

Perspectives

N°26/164 – 31 juillet 2026

Actifs numériques – Stablecoin, le coût du rail ne dit rien du prix du voyage

- Notre article examine la réalité économique des règlements transfrontaliers effectués via des stablecoins.
- Malgré les promesses marketing, il n'existe pas encore de mesure complète démontrant la supériorité systématique des stablecoins sur les systèmes traditionnels pour les flux institutionnels.
- Le gain réel des stablecoins réside souvent plus dans la vitesse opérationnelle et la disponibilité 24/7 que dans une baisse brutale des frais de transaction proprement dits.
- Nous démontrons que le coût transactionnel de bout en bout d'un règlement en stablecoin est largement déterminé par la liquidité des devises d'entrée et de sortie plutôt que par la technologie blockchain elle-même.
- Calibrée à partir d'estimations professionnelles de marché, notre reconstitution de ce coût aboutit à une fourchette de 18 à 180 points de base selon la liquidité des devises et l'intégration des rampes *fiat*.
- Dans notre scénario central, le coût d'un règlement en stablecoin peut atteindre jusqu'à 50 points de base lorsque les deux jambes sont liquides, contre 130 points de base lorsqu'elles sont toutes deux faiblement liquides.
- Au-delà de ce coût, l'utilisation de stablecoins ne supprime pas toutes les frictions, mais les déplace. Si certains coûts administratifs de *back-office* peuvent baisser, de nouveaux coûts apparaissent ou se renforcent, notamment en matière de cybersécurité et de gestion d'infrastructures technologiques nouvellement hybridées.

Quand quelques minutes deviennent trente-six heures

Dans un scénario illustratif publié par OpenFX sur son blog en juillet 2026, deux prestataires doivent transférer l'équivalent de 50 millions de dollars de Mexico à Dubaï en utilisant le même stablecoin, l'USDC¹. **Tous deux promettent un règlement pratiquement instantané. Le premier rend les fonds disponibles en dix-huit minutes. Le second mettra en revanche près de trente-six heures !**

Dans les deux cas, la blockchain a joué son rôle et les stablecoins sont bien passés d'un *wallet*² à un autre, ceci en quelques secondes. Mais, dans le parcours le plus lent, l'accès aux systèmes interbancaires domestiques ne se fait pas aisément et la liquidité³ de sortie en dirhams est difficile à trouver. **Si les jetons numériques sont bien arrivés dans leur pays de destination, les fonds, eux, ont tardé à être utilisables par leur bénéficiaire ultime.**

¹ Actif ou jeton numérique (*token ou digital asset* en anglais) conçu pour maintenir une valeur stable par rapport à un actif de référence, le plus souvent une monnaie. L'USDC vise ainsi une valeur proche du dollar américain.

² Également portefeuille numérique. Dispositif ou service permettant de gérer les clés cryptographiques qui donnent accès à des actifs enregistrés sur une blockchain. Les actifs ne sont pas matériellement stockés dans le *wallet*.

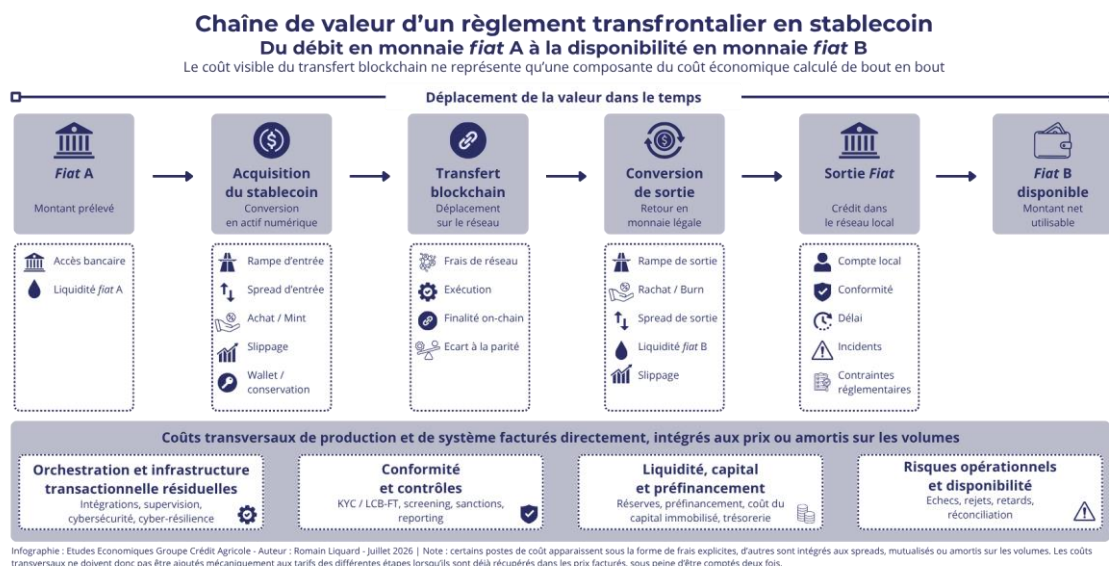
³ Mesure la capacité à acheter ou à vendre rapidement un actif (ici une devise) sans provoquer une variation importante de son prix.

