

Perspectives

N°25/036 – 30 janvier 2025

Point de vue – Actifs numériques, un champ de bataille pour la souveraineté européenne

- Si l'irrésistible ascension des actifs numériques n'a pas encore redéfini l'ordre financier mondial, une révolution est pourtant en marche.
- Les États-Unis avancent en conquérants alors que l'Europe donne l'impression de regarder ailleurs, incapable de saisir l'ampleur des enjeux.
- En bannissant la monnaie numérique de banque centrale sur son sol, Washington laisse le champ libre à la privatisation du dollar par le développement des stablecoins.
- Ces cryptoactifs ne renvoient pas à une simple question de technologie ou d'adoption, mais touchent à la souveraineté monétaire.
- Chaque dollar numérique émis par Circle ou Tether, distribué par Coinbase ou utilisé dans une transaction mondiale, est une victoire pour l'Amérique et un revers pour l'euro du Vieux Continent.

Les États-Unis en conquérants

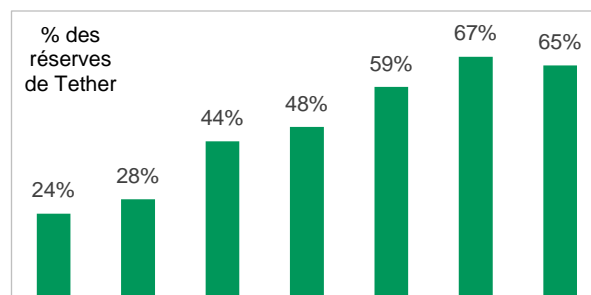
Les faits sont là. Il est indéniable que Washington a saisi l'importance stratégique de la technologie blockchain. Ces nouveaux registres distribués et décentralisés portant bitcoin et autres actifs numériques sont considérés outre-Atlantique comme des leviers essentiels pour peser sur une finance numérique où l'Amérique, ses technologies et son dollar doivent sauvegarder leur suprématie.

Les stablecoins en sont une parfaite illustration.

Ces monnaies stables adossées au billet vert, comme l'USDC ou l'USDT, émises par les sociétés privées Circle et Tether, se répandent à une vitesse fulgurante dans de nouvelles infrastructures financières.

Ces jumeaux numériques du dollar ne sont pas seulement des technologies qui irriguent la cryptosphère dans son ensemble. Ils sont aussi le bras armé d'une guerre économique et monétaire discrète mais implacable qui finance par ailleurs la dette américaine.

Bons du Trésor américain

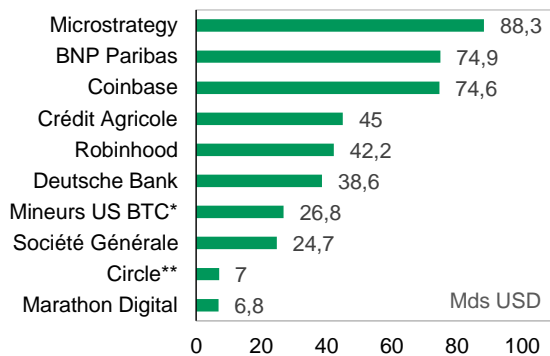


Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, Tether - Note : Tether Holdings Limited et ses filiales aux Îles Vierges britanniques et à Hong Kong. Réserves non supervisées.

Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, Tether - Note : Tether Holdings Limited et ses filiales aux Îles Vierges britanniques et à Hong Kong. Réserves non supervisées.

Des entreprises comme **Microstrategy**, **Coinbase**, **Robinhood** ou encore **Marathon Digital**, un mineur du bitcoin, participent également à ce combat. Leurs valorisations et capitalisations boursières réunies atteignent des sommets alors que l'emblématique **Ledger**, fer de lance du Web3 français, peine à défendre son statut de licorne.

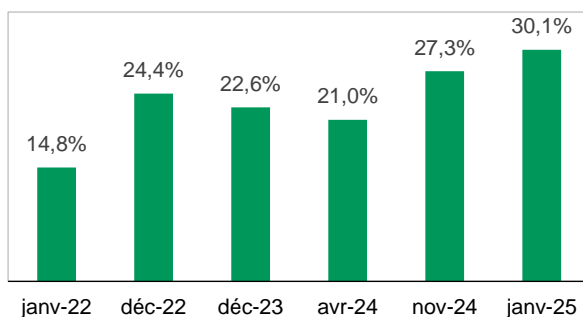
Capitalisation boursière



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, LSEG Refinitiv, Pitchbook - Note : (*) panel de 8 mineurs. (**) dernière valorisation connue.

