques potentiels pour la stabilité financière associés aux cryptomonnaies stables, mais elle n'a pas annoncé de plans d'urgence concrets ni d'outils de gestion de crise pour le secteur.

Section 3 : La bataille sur les intérêts

Pourquoi les cryptomonnaies stables ne rapportent-elles *pas* d'intérêt?

Parce que les régulateurs les considèrent comme un moyen de paiement et non comme un produit d'investissement. Si les émetteurs étaient autorisés à verser des intérêts, les cryptomonnaies stables ressembleraient aux dépôts bancaires, mais sans les exigences en matière de capital, les mesures de protection des consommateurs et les autres obligations que les banques doivent respecter.

Les institutions bancaires ont exercé de fortes pressions à cet égard, et les décideurs américains et étrangers sont largement d'accord avec elles. Par conséquent, la position réglementaire par défaut est de maintenir l'impossibilité pour les cryptomonnaies stables de porter intérêt, afin d'éviter de brouiller la distinction entre les jetons de paiement et les institutions de dépôts.

Cela dit, les grandes sociétés de cryptomonnaies continuent de réclamer des changements réglementaires qui leur permettraient d'offrir de l'intérêt sur les avoirs de jetons stables.

Pourquoi les émetteurs *veulent*-ils payer des intérêts?

Les émetteurs de cryptomonnaies stables tirent la plus grande partie de leurs revenus des intérêts générés sur l'encaisse et les titres gouvernementaux à court terme détenus à titre de réserves. À mesure que la taille de l'offre de jetons augmente, celle du portefeuille de réserves fait de même, tout comme celle des revenus d'intérêt qui en découlent.

Le paiement d'intérêt (ou le « rendement ») aux détenteurs de cryptomonnaies stables réduirait la marge de l'émetteur par jeton, mais les sociétés de cryptoactifs soutiennent que cela pourrait attirer plus d'utilisateurs. Si le rendement attire plus d'utilisateurs, l'émetteur peut sortir gagnant en fin de compte, car un plus grand nombre de jetons signifie un plus grand fonds de réserve rapportant de l'intérêt, même si la marge par jeton est plus faible.

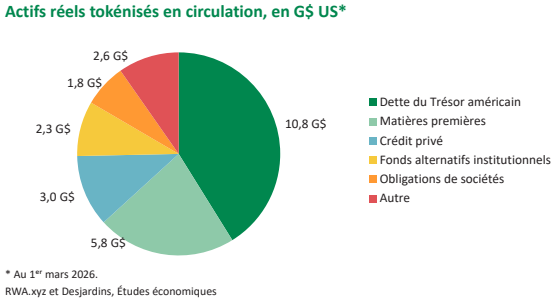
Il ne s'agit plus seulement d'un argument théorique. Les sociétés de cryptomonnaies mettent déjà au point des solutions pour contourner l'interdiction de payer directement des intérêts. L'approche la plus courante est celle des fonds monétaires tokénisés, qui procurent un rendement aux utilisateurs tout en respectant les contraintes réglementaires actuelles.

Qu'est-ce qu'un fonds monétaire tokénisé ?

Les fonds monétaires tokénisés sont des actions de fonds du marché monétaire émises et négociées sur une chaîne de blocs. Aux États-Unis, ils sont légalement classés comme des valeurs mobilières et non comme des cryptomonnaies stables, ce qui signifie qu'ils échappent à l'interdiction de payer des intérêts prévue par la loi GENIUS.

Les fonds monétaires tokénisés sont généralement adossés à des bons du Trésor américain et offrent des rendements proches du taux des bons du Trésor à 3 mois. Ils permettent aux détenteurs de cryptomonnaies stables de gagner des intérêts sans que soit modifié le statut réglementaire de ces cryptomonnaies. À l'heure actuelle, environ 10,8 G$ US sont investis dans de tels fonds, soit environ le double de l'an dernier, BlackRock et Circle étant les plus importants émetteurs (graphique 7).