Ce scénario⁴ ne mesure évidemment pas la durée habituelle d'un règlement en stablecoin. Néanmoins, elle révèle que **le temps visible sur une blockchain⁵ et le temps économique d'un transfert ne mesurent pas strictement la même chose.**

Un écart équivalent existe aussi au niveau du coût de ce règlement⁶. Certes, dans ce type de transaction, les frais *on-chain* sont souvent très modestes. En revanche, le cours auquel les monnaies légales ont été converties, le coût de la liquidité, les marges aux points d'entrée et de sortie, le capital immobilisé ou encore le montant au final réellement crédité sur le compte du destinataire restent **rarement agrégés dans une mesure unique.**

Le coût économique réel d'un règlement en stablecoin ne se résume donc pas simplement au transfert de l'actif numérique d'une adresse cryptographique à une autre. Il doit être apprécié entre le débit initial en monnaie légale et le moment où la monnaie légale de destination devient nette, irrévocable et réellement disponible économiquement.

Notre article cherche à reconstituer ce coût tout au long de la chaîne d'un règlement en stablecoin et conduit à une conclusion plus prudente que les promesses de transferts à très bas coût portées par les promoteurs de ces actifs numériques. Ceux-ci peuvent certes réduire certaines frictions du règlement transfrontalier, mais l'ampleur de la baisse du coût économique promise reste encore à démontrer.



Le prix du billet n'est pas le coût du voyage

De prime abord, mesurer le coût d'un paiement en stablecoin ne paraît pas très compliqué. Il suffirait d'additionner les frais de réseau, les commissions des prestataires et l'éventuel écart du *token* à sa parité. Cette addition produit un chiffre mais ne livre pas nécessairement le bon chiffre.

En réalité, trois coûts se superposent. Le premier est celui de la blockchain⁷. Le deuxième est celui des entrées et sorties en monnaie légale⁸. Le troisième est celui de l'infrastructure qui rend globalement cette

⁴ Nous avons interrogé OpenFX sur ce scénario qui n'avait pas répondu à nos questions à la date du 31 juillet 2026.

⁵ Registre informatique distribué et décentralisé. Une opération est dite *on-chain* lorsqu'elle est directement inscrite sur ce registre.

⁶ Dans cette étude, comprendre un règlement transfrontalier désignant une opération complète entre institutionnels au cours de laquelle des fonds en monnaie légale A sont convertis en stablecoin, transférés, puis reconvertis en monnaie légale B et crédités au bénéficiaire. Le périmètre étudié ne s'arrête donc pas au simple transfert du jeton sur la blockchain.

⁷ Frais de réseau, de transfert et de conservation éventuelle du jeton.

⁸ Change, spread, *slippage*, accès à la liquidité, efficience des rampes d'entrée et de sortie, conformité, préfinancement et distribution locale.

transaction possible de bout en bout⁹. Ces composantes ne décrivent toutefois pas la même réalité économique.

