

Vers une finance multi-rails

Réplication souveraine des stablecoins, dépôts tokenisés, CBDC : pourquoi aucun instrument ne gagnera partout et ce que cela change pour l'Europe et pour les banques.

D'après Arthur D. Little, « The Sovereign Stablecoin Era » (2026) et L'Agefi

2 dynamiques, 1 même trajectoire

1

La tokenisation entre en phase institutionnelle

L'enjeu n'est plus de démontrer qu'une blockchain peut représenter une obligation, une part de fonds, un dépôt bancaire ou un actif réel. Il est de faire fonctionner ces représentations dans le cadre de la finance régulée : droit de propriété, registre faisant foi, custody, conformité, règlement, liquidité, compensation, protection des investisseurs.

2

Stablecoins : un enjeu de souveraineté monétaire

Les stablecoins USD restent dominants à l'international, mais États et banques développent des réponses locales : stablecoins en devise nationale, dépôts bancaires tokenisés, CBDC, paiement instantané pour éviter que paiements et marchés tokenisés locaux ne se règlent durablement en dollar numérique.

Convergence : la finance se dirige vers un système multi-rail avec plusieurs formes de monnaie et d'actifs tokenisés coexistant plutôt que vers un token ou une blockchain dominante.

La vague de réplication souveraine, région par région

Golfe (GCC)

RÉPLICATION ACTIVE

UAE : DDSC live (fév. 2026), FAB/CBUAE, 1ère transaction institutionnelle \$30M ; USDC et RLUSD licenciés à Abu Dhabi. Arabie Saoudite : stablecoin riyal en projet (SAMA/CMA).

Afrique

DEMANDE > RÉGULATION

Nigeria : cNGN (SEC), lancé fév. 2025. Plus forte adoption mondiale rapportée au PIB : \$56 Md de transferts on-chain (T1 24–T1 25, +95% CAGR). EAC : masterplan régional à horizon 2031.

Amérique latine

CONFINEMENT STRATÉGIQUE

Brésil : Résolutions 519–561 encadrent les VASP et ferment le rail stablecoin pour le FX transfrontalier réglementé (oct. 2026) ; volumes BRL (BBRL, BRZ) x26 en 18 mois.

Asie-Pacifique

HUB RÉGLEMENTÉ

Hong Kong : licences HSBC et Anchorpoint (avr. 2026), HKD H2 2026. Japon : 1ère licence yen (août 2025). Project Nexus (BRI) : interconnexion des paiements instantanés.

Europe

ACCÉLÉRATION EURO

MiCA pleinement opérationnel. BCE accélère l'euro numérique depuis le GENIUS Act américain (juil. 2025). Royaume-Uni : propositions FCA (mai 2025).

Amérique du Nord

CADRE FÉDÉRAL USD

GENIUS Act (juil. 2025) : cadre fédéral, aucune alternative locale — la devise d'émission est déjà le dollar. Intérêt interdit sur les stablecoins de paiement.

Souveraineté monétaire face aux stablecoins USD

Activité
stablecoin
en devise locale

élevée

2 CONFINEURS ACTIFS

USD restreint + devise locale active

- **Brésil** – Résolution 561 (avr. 2026) ferme le rail USD pour le FX offshore réglementé ; BRL (BBRL, BRZ) x26 en 18 mois
- **Argentine** – position adjacente, alternatives locales encore peu développées

1 RÉPLICATEURS ACTIFS

USD permissif + devise locale active

- **UAE – DDSC** : live fév. 2026, \$30M (1ère tx. institutionnelle)
- **Hong Kong** – licences HSBC & Anchorpoint (avr. 2026), HKD H2 2026
- **Japon** – 1ère licence yen-pegged (août 2025)
- **Arabie Saoudite** – riyal en projet (SAMA/CMA, nov. 2025)

4 RÉSISTANTS, SANS ALTERNATIVE

USD restreint + pas d'alternative locale

- **Inde** – RBI : menace de souveraineté perçue, pousse la roupie numérique ; projet DEA reporté
- **Chine** – stablecoins privés restreints, e-CNY en expansion

3 PERMISSIFS, SANS ÉMISSION

USD permissif + pas encore d'émission locale

- **États-Unis** – GENIUS Act (juil. 2025) : cadre USD fédéral, pas d'alternative locale nécessaire
- **UE (MiCA actif)** – permissif, sans stablecoin souverain activé — l'euro numérique accélère
- **Afrique¹** – forte adoption, régulation en transition

Activité
stablecoin
en devise locale

faible

USD restreint

Perméabilité aux stablecoins USD

USD permissif



Les trajectoires évoluent rapidement

Les pays peuvent se déplacer d'un quadrant à un autre selon leurs choix réglementaires et le développement d'alternatives locales.