Graphique 7
Actifs tokénisés



* Au 1er mars 2026.
RWA.xyz et Desjardins, Études économiques

Est-ce que les régulateurs adoucissent leur position par rapport au versement d'intérêt?

La loi GENIUS a établi le cadre réglementaire de base pour les cryptomonnaies stables aux États-Unis, et elle interdit explicitement le paiement d'intérêts. Un projet de loi connexe, le *Clarity Act*, fait actuellement l'objet d'un débat au Sénat. Son objectif est d'établir des règles plus larges pour les actifs

numériques, dont les cryptomonnaies stables. Comme on s'y attendait, tant les banques que les sociétés de cryptomonnaie ont exercé beaucoup de pression sur la question des intérêts, ce qui a ralenti l'avancement du projet de loi.

Le projet révisé du Sénat de janvier 2026 introduit un compromis. Il maintient l'interdiction des intérêts pour les avoirs passifs, mais permet une gamme de récompenses basées sur l'activité liée à une utilisation réelle, par exemple pour un paiement ou une immobilisation (*staking*). Ce compromis ne représente pas un changement de politique complet, mais ouvre une exception pratique axée sur l'utilisation.

Des négociations sont en cours entre plusieurs comités sénatoriaux et intervenants de l'industrie, et il faudra peut-être un certain temps pour résoudre ce point. La Maison-Blanche essaie d'accélérer le processus. Tant les sociétés de cryptoactifs que les banques suivent tout cela de près.

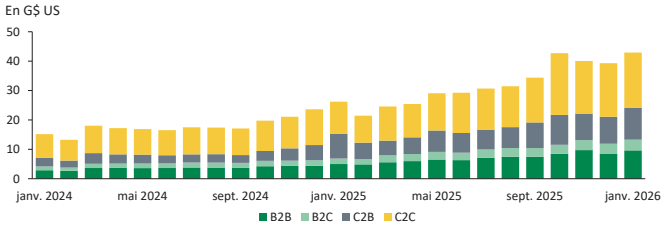
Section 4 : L'infrastructure de paiement

À quel point les cryptomonnaies stables sont-elles utilisées dans le « vrai » monde?

Les paiements de biens et de services par cryptomonnaies stables augmentent, mais ils sont encore relativement rares. Il est difficile de mesurer cette activité avec exactitude, car les données brutes des chaînes de blocs n'indiquent habituellement pas l'objectif d'une transaction.

Les chercheurs du Boston Consulting Group et d'Allium ont mis au point des algorithmes exclusifs pour déterminer quelles transactions de la chaîne constituent des paiements authentiques. Selon leur analyse, de 350 à 500 G$ US de transactions en cryptomonnaies stables ont servi à acheter des biens et services réels en 2025. C'est moins que ce que les Américains dépensent en bière seulement à l'aide de modes de paiement traditionnels. Il n'en reste pas moins que le volume d'utilisation dans le commerce réel est en hausse (graphique 8).

Graphique 8
Paiements par cryptomonnaies stables : cas d'utilisation en contexte réel
Volume de paiement par cas d'utilisation



Allium et Desjardins, Études économiques

Qui utilise les cryptomonnaies stables et pourquoi?

Il existe quatre types de paiements.

Les paiements entre consommateurs (« C2C ») sont principalement des transferts d'argent transfrontaliers. La croissance des cryptomonnaies stables dans ce domaine n'est pas surprenante, car le coût des transferts de fonds numériques par chaînes de blocs est moins élevé que celui des transferts traditionnels. Selon la firme-conseil McKinsey, la pénétration du marché des transferts par les cryptomonnaies stables demeure limitée, mais s'accélère.

Les paiements interentreprises entre entreprises (B2B) servent au commerce transfrontalier, aux opérations de trésorerie courantes et aux paiements des fournisseurs. L'un des avantages potentiels cités par les participants de l'industrie est la capacité de régler les commandes immédiatement après leur exécution – par exemple, pour recevoir le paiement des marchandises dès qu'un navire accoste plutôt que d'attendre les quelques jours ouvrables habituels.