Un transfert *on-chain* peu coûteux peut s'insérer dans une chaîne de règlement de bout en bout onéreuse. À l'inverse, une infrastructure coûteuse à construire pour traiter des stablecoins peut devenir très compétitive lorsqu'elle est amortie sur des volumes élevés. **Dans ce type de transaction, le prix marginal du rail ne révèle donc ni le coût du transfert en tant que tel, ni celui du système qui le produit.**

Dans cette chaîne de valeur, le taux de change complique encore la mesure. Un cours *mid-market*¹⁰ peut évidemment servir de référence, mais ne constitue pas un prix auquel un ordre sera nécessairement exécuté. La taille de la transaction, la profondeur du marché, sa direction et la capacité des fournisseurs de liquidité à porter le risque déterminent le taux réellement obtenu.

La parité faciale du stablecoin n'efface pas non plus ce problème. Un jeton numérique ancré au dollar peut être comptabilisé à un dollar et néanmoins être acquis ou revendu avec un spread de change¹¹, une commission, un coût d'émission ou de remboursement. Sa valeur faciale, son prix de marché et le montant de monnaie bancaire finalement récupéré sont trois informations différentes.

Dans le débat actuel consistant à connaître le véritable coût d'un règlement en stablecoin, ces notions de coût technique, coût économique, prix facturé et marge commerciale sont souvent mélangées et circulent comme si elles décrivaient une seule et même réalité.

Pour mesurer ce que la transaction a réellement coûté, il faudrait partir du montant débité en monnaie légale A, calculer le montant théorique en monnaie légale B à partir d'un taux de référence horodaté¹², puis le comparer au montant net effectivement et irrévocablement reçu par le bénéficiaire. L'écart contient les frais explicites, mais également les marges intégrées dans les taux de conversion et les pertes de valeur réparties entre les différentes étapes. **Ces composantes ne sont pratiquement jamais révélées dans le discours des acteurs du stablecoin.**

Le coût ne disparaît pas, il se déplace

Une transaction en stablecoin comporte un milieu très visible et deux extrémités beaucoup plus discrètes. Le milieu est le transfert du jeton. Les extrémités sont les monnaies *fiat* que les agents économiques s'échangent réellement.

À l'entrée, il faut collecter la monnaie légale A, disposer d'un accès bancaire, exécuter les contrôles applicables, acheter ou faire émettre le stablecoin, puis couvrir le risque entre la réception des fonds et leur conversion. À la sortie, il faut trouver une contrepartie capable d'absorber le *token*, obtenir la monnaie légale B, accéder à un compte local et déclencher le paiement domestique. Chacune de ces étapes peut donner lieu à un tarif explicite et chacune peut également être rémunérée dans un spread.

Le stablecoin raccourcit potentiellement le milieu de la chaîne. Cependant, il ne crée ni compte bancaire local, ni marché profond dans une devise rare. Il n'ouvre pas un système national de paiement pendant un jour férié. Il ne supprime pas un contrôle de change, une revue de sanctions ou la nécessité d'identifier le bénéficiaire économique.

La promesse du 24/7 doit ainsi être découpée. Un ordre en stablecoin peut être émis à toute heure. La transaction peut être validée et atteindre sa finalité blockchain¹³ en quelques secondes. Mais les conversions en devise, les crédits en compte et la disponibilité irrévocable obéissent encore aux horaires de marché, aux heures limites de traitement, aux jours ouvrés, à la liquidité locale et aux contrôles bancaires. **Si le rail blockchain fonctionne en continu, l'intégralité de la chaîne économique à laquelle il est relié ne le fait que très rarement.** En effet, le marché des changes, les banques, les

⁹ Intégrations bancaires et comptables, gestion des *wallets*, cybersécurité, cyber-résilience, équipes spécialisées et gouvernance.

¹⁰ Correspond au point milieu entre le meilleur prix acheteur et le meilleur prix vendeur disponibles à un instant donné.

¹¹ Ecart entre un taux de référence et le taux proposé ou effectivement exécuté. Il peut rémunérer le coût de la liquidité et de la couverture du risque, mais aussi inclure la marge commerciale du prestataire.

¹² Cours de change associé à une source et à une heure précises correspondant au même sens de transaction, au même montant et à un niveau réaliste d'exécution.