En rachetant des start-up, leurs innovations et leurs talents, en imposant de nouvelles infrastructures de transfert de valeurs ou de conservation d'actifs, en amassant des positions remarquables sur le bitcoin ou en participant à rendre le réseau de l'or numérique plus performant, ces acteurs influents s'érigent en piliers d'une industrie basée sur des jetons cryptographiques. Ces tokens – en plein essor – circulent sur un nouvel internet et ne connaissent ni frontière, ni contrôle des changes.

Part des mineurs cotés américains dans la puissance de calcul du réseau bitcoin



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, J.P.Morgan - Note : pourcentage basé sur un panel de 14 mineurs.

À cela s'ajoute aux Etats-Unis un écosystème politico-économique favorable aux initiatives privées. La Maison Blanche rejette farouchement les monnaies numériques de banque centrale, comme l'atteste un **décret du président Trump daté du 23 janvier**, laissant le champ libre à des entreprises innovantes pour **renforcer le rôle-clé du dollar** et privatiser ses émissions numériques ainsi que sa circulation à travers le monde.

En effet, les contributions au cycle électoral de 2024 en provenance du secteur des cryptomonnaies ne sont pas étrangères à cette prise de position du gouvernement Trump 2. Les sommes collectées par l'industrie crypto-américaines ont atteint les

227,1 millions de dollars via le Super PAC Fairshake.

Ce véhicule, financé à hauteur de 40% par les participations de Coinbase qui assure la conservation d'au moins 10% des bitcoins en circulation dans le monde, et de Ripple, un spécialiste des paiements par stablecoin, a soutenu les candidats républicains et démocrates souhaitant capter le vote pro-crypto des Américains.

L'argent et l'influence de ces leaders des actifs numériques irriguent donc le système politique outre-Atlantique, créant un alignement tacite entre intérêts financiers privés et décisions politiques. Pour s'en convaincre, il suffit de comparer les premières décisions de Donald Trump et les rapports publiés par *The Digital Chamber*, le très puissant lobby américain pro-crypto dont Paul Atkins, l'un des éminents conseillers, prendra prochainement la présidence de la SEC, le gendarme boursier américain.

Dans un communiqué publié à la signature du décret présidentiel, **The Digital Chamber se félicitait d'un moment historique pour les États-Unis** et l'avenir de son innovation financière, évoquant son *leadership* dans l'économie des actifs numériques, le soutien au développement de logiciels révolutionnaires et entrevoyant les fondements d'un avenir économique plus brillant, plus libre et plus innovant.

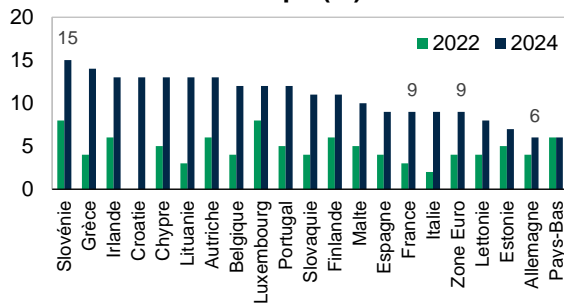
L'Europe, spectatrice de son propre effacement

Face à cette offensive, **l'Europe semble s'enliser avec un règlement MiCA** qui, en l'état, ne peut constituer sa seule digue contre la déferlante américaine.

Plus préoccupant, les premiers enregistrements et agréments ont largement bénéficié avant tout aux acteurs extra-européens comme **Binance, Coinbase, Circle** et plus récemment **Crypto.com** ou encore **OKX** qui débarquent à Malte, arbitrant l'Europe des régulateurs.

Préoccupant encore, la **faible adoption des cryptomonnaies**. Bien qu'en progression au sein des principales économies européennes, les 9% de la zone euro reflète un retard culturel que des acteurs, pour la plupart étrangers donc, tentent de combler, s'offrant un vecteur de *soft power* considérable.

Taux d'adoption des cryptoactifs en Europe (%)



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, enquête BCE - Note : proportion de répondants ayant déclaré posséder des cryptoactifs.

Mais le problème dépasse la question de la simple adoption individuelle sous influence. Le véritable risque est institutionnel. En laissant des acteurs américains peser sur l'avenir de ses infrastructures financières de marché et de paiement tokenisées, l'Union européenne risque de céder le contrôle d'une partie de ses flux monétaires à l'Amérique.

Un nécessaire sursaut

Si le décret du 23 janvier est suivi des faits, il présentera donc pour l'Union européenne des **défis en termes de positionnement concurrentiel, d'alignement réglementaire, de stabilité financière et de souveraineté monétaire**. Aussi, les dirigeants des plus grands pays de la zone euro ont tout intérêt dans cette optique à revoir dès à présent leur approche vis à vis de la finance numérique.