La troisième catégorie en importance est celle des paiements des consommateurs aux entreprises (C2B), comme les achats ou les jeux en ligne, où les cryptomonnaies stables sont une menace directe pour le modèle traditionnel de paiement par carte de crédit dans le commerce électronique.

Enfin, les paiements des entreprises aux consommateurs (B2C), comme les salaires des employés, semblent très limités pour le moment.

Quelles entreprises autres que de cryptomonnaie sont les principales utilisatrices des jetons stables?

Plusieurs marques reconnues comme Shopify, Regal Cinema et Gucci disent accepter les paiements en cryptomonnaie stable. Des sociétés qui traitent les paiements, comme Stripe et Coinbase, prennent en charge les paiements en USDC pour des milliers d'entreprises. Mais cela ne signifie pas nécessairement qu'une part importante de leurs ventes se règlent de cette façon.

Pour évaluer la place réelle de ces paiements chez les entreprises, nous avons utilisé de grands modèles de langage (GML) afin d'examiner les documents récemment déposés dans le système EDGAR et le matériel de relations avec les investisseurs de toutes les sociétés du S&P 500 non liées aux cryptomonnaies. Même si les entreprises sont plus nombreuses à avoir mentionné les cryptomonnaies stables au cours de la dernière année, aucune n'a affirmé que celles-ci représentaient une composante importante de ses flux de paiements.

En coulisses, les cryptomonnaies stables sont de plus en plus utilisées quelque part dans l'infrastructure de paiement, même si les utilisateurs finaux et les commerçants ne les voient pas

toujours directement. À titre d'exemple, Visa réalise des projets pilotes comme Visa Direct, qui utilise les jetons stables pour permettre des paiements quasi instantanés aux titulaires de carte.

Section 5 : Des dollars, des dollars partout!

Quels pays mènent le bal dans l'adoption des cryptomonnaies stables arrimées à l'USD, et pourquoi?

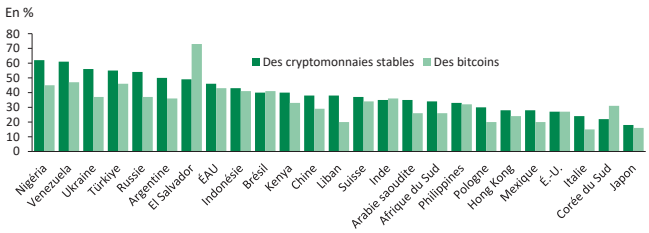
Des sociétés d'analyse spécialisées en cryptoactifs, comme Chainalysis et TRM Labs, publient des indices d'adoption par pays qui lient les transactions de chaînes de blocs à d'autres indicateurs, comme les tendances de trafic sur le Web. D'autres chercheurs, dont ceux du Bitcoin Club de l'université de Cornell, interrogent directement les utilisateurs individuels (graphique 9).

Sur l'ensemble de ces données, deux groupes se démarquent.

Le premier groupe comprend le Venezuela, le Nigeria, l'Argentine et la Russie. Les systèmes financiers de ces pays connaissent une hyperinflation ou sont soumis à des sanctions, ou sont caractérisés par des institutions faibles. Les cryptomonnaies stables adossées au dollar américain y offrent une réserve de valeur plus fiable et permettent d'accéder aux marchés internationaux.

Le deuxième groupe comprend les Émirats arabes unis, une plaque tournante pour les sociétés de cryptoactifs, ainsi que l'Inde, le Pakistan et les Philippines, qui reçoivent tous d'importants volumes de transferts de fonds, un cas d'utilisation majeur des cryptomonnaies stables.

Graphique 9
Utilisation des cryptomonnaies stables : enquête auprès des investisseurs individuels
Pourcentage des répondants qui ont déjà détenu…



Cornell Bitcoin Club et Desjardins, Études économiques

Les cryptomonnaies stables adossées au dollar américain créent-elles une nouvelle demande pour le dollar américain?

Les fonds injectés dans les réserves de cryptomonnaies stables doivent provenir d'actifs existants. Lorsqu'une résidente américaine transfère de l'argent d'un dépôt bancaire à l'USDC, elle ne crée pas de nouvelle demande pour le dollar américain. Elle passe simplement d'un actif en dollars à un autre.