¹³ Moment à partir duquel une transaction est considérée comme irréversible, ou suffisamment improbable à annuler, selon les règles du réseau utilisé. Ne signifie pas que le stablecoin a déjà été reconverti ni que les fonds sont disponibles sur le compte bancaire du bénéficiaire ultime.

contrôles et les systèmes de paiement locaux auxquels il est relié ne disposent pas toujours de la même continuité opérationnelle.

Le préfinancement se situe au cœur de cette ambiguïté. Dans une architecture traditionnelle, des fonds peuvent être placés à l'avance sur des comptes correspondants afin de garantir l'exécution rapide d'un paiement¹⁴. Une infrastructure en stablecoin peut mobiliser la liquidité encore plus rapidement et réduire certains soldes dormants. Mais quelqu'un doit toujours détenir l'actif numérique, fournir la devise de sortie ou avancer les fonds au bénéficiaire. **Si le capital immobilisé peut diminuer, être mutualisé ou changer de porteur, il ne disparaît pas du seul fait de la tokenisation.**

La conformité suit le même mouvement. La traçabilité *on-chain* peut faciliter certaines analyses, mais elle ne rend pas la transaction automatiquement conforme. KYC, filtrage des sanctions, examen des adresses, surveillance des flux et traitement des exceptions demeurent nécessaires. **Selon les architectures, ces dépenses sont facturées, intégrées à la marge ou mutualisées.**

Enfin, le parcours n'est que rarement linéaire. Une adresse cryptographique placée sous revue, un paiement local rejeté, une erreur de référence ou un retour de fonds peut imposer une seconde conversion et plusieurs interventions manuelles. **Le coût moyen d'une transaction en stablecoin devrait donc intégrer les incidents**, leur fréquence, leur durée et la perte occasionnée. **Ce dernier kilomètre opérationnel est rarement visible dans les démonstrations de rapidité des promoteurs des stablecoins comme actif de règlement.**

A rail identique, des coûts radicalement différents

Dans un règlement en stablecoin, un rail technique identique peut être associé à des coûts très différents. C'est ce que font apparaître nos calculs du coût transactionnel reconstitué de ce règlement¹⁵ conduits à partir de quatre configurations de liquidité et de deux niveaux d'intégration des rampes *fiat*¹⁶ :

$$C_{total} = S_A + S_B + R_A + R_B + I$$

Selon les hypothèses centrales de notre modèle¹⁷, dans un corridor¹⁸ où les deux devises sont liquides, le coût transactionnel reconstitué d'un règlement en stablecoin est estimé à 37 points de base¹⁹ avec des rampes optimisées²⁰ et à 50 points de base avec des rampes standard.

Dès qu'une seule jambe *fiat* est faiblement liquide, ces valeurs atteignent respectivement à 77 et 90 points de base. Lorsque les deux jambes sont faiblement liquides, elles touchent les 117 et 130 points de base.

Autrement dit, dans l'infrastructure optimisée, la valeur centrale est multipliée par plus de trois entre le meilleur profil de liquidité et le plus difficile. Pourtant, le stablecoin et la blockchain peuvent être exactement les mêmes. Ce ne sont pas les quelques secondes du transfert blockchainisé qui ont changé la donne. Ce sont les conditions dans lesquelles la monnaie est entrée et sortie du rail tokenisé.

¹⁴ Le préfinancement améliore la disponibilité des fonds mais immobilise aussi une partie de la trésorerie et du bilan de l'opérateur.

¹⁵ Coût transactionnel reconstitué d'un règlement en stablecoin : $C_{total} = S_A + S_B + R_A + R_B + I$ où S_A et S_B représentent les spreads de change et coûts de liquidité des jambes d'entrée et de sortie ; R_A et R_B , la tarification des rampes de conversion ; I , le prix attribué à la couche d'infrastructure pour la quote-part FX. Nous prenons l'hypothèse que les frais propres au transfert blockchain sont négligeables pour les montants institutionnels retenus. Aucune marge supplémentaire de plateforme n'est intégrée à notre équation. Nous considérons que ces marges sont déjà intégrées par construction aux spreads, aux rampes ou au prix d'infrastructure.