Alors, que peut faire et que doit faire l'Europe pour inverser la tendance ou *a minima* défendre ses positions ? Les solutions existent, les options sont nombreuses mais elles exigent une vision commune, des choix courageux, des actions rapides et concertées, car sinon tout sera perdu !

Réglementation

L'Union européenne devra probablement et très rapidement **engager la révision de MiCA**.

Discuté globalement dans un monde sans Trump, ce cadre réglementaire est une problématique en soi, car il entre en application au moment même où le natif de New York revient au pouvoir pour réglementer avec souplesse l'industrie américaine des actifs numériques.

Le règlement MiCA, vu comme une avancée majeure, présente cependant des débuts particulièrement préoccupants. Comment expliquer que les premiers bénéficiaires de nos propres réglementations soient des géants étrangers ? Où

est la stratégie pour stimuler nos propres start-up, pour créer nos propres champions européens ?

Globalement, au-delà de MiCA, les règlements européens comme le TFR – pour « *Transfer of Funds Regulation* » – qui oblige à une traçabilité renforcée des échanges en matière de cryptoactifs, sont perçues par les acteurs français comme un **mur réglementaire infranchissable qui freine leur développement et engendre des risques pour leur clientèle**.

Ces acteurs appellent clairement à une pause, voire à une **déflation réglementaire** pour les aider à survivre dans un paysage concurrentiel de plus en plus féroce marqué par des compétiteurs étrangers de plus en plus riches.

Finance décentralisée et stablecoins

Les instances européennes ne pourront pas non plus faire l'impasse sur **l'encadrement de la finance décentralisée**. Inflationniste par nature du fait des mécanismes qui gouvernent ses infrastructures, dotée de potentialités exceptionnelles car régie par le code, la croissance de la finance décentralisée semble inarrêtable.

Hautement programmable, cette finance que l'on pourrait qualifier d'économie du rendement, auto-produit de la valeur qui **échappe aujourd'hui à tout contrôle, à tout audit alors même qu'elle cherche à se réinjecter dans l'économie réelle**.

En ce qui concerne les stablecoins, il est indispensable d'aborder la question sensible d'un encadrement plus strict des jetons adossés aux monnaies légales émis par des entités non européennes. Voulons-nous vraiment faciliter leur distribution depuis notre propre sol ? Souhaitons-nous tolérer leur circulation en zone euro dans nos flux financiers ?

Si nous autorisons ces pratiques, il semble logique de négocier en retour des **principes de réciprocité** pour permettre à nos formes privées d'euro numérique de circuler en dehors de l'Europe.

Numériser l'euro

Face à la dominance des cryptoactifs qui ont fait du dollar leur référence, **déployer en réponse des formes d'euro numérique** apparaît comme essentiel pour protéger notre souveraineté monétaire.

Il ne s'agit pas ici de débattre si l'euro numérique doit être exclusivement de banque centrale, de détail ou de gros, mais bien de libérer l'innovation à ce niveau, quitte à confier ce pouvoir à des acteurs privés. **Idéalement, les banques systémiques pourraient émettre une forme tokenisée de la monnaie de banque commerciale** ou bien se voir

attribuer le pouvoir de **réémission** d'une monnaie numérique de banque centrale.

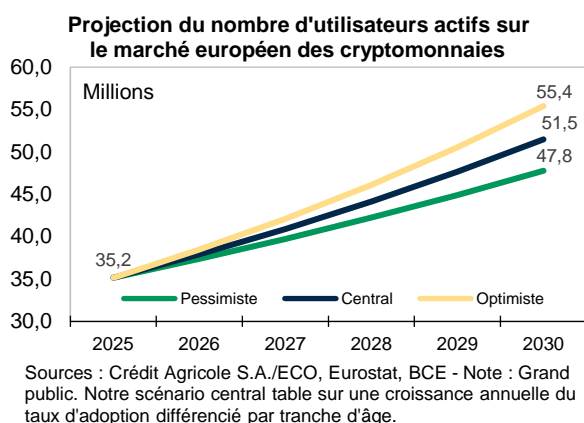
« Le plus gros abandon de souveraineté, c'est celui de la souveraineté monétaire », déclarait l'économiste Thomas Piketty au Nouvel Observateur en janvier 2015. Une pensée que les grands argentiers européens devraient somme toute méditer car face à cet abandon, d'autres y voient une opportunité. En 2022 par exemple, au Kazakhstan, Binance avait cherché à s'approprier ce pouvoir en annonçant l'intégration de la future MNBC du pays à ses infrastructures blockchain.

Réduire les coûts

Pour un acteur français ou européen natif des actifs numériques, **le coût de la conquête de la part de marché dans la finance numérique en Europe devient de plus en plus élevé**, voire insurmontable.