Les jetons génèrent une nouvelle demande nette pour le dollar uniquement lorsque des étrangers choisissent de détenir des jetons qui y sont adossés plutôt que des actifs en monnaie locale. Dans ce cas, les fonds sont retirés d'actifs non américains et placés dans le portefeuille de réserves de l'émetteur, qui est composé d'actifs en dollars. En contexte d'adoption croissante à l'échelle mondiale, ce mécanisme peut diriger davantage de capitaux étrangers vers les marchés américains.

Est-ce que cela pourrait nuire au dollar américain?

L'argent peut sortir des cryptomonnaies stables aussi facilement qu'il peut y entrer. Bien que plusieurs scénarios soient possibles, une faiblesse structurelle majeure ressort : le système comporte deux paliers.

L'USDC et l'USDT dominent dans des segments de marché très différents, relèvent d'organismes de réglementation différents et sont adossés à des portefeuilles de réserves très différents également. Pourtant, le marché les traite actuellement comme interchangeables. Cette déconnexion pourrait être exposée lors d'une crise réelle.

Par exemple, si la valeur des actifs volatils des réserves de Tether, comme l'or et le bitcoin, chute de façon importante, le marché pourrait remettre en question la capacité de l'émetteur à racheter tous ses jetons au pair. Cela pourrait déclencher une panique bancaire classique, où tout le monde s'empresse de racheter ses jetons, forçant la vente des actifs de réserve, y compris les titres du Trésor américain.

Section 6 : Incidence sur les titres du Trésor américain

Quel est le lien entre les cryptomonnaies stables et les bons du Trésor américain?

En vertu de la loi GENIUS de 2025, les cryptomonnaies stables doivent être pleinement garanties par des actifs liquides de haute qualité, principalement des bons du Trésor américains à court terme. Par conséquent, la croissance des cryptomonnaies stables se traduit directement par une demande additionnelle pour les

bons du Trésor. Un comité consultatif sur les emprunts du Trésor a fait remarquer que l'expansion continue du marché des jetons stables créera vraisemblablement une demande soutenue et structurelle pour ces titres.

En pratique, les émetteurs constituent leurs réserves de manière légèrement différente : Circle place la majeure partie des siennes dans des prises en pension à un jour, tandis que Tether détient une part plus importante de bons du Trésor (graphique 5). Malgré ces différences, l'émission de jetons stables est étroitement liée aux titres du Trésor à court terme dans les deux cas.

Pourquoi les émetteurs détiennent-ils des bons du Trésor et non des obligations à long terme?

Les obligations à long terme comportent un risque de taux d'intérêt plus élevé. Leurs cours baissent lorsque les taux augmentent, ce qui accentue les risques qu'un émetteur n'ait pas suffisamment de liquidités pour honorer les retraits. L'effondrement de la Silicon Valley Bank l'a clairement illustré : les pertes sur les titres à long terme peuvent peser sur les bilans à faible capitalisation et miner la confiance. S'en tenir au court terme permet d'éviter ce problème, car les bons du Trésor comportent un risque de durée minime et peuvent être vendus ou transférés avec peu de volatilité des prix.

Quel est l'effet des cryptomonnaies stables sur le rendement des bons du Trésor?

Circle et Tether détiennent actuellement 141 G$ US de bons du Trésor américain. En comptant d'autres émetteurs et les fonds monétaires tokénisés, on atteint environ 160 G$ US. Ce chiffre représente environ 2,5 % de l'encours des bons du Trésor. Les achats nets de ces titres par les deux sociétés en 2024 et 2025 ont représenté de 30 à 40 G$ US, soit moins de 10 % des émissions nettes annuelles. À ces niveaux, les flux de réserves des cryptomonnaies stables n'ont pas causé de distorsion significative sur le marché des bons du Trésor.