¹⁶ Rampe d'entrée ou de sortie (*on/off ramp* en anglais) permettant la conversion fonds bancaires / actif numérique.

¹⁷ Son principal calibrage empirique provient d'un entretien d'expert réalisé en février 2026 avec un vice-président de PayPal chargé de la croissance de PYUSD rapporté par AlphaSense. Nos calculs reflètent l'expérience professionnelle de l'intervenant sans pour autant constituer ni une grille tarifaire officielle de PayPal ni une distribution statistique de ses transactions en PYSUD.

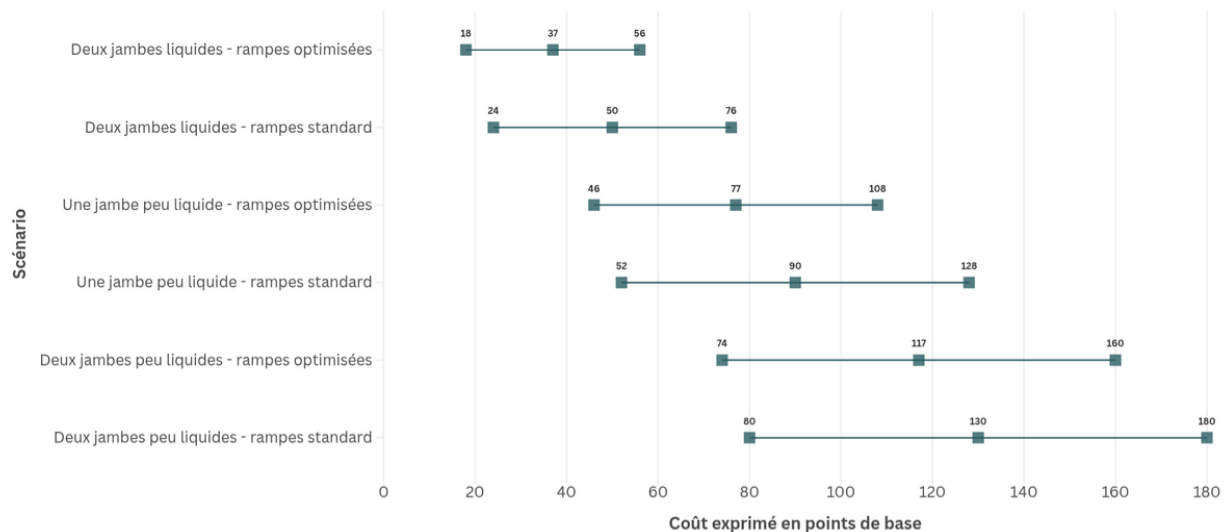
¹⁸ Combinaison de monnaies, de pays et de sens de transfert. Une jambe *fiat* correspond ici à l'une des deux conversions entre monnaie bancaire et stablecoin. Le même couple de devises peut présenter des coûts différents selon le sens du paiement.

¹⁹ Abrégé pb. Représente 0,01 point de pourcentage (100 pb = 1%). Sur une transaction de 100 000 dollars, 100 points de base représentent 1 000 dollars.

²⁰ Dans notre modèle, correspond à une architecture très intégrée (volumes élevés, connexions bancaires efficaces, forte automatisation, nombre limité d'intermédiaires). Une rampe standard suppose davantage de dépendance à des prestataires ou partenaires externes. Ces catégories sont analytiques et ne constituent pas des normes de marché.

À rail stablecoin identique, des coûts de 18 à 180 points de base

Coût de bout en bout, du départ de la monnaie fiat A à la réception de la monnaie fiat B, selon la liquidité de chaque jambe et l'efficacité des rampes d'entrée et de sortie. Coûts exprimés en points de base.



Sources: Etudes Economiques Groupe Crédit Agricole, AlphaSense, PayPal • Les extrémités de chaque intervalle représentent les hypothèses basse et haute ; le point intermédiaire correspond à l'hypothèse centrale. Le coût total inclut un coût d'infrastructure fixe par transaction, retenu à 10 pb, 20 pb et 30 pb selon les hypothèses basse, centrale et haute. Les mentions "optimisées" et "standard" qualifient les rampes d'entrée et de sortie. 100 pb correspondent à 1% du montant transféré.