L'année dernière, Robinhood a déboursé 23 millions d'euros pour chaque point de marché détenu par Bistamp dans le secteur des cryptomonnaies en Europe.

Bien que cette estimation, basée uniquement sur le prix payé par le néo-courtier américain pour acquérir la plateforme britannique, ait ses limites, elle offre un aperçu de l'ampleur des ressources financières nécessaires pour se développer à grande échelle dans une Europe où les taux actuels d'adoption et leur trajectoire de progression limitent le **potentiel à environ 50 millions d'utilisateurs actifs parmi le grand public d'ici 2030**.



Dans ce contexte, il est important de reconnaître que les start-up françaises, spécialistes des actifs

numériques, sont globalement encore **loin de pouvoir jouer un rôle significatif dans la consolidation du marché européen des crypto-actifs** appelé pourtant à s'intensifier sur les deux prochaines années.

Comment pourraient-elles participer au combat alors qu'elles peinent à renforcer leurs fonds propres et semblent rencontrer des difficultés à assumer les 500 000 à 1 000 000 d'euros de mise en conformité que leur impose le règlement MiCA ? Elles deviennent au contraire des cibles faciles pour de puissants prédateurs extra-européens.

Or si nous permettons le rachat de nos entreprises, nous perdrons non seulement nos talents, mais aussi notre capacité d'innovation.

Si l'Union européenne s'attache à créer un environnement fiscal et réglementaire attractif pour retenir et développer nos jeunes pousses de la finance numérique, il est tout aussi crucial de **réduire les coûts liés à leur innovation**. L'UE pourrait facilement s'y attaquer **en généralisant les dispositifs de bacs à sable réglementaires**.

Ces dispositifs permettent de libérer à moindre coût l'innovation, ceci dans des espaces sécurisés pour les consommateurs. Ils contribuent également à rassurer les investisseurs lors des premières levées de fonds des projets bénéficiaires. Des enquêtes britanniques ont démontré que les start-up de ces écosystèmes rencontrent moins de difficulté à se financer.

Sensibiliser et éduquer

L'Europe doit enfin **combler son retard en matière de culture numérique et ne pas laisser cette tâche à des acteurs étrangers**.

Une adoption plus large des cryptomonnaies par les citoyens renforcerait naturellement l'écosystème local, mais **il est crucial que les Européens comprennent les implications de l'utilisation de jetons comme l'USDC ou l'USDT**. Utiliser l'un de ces cryptoactifs pour opérer une transaction financière, c'est contribuer à l'hégémonie du dollar américain et à enrichir son émetteur privé. Les Européens doivent en être conscients et privilégier des alternatives qui soutiennent l'économie et la souveraineté de l'Union pour autant qu'on les autorise.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/01/2025	<u>Colombie – La Telenovela du budget 2025</u>	Amérique latine
29/01/2025	<u>Zone euro – Scénario 2025-2026 : une reprise poussive à un rythme inférieur au potentiel</u>	Zone euro
28/01/2025	<u>Union européenne – L'investissement visant à atténuer le changement climatique à 0,55% du PIB</u>	Union européenne
28/01/2025	<u>France : en janvier, le climat des affaires se stabilise à un niveau relativement bas</u>	France
24/01/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/01/2025	<u>France – Scénario 2025-2026 : en quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude</u>	France
23/01/2025	<u>Pays baltes – Une année 2025 sous le signe des tensions géopolitiques</u>	PECO
23/01/2025	<u>K-Drama à Séoul</u>	Asie
22/01/2025	<u>Zone euro – Première baisse du taux d'épargne depuis un an et demi</u>	Zone euro
21/01/2025	<u>Brésil – L'ombre du déséquilibre fiscal plane sur une économie en forte croissance</u>	Amérique latine
20/01/2025	<u>France – L'activité devrait rester stable fin 2024, tandis que l'inflation a fortement ralenti en 2024</u>	France
17/01/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/01/2025	<u>Espagne – Scénario 2025-2026 : la croissance garde le pas</u>	Zone euro
16/01/2025	<u>Trump et la peur, ou la nouvelle alliance du mercantilisme et de la géopolitique</u>	Géopolitique
16/01/2025	<u>L'Arabie Saoudite face à sa démographie : défi ou aubaine?</u>	Moyen-Orient
15/01/2025	<u>Argentine – Des progrès mais il semble raisonnable d'attendre</u>	Amérique latine
14/01/2025	<u>France – Nouvel effritement de la confiance des ménages</u>	France
14/01/2025	<u>Fintech Outlook Bilan 2024 – La bonne année ?</u>	Fintech

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Romain Liquard

Documentation : Sonia Barge – Statistiques : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.