Il y a tout de même un véritable risque extrême ici : une perte de confiance dans un jeton stable important pourrait forcer son émetteur à liquider massivement ses réserves. Selon les estimations de la Banque des règlements internationaux, une liquidation forcée de 3,5 G$ US en une semaine – un événement correspondant environ à deux écarts-types – ferait bouger le rendement des bons du Trésor à trois mois de 2,5 à 3,5 points de base, bien que dans certains scénarios, l'incidence pourrait être plus importante.

Les bons du Trésor pourraient-ils devenir rares à l'avenir?

Certains commentateurs s'inquiètent du fait que, si les réserves des cryptomonnaies stables continuent de croître, elles risquent d'accaparer toute l'offre de bons du Trésor. Nous pensons que cette préoccupation est exagérée. Pour atteindre cette échelle, il faut poser des hypothèses très agressives quant à l'adoption future des jetons stables. De plus, les émetteurs peuvent prêter de l'argent au moyen de prises en pension à un jour entièrement garanties plutôt que de simplement acheter des bons du Trésor.

Et même si les bons se faisaient rares, le Trésor américain pourrait tout simplement en émettre plus. Par exemple, les chercheurs de la Brookings Institution ont proposé un bon du Trésor spécial « perpétuel » conçu expressément pour fournir des liquidités aux émetteurs de cryptomonnaies stables.

Section 7 : Évolution de la réglementation au Canada

En quoi consiste le nouveau cadre fédéral pour les cryptomonnaies stables?

En février 2026, le gouvernement fédéral canadien a officiellement proposé un cadre général pour réglementer les cryptomonnaies stables. Cela faisait partie du projet de loi C-15, la *Loi d'exécution du budget fédéral de 2025*.

Le cadre proposé fait de la Banque du Canada le principal organisme de réglementation et s'applique à toutes les cryptomonnaies stables adossées à des devises offertes au Canada, et non seulement à celles liées au dollar canadien. Il reflète les principales caractéristiques de la loi GENIUS, notamment les exigences relatives à la couverture par des réserves, les audits réguliers et l'interdiction de payer des intérêts.

La question de l'intérêt fait toujours l'objet d'un débat entre les intervenants canadiens, comme c'est le cas chez nos voisins du Sud. Nous nous attendons à ce que les décideurs canadiens surveillent la façon dont le *Clarity Act* résout cette question avant de finaliser leur propre approche.

Quand ce cadre sera-t-il mis en œuvre?

Une fois le projet de loi C-15 adopté par le Parlement, le ministère des Finances publiera un règlement détaillé dans la *Gazette du Canada* pour consultation avant la finalisation. Le texte précise que l'on s'attend à ce que les travaux se poursuivent pendant 12 à 18 mois et que le cadre entre officiellement en vigueur en 2027.

D'ici là, les émetteurs éventuels de cryptomonnaies stables continueront d'évoluer dans un vide juridique, ce qui pourrait limiter les progrès à court terme. En supposant que la loi fédérale soit adoptée l'an prochain, 2027 pourrait être une année de croissance exceptionnelle pour l'industrie.

Conclusion

Les gens parlent des cryptomonnaies stables arrimées au dollar américain de toutes sortes de façons. Certains affirment qu'elles remplaceront les infrastructures de paiement actuelles et renforceront l'influence internationale du dollar américain, alors que d'autres doutent qu'elles soient utiles pour autre chose que la négociation de cryptoactifs.

Notre opinion reflète ce que les données nous disent. L'utilisation des cryptomonnaies stables dans le monde réel est en croissance, bien qu'elle en soit encore à un stade précoce. Les avantages des jetons stables sont évidents dans des domaines comme les transferts internationaux et les paiements commerciaux, où un règlement rapide est important. La pénétration du marché demeure toutefois limitée pour le moment. En pratique, les solutions fondées sur les chaînes de blocs se taillent une place dans le secteur des paiements, en grande partie sur un mode essai-erreur.

Il y a aussi des risques potentiels. Sous sa forme actuelle, le marché américain des cryptomonnaies stables est un système à deux niveaux dont la résilience aux chocs réels n'a pas été démontrée. Le maintien de la confiance est essentiel au bon fonctionnement du système, surtout en l'absence de tout soutien formel en cas de difficulté pour un émetteur. Enfin, même si la clarté réglementaire s'améliore, les règles sont toujours en cours d'élaboration.