D'après nos modélisations, en combinant les bornes de marché retenues pour les deux jambes fiat, les rampes et la couche d'infrastructure, le coût d'un règlement institutionnel en stablecoin de bout en bout varie dans une fourchette de 18 à 180 points de base²¹.

L'optimisation des rampes réduit le coût central d'environ 13 points de base. Mais le passage d'une jambe liquide à une jambe faiblement liquide ajoute environ 40 points de base au centre de la modélisation. Dans les paramètres retenus par notre modèle, le passage d'une jambe liquide à une jambe faiblement liquide produit ainsi un effet supérieur à celui de l'optimisation technique des rampes d'entrée et de sortie.

Le sens du corridor peut aussi rompre la symétrie. Demande structurelle de dollars, contraintes de rapatriement, contrôles de capitaux, profondeur inégale et disponibilité des comptes locaux produisent des prix différents.

Le montant compte tout autant. Les frais fixes se diluent dans une transaction institutionnelle, mais peuvent devenir lourds pour un paiement de faible montant. À l'inverse, un ordre important peut épuiser la liquidité disponible et augmenter le *slippage*²².

²¹ Cette fourchette est empiriquement calibrée sur des estimations professionnelles de marché, mais elle ne constitue ni une moyenne observée ni un intervalle statistique de confiance. Elle représente l'espace de coûts associé aux différentes configurations de liquidité et d'intégration retenues.

²² Glissement d'exécution. Ecart entre le prix attendu lors du lancement d'un ordre et son prix moyen réel d'exécution.

Matrice des coûts d'un règlement transfrontalier via stablecoin - hypothèse basse

Coût de bout en bout, du départ de la monnaie fiat A à la réception de la monnaie fiat B, selon la liquidité de chaque jambe et l'efficacité des rampes d'entrée et de sortie. Coûts exprimés en points de base.

Jambe A ↓ / Jambe B →	Liquide - rampe optimisée	Liquide - rampe standard	Peu liquide - rampe optimisée	Peu liquide - rampe standard
Liquide - rampe optimisée	18	21	46	49
Liquide - rampe standard	21	24	49	52
Peu liquide - rampe optimisée	46	49	74	77
Peu liquide - rampe standard	49	52	77	80

Sources: Etudes Economiques Groupe Crédit Agricole, AlphaSense, PayPal • Coût d'infrastructure retenu = 10 pb par transaction. Les qualifications "optimisée" et "standard" concernent les rampes d'entrée et de sortie. Échelle commune aux matrices : 18 à 180 pb, avec un point médian fixé à 90 pb.

Matrice des coûts d'un règlement transfrontalier via stablecoin - hypothèse centrale

Coût de bout en bout, du départ de la monnaie fiat A à la réception de la monnaie fiat B, selon la liquidité de chaque jambe et l'efficacité des rampes d'entrée et de sortie. Coûts exprimés en points de base.

Jambe A ↓ / Jambe B →	Liquide - rampe optimisée	Liquide - rampe standard	Peu liquide - rampe optimisée	Peu liquide - rampe standard
Liquide - rampe optimisée	37	43,5	77	83,5
Liquide - rampe standard	43,5	50	83,5	90
Peu liquide - rampe optimisée	77	83,5	117	123,5
Peu liquide - rampe standard	83,5	90	123,5	130

Sources: Etudes Economiques Groupe Crédit Agricole, AlphaSense, PayPal • Coût d'infrastructure retenu = 20 pb par transaction. Les qualifications "optimisée" et "standard" concernent les rampes d'entrée et de sortie. Échelle commune aux matrices : 18 à 180 pb, avec un point médian fixé à 90 pb.

Matrice des coûts d'un règlement transfrontalier via stablecoin - hypothèse haute

Coût de bout en bout, du départ de la monnaie fiat A à la réception de la monnaie fiat B, selon la liquidité de chaque jambe et l'efficacité des rampes d'entrée et de sortie. Coûts exprimés en points de base.