Exemples de trajectoires anticipées :

- **EAU** : Q3 → Q1
- **Brésil** : Q3 → Q2
- **UE** : Q3 → Q1

Le dollar ne recule pas : il se redéploie sur une autre couche

+\$1 400 Md

de nouvelle demande de dollars et de Treasuries
générée par l'expansion des stablecoins d'ici
2027, selon J.P. Morgan.

\$192 Md

d'actifs totaux chez Tether fin 2025, dont plus de
\$141 Md d'exposition Treasuries US directe et
indirecte.

Ce contre-argument ne contredit pas la thèse de la réplication : les deux dynamiques opèrent sur des couches différentes. L'émission souveraine se développe aux niveaux domestique et régional pendant que les stablecoins USD continuent de générer de la demande de Treasuries au niveau international.

Deux questions, souvent confondues :

La devise de règlement (dollar vs devise locale) se règle par la demande : le dollar ancre le règlement international, les devises locales dominent l'usage domestique.

L'instrument (stablecoin vs dépôt tokenisé) se règle par où circule la valeur : le stablecoin l'emporte sur le petit montant retail, le dépôt tokenisé sur le règlement de gros.

Qui règle quoi et où

1 Le dollar garde la main à l'international

USDC et USDT devraient conserver un rôle fort dans les paiements internationaux, les marchés crypto et les échanges mondiaux : le dollar reste la monnaie de règlement international de référence.

2 Les stablecoins locaux montent en régime domestique et régional

UAE (DDSC), Nigeria (cNGN), Brésil (instruments en réel), Hong Kong (licences d'émetteurs) : la réplique souveraine s'accélère (détail région par région en slide 3).

3 L'Europe accélère sur l'euro pour préserver sa place on-chain

Le risque à éviter : tokeniser des actifs européens tout en les réglant structurellement en dollar numérique.

4 Les États-Unis misent sur le dépôt tokenisé

Garder la monnaie programmable au sein des banques : bilan, relation client, cash management, économie du crédit. Le GENIUS Act interdit l'intérêt sur les stablecoins de paiement : un avantage laissé au dépôt tokenisé.

Stablecoin et dépôt tokenisé : des rôles complémentaires

STABLECOIN

Réseaux ouverts, paiements transfrontaliers, actifs numériques, usages retail on-chain.

DÉPÔT TOKENISÉ

Flux institutionnels, trésorerie, collatéral, règlement de gros — J.P. Morgan Kinexys (~\$7 Md/jour), Citi Token Services, Regulated Liability Network.

« Deux paris différents, mais pas deux futurs incompatibles. » Chaque zone commence là où sa vulnérabilité est la plus forte : l'Europe sur le stablecoin en euro, les grandes banques américaines sur l'industrialisation du dépôt tokenisé.

D'après J. Roussel, « Blockchain : le grand fossé entre banques européennes et américaines », L'Agefi, 2026

Ce que la technologie ne résout pas seule

1	La tokenisation ne crée pas la liquidité par construction	Un même titre existant sous plusieurs versions ou sur plusieurs réseaux sans coordination fragmente carnets d'ordres et formation des prix.
2	Le règlement instantané n'est pas toujours optimal	Il réduit certains risques mais accroît les besoins de liquidité intrajournalière et supprime les bénéfices du netting.
3	La blockchain ne remplace pas la garde institutionnelle	Ségrégation des actifs, recovery, faillite, opérations sur titres, gouvernance : banques, custodians, CSD et transfer agents restent essentiels.
4	L'interopérabilité technique ne suffit pas	Transférer un token entre deux blockchains ne garantit ni la reconnaissance juridique ni l'accord sur le registre faisant foi.
5	L'avantage compétitif est dans l'orchestration, pas dans le token	Conversion entre monnaies tokenisées, conformité, gestion de liquidité, compensation, règlement final.