Références

2025 Rapport sur l'adoption des cryptomonnaies et l'utilisation des Stablecoins, Livre blanc, TRM Labs, en ligne : https://www.trmlabs.com/fr/reports-and-whitepapers/2025-crypto-adoption-and-stablecoin-usage-report.

Ahmed et Aldasoro, *Stablecoins and Safe Asset Prices*, Document de travail de la BRI no 1270, Banque des règlements internationaux, en ligne : https://www.bis.org/publ/work1270.htm [en anglais seulement].

Aquilina, Lewrick, Ravenna et Schonleber, *The Rise of Tokenized Money Market Funds*, Bulletin de la BRI no 115, Banque des règlements internationaux, en ligne : https://www.bis.org/publ/bisbull115.pdf [en anglais seulement].

Auer, Lewrick et Paulick, *DeFiying Gravity? An Empirical Analysis of Cross-Border Bitcoin, Ether and Stablecoin Flows*, Documents de travail de la BRI no 1265, Banque des règlements internationaux, en ligne : https://www.bis.org/publ/work1265.pdf [en anglais seulement].

Batra, Zevin, Mathur, Quitete, Bravo et Li, *Stablecoin Payments: The Truth Behind the Numbers*, Livre blanc, Boston Consulting Group, en ligne : https://www.bcg.com/assets/2026/white-paper-stablecoin-payments-truth-behind-numbers.pdf [en anglais seulement].

Duffie et Wilson Jr., *The Case for a New Floating Rate Treasury Note*, Brookings Institution, en ligne : https://www.brookings.edu/articles/the-case-for-a-new-floating-rate-treasury-note/ [en anglais seulement].

Global Bitcoin Adoption Study, Cornell Brooks School Tech Policy Institute, en ligne : https://www.cornellbitcoinclub.org/ [en anglais seulement].

Higginson, Zorilla, Madden et Kirchner, *Stablecoins in Payments: What the Raw Transaction Numbers Miss*, McKinsey & Company, en ligne : https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/stablecoins-in-payments-what-the-raw-transaction-numbers-miss#/ [en anglais seulement].

Ministère des Finances du Canada, *Cadre réglementaire du Canada pour les cryptomonnaies stables*, 9 février 2026, en ligne : https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/programmes/politique-secteur-financier/cadre-reglementaire-canada-pour-cryptomonnaies-stables.html.

Stefan A. Jacewitz, *Stablecoins Could Increase Treasury Demand, but Only by Reducing Demand for Other Assets*, Federal Reserve Bank of Kansas City, août 2025, en ligne : https://www.kansascityfed.org/research/economic-bulletin/stablecoins-could-increase-treasury-demand-but-only-by-reducing-demand-for-other-assets/ [en anglais seulement].

The 2025 Geography of Crypto Report: What Regional Trends Reveal About What's Next in Crypto, Chainalysis, en ligne : https://www.chainalysis.com/wp-content/uploads/2025/10/the-2025-geography-of-crypto-report-release.pdf [en anglais seulement].

United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, *The Facts: The CLARITY Act*, 13 janvier 2026, en ligne : https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/the-facts-the-clarity-act [en anglais seulement].

Visa Direct Stablecoin Payouts Pilot Speeds Up Access to Funds for Creators & Gig Workers, 12 novembre 2025, en ligne : https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Direct-Stablecoin-Payouts-Pilot-Speeds-Up-Access-to-Funds-for-Creators--Gig-Workers/default.aspx [en anglais seulement].

Visa Launches Stablecoin Settlement in the United States, Marking a Breakthrough for Stablecoin Integration, 16 décembre 2025, en ligne : https://investor.visa.com/news/news-details/2025/Visa-Launches-Stablecoin-Settlement-in-the-United-States-Marking-a-Breakthrough-for-Stablecoin-Integration/default.aspx [en anglais seulement].