Jambe A ↓ / Jambe B →	Liquide - rampe optimisée	Liquide - rampe standard	Peu liquide - rampe optimisée	Peu liquide - rampe standard
Liquide - rampe optimisée	56	66	108	118
Liquide - rampe standard	66	76	118	128
Peu liquide - rampe optimisée	108	118	160	170
Peu liquide - rampe standard	118	128	170	180

Sources: Etudes Economiques Groupe Crédit Agricole, AlphaSense, PayPal • Coût d'infrastructure retenu = 30 pb par transaction. Les qualifications "optimisée" et "standard" concernent les rampes d'entrée et de sortie. Échelle commune aux matrices : 18 à 180 pb, avec un point médian fixé à 90 pb.

L'autre moitié de la facture

Réduire le coût transactionnel ne suffit pas encore à établir l'économie globale d'un règlement en stablecoin. **Il faut également construire et exploiter l'architecture qui permet au paiement de fonctionner à grande échelle.**

Des entretiens d'experts compilés par AlphaSense suggèrent que **certaines architectures de cash numérique²³ pourraient réduire jusqu'à 33% une partie des coûts de back-office. D'autres estimations font état d'un temps consacré aux audits de sécurité et aux tests d'intrusion supérieur d'environ 20% à celui observé dans des systèmes historiques plus cloisonnés²⁴.**

Ces deux chiffres sont séduisants parce qu'ils semblent s'équilibrer. Ils ne peuvent pourtant pas être soustraits. Ils n'ont ni le même dénominateur, ni le même périmètre, ni la même unité. Une hausse de 20%

²³ Catégorie générale couvrant différentes formes de valeur monétaire transférables sur des infrastructures numériques programmables (stablecoins, dépôts bancaires tokenisés...).

²⁴ Les bases de calcul et les périmètres de ces deux ordres de grandeur n'étant pas publiés de manière suffisamment détaillée, ils ne sont pas intégrés à notre estimation par transaction.

du temps d'audit ne signifie pas une hausse de 20% du coût total. Une économie de 33% sur une partie du back-office ne garantit pas davantage une baisse de 33% par transaction.

Les stablecoins peuvent réduire les rapprochements manuels, certaines réconciliations, les erreurs de saisie, les délais d'intervention et une partie des échanges entre intermédiaires. En contrepartie, ils créent ou renforcent la gestion des clés, la revue des *smart contracts*²⁵, la surveillance *on-chain*, les tests d'intrusion, la réponse aux incidents et les besoins en compétences spécialisées.

Avec les stablecoins, ces coûts d'architecture se déplacent, redéfinissant de nouveaux équilibres. Moins administratifs et interbancaires dans certaines architectures, ils deviennent davantage technologiques, cyber, réglementaires et organisationnels.

Cette incidence ramenée à la transaction dépend alors du volume. Une plateforme mondiale peut amortir des intégrations complexes, des licences, des outils de sécurité et des équipes sur des millions d'opérations. Un établissement traitant quelques flux spécialisés supportera un coût unitaire bien plus élevé ou achètera cette infrastructure à plusieurs fournisseurs. **Le même système peut ainsi être très rentable pour un opérateur intégré et peu convaincant pour une institution de taille moyenne.**

Le bilan économique d'un règlement en stablecoin devrait en toute logique réunir le coût transactionnel de bout en bout, la quote-part d'infrastructure amortie, le coût du capital et le risque opérationnel, puis retrancher les économies réellement attribuables à la nouvelle architecture²⁶. **Les données publiques ne permettent pas aujourd'hui de chiffrer proprement cette équation. Elles rendent visibles certains gains, beaucoup moins les investissements nécessaires pour les produire.**

En manque de preuve

Les communications commerciales sur les stablecoins ne manquent pas de chiffres. Elles évoquent des règlements en quelques secondes, des frais ramenés de points de pourcentage à quelques points de base ou des économies pouvant atteindre jusqu'à 90% à l'extrême.

Nos recherches ont bien identifié des coûts, des témoignages et des comparaisons avec les rails traditionnels. Elles n'ont toutefois pas trouvé de mesure complète d'une transaction *fiat-à-fiat* passant par un stablecoin²⁷. **Cette opacité n'invalide pas les ordres de grandeur retenus par notre modélisation, mais empêche en revanche de démontrer la supériorité économique en tout point des stablecoins.**

Oui, les systèmes traditionnels restent comparativement inefficients. Oui, le *Financial Stability Board* a indiqué en 2025 que, malgré l'achèvement de la plupart des travaux de politique publique du G20 sur les paiements transfrontaliers, ceux-ci ne s'étaient pas encore traduits par des gains tangibles pour les utilisateurs finaux au niveau mondial. Oui, la Banque mondiale évaluait à 6,36% le coût moyen mondial de l'envoi d'un petit transfert d'argent entre particuliers au troisième trimestre 2025. Oui, la Banque des règlements internationaux (BRI) estimait qu'en avril 2025, 36% seulement des règlements quotidiens de change utilisaient le paiement contre paiement²⁸.

Mais, les limites du système actuel n'offrent pas pour autant un avantage décisif aux stablecoins, dont le marché n'échappe pas non plus à ses propres frictions.

En effet, le stablecoin ne remplace pas le monde fiat. Il en modifie le parcours comme le précisait une étude de la BRI publiée en mars 2026²⁹. Pour accéder à un dollar tokenisé, il faut toujours passer par des points de conversion, des plateformes et des mécanismes d'arbitrage qui restent soumis à des frictions. La parité affichée par le *token* ne fait donc pas disparaître le change. Elle en déplace une partie vers un marché parallèle³⁰. **Par ailleurs, la BRI souligne que les frais de conversion en stablecoins,**

²⁵ Script informatique permanent déployé sur une blockchain pour exécuter automatiquement des instructions prédéfinies. Cette automatisation ne supprime pas les risques d'erreur de programmation, de mauvaise configuration, de gouvernance ou de faille de sécurité.

²⁶ Cette addition suppose toutefois de neutraliser les recouvrements. Les dépenses déjà récupérées dans les spreads, les commissions ou les tarifs des rampes ne doivent pas être comptabilisées une seconde fois comme coûts d'infrastructure.

²⁷ Exception faite de la publication du 30/07/2026 de la Banque d'Italie sur des transactions de type remittance (pair-à-pair pour de petits montants) : Are Stablecoins Efficient for Remittances? Evidence from a Mystery Shopping Exercise by Banca d'Italia

²⁸ Mécanisme qui élimine le risque de règlement car conditionne le transfert définitif d'une devise au transfert définitif de l'autre. Il élimine ainsi le risque que l'une des parties livre la devise vendue sans recevoir celle qu'elle achète.

²⁹ *Stablecoin flows and spillovers to FX markets BIS Working Papers No 1340*

³⁰ Sans qu'il soit informel ou illégal.

les spreads, la conformité et les coûts de sortie vers la monnaie locale peuvent annuler son avantage comparatif. Dans certains cas, le coût total peut être égal ou supérieur à celui d'un virement bancaire.

La preuve économique de la supériorité du stablecoin nécessiterait enfin des données sur les échecs des opérations qu'il soutient. En effet, une architecture ne se juge pas seulement à son meilleur parcours, mais à la manière dont elle traite tout ce qui dévie de ce parcours. Combien de paiements en stablecoins sont rejetés après la conversion ? Combien subissent une revue manuelle ? Combien doivent être « renvoyés » ou reconvertis ? Quelle durée sépare la finalité *on-chain* de l'usage réel des fonds ?

Là où l'itinéraire devient vraiment gagnant

D'après nos modélisations, le scénario le plus favorable aux stablecoins est celui qui réunit des devises liquides, des rampes intégrées, des comptes locaux à forte accessibilité, des volumes élevés et une conformité largement automatisée. Dans cette configuration, un règlement transfrontalier en stablecoin peut présenter un coût particulièrement compétitif. Notre reconstitution situe la borne basse du modèle à 18 points de base et sa valeur centrale, avec des rampes optimisées, à 37 points de base.

Les stablecoins peuvent aussi produire un gain important lorsque le problème initial