La transparence devient un avantage compétitif

DDSC (UAE)	cNGN (Nigeria)	Hong Kong	ADGM (Abu Dhabi)	Royaume-Uni
Attestations temps réel, smart contract audité, custodian FAB	Régulation SEC, supervision paiements CBN	Disclosures hebdomadaires + audit annuel	Attestations mensuelles	Régime proposé : disclosure trimestrielle

Le **GENIUS Act** exige une supervision comparable pour les émetteurs étrangers de stablecoins USD de paiement — Tether a répondu en annonçant USAT. Mais le FMI note que la loi n'oblige pas Tether à s'enregistrer du seul fait d'être libellé en dollars. Mi-2025, le Bitcoin représentait encore près de 5,5% des réserves de Tether : une composition qui échouerait dans tout régime souverain majeur.

Le nouveau clivage : ce n'est plus Circle contre Tether, mais tout stablecoin USD opaque contre l'alternative souveraine régulée de chaque juridiction. L'opacité, tolérée en 2024, devient un désavantage compétitif dès qu'une alternative crédible est en place.

3 postures face à la vague de réplication

1

L'architecte régional

FAB / DDSC

S'engage tôt comme partenaire d'émission et de garde d'un instrument adossé à une devise souveraine et capte un avantage de premier entrant sur les corridors clés.

2

Le spécialiste de corridor

*Standard Chartered / Zodia, Banking Circle, Lloyds, BTG
Pactual*

Cible les flux de paiement où les rails stablecoin surperforment le correspondent banking en coût : Europe, Amérique latine.

3

Le fournisseur d'infrastructure

J.P. Morgan Kinexys, Citi Token Services

Capte la couche de règlement de gros institutionnel : J.P. Morgan Kinexys traite déjà environ \$7 Md par jour.

Chaque posture est défendable. Attendre la clarté réglementaire ne l'est pas.

Une architecture à quatre niveaux

Niveau	Formes monétaires dominantes	Principaux usages
International	Stablecoins USD, dépôts tokenisés de gros	Commerce international, marchés mondiaux, règlements transfrontaliers
Régional	Stablecoins locaux, rails de paiement interconnectés	Corridors régionaux, remises, commerce régional
Domestique	Stablecoins en monnaie locale, dépôts tokenisés, CBDC éventuelle	Paiement, trésorerie, commerce local, cash management
Marchés de capitaux	Actifs tokenisés + monnaie de règlement tokenisée	Collatéral, repo, fonds, obligations, règlement-livraison, post-marché

Aucun instrument ne gagne partout : le dollar tokenisé reste central à l'international ; l'euro tokenisé, les dépôts tokenisés et les infrastructures locales deviennent indispensables à l'autonomie monétaire et financière européenne.

3 angles pour se positionner

1

Banques européennes

Sécuriser la liquidité de l'euro tokenisé avant que le règlement des actifs européens tokenisés ne migre par défaut vers le dollar numérique.

2

Banques et corporates internationaux

Ne pas choisir entre stablecoin et dépôt tokenisé : articuler les deux selon le cas d'usage (paiement ouvert vs flux institutionnel)

3

Custodians, CSD, régulateurs

Rester le tiers de confiance : droit de propriété, registre faisant foi, conformité et règlement-livraison ne se délèguent pas à la blockchain seule.

Fenêtre d'exécution : la consolidation des flux régionaux (Afrique) est estimée à 24-36 mois ; la reconnaissance mutuelle entre régimes souverains décidera si l'architecture multirail s'interopère ou se fragmente.

Ni tout stablecoin, ni tout dépôt tokenisé, ni tout CBDC

Le futur sera composé de plusieurs formes de monnaie interconnectées, chacune adaptée à un contexte précis.

Pour l'Europe, le défi stratégique est de créer assez de liquidité, d'acceptation et d'infrastructure autour de l'euro tokenisé pour que les actifs et paiements européens ne reposent pas structurellement sur le dollar numérique.

Pour les banques, le défi est de rester au cœur de ce nouveau système en combinant dépôts tokenisés, stablecoins réglementés, garde, conformité, liquidité et règlement.

*Le sujet n'est plus de savoir si cette architecture va se former, **mais comment se positionner.***

Références utilisées

- Arthur D. Little — « The Sovereign Stablecoin Era: Replication, Not Resistance », Viewpoint, 2026.
- Juliette Roussel — « Blockchain : le grand fossé entre banques européennes et américaines », L'Agefi, 2026.
- Analyse et synthèse OpenbanQ — Advisory & Enablement, 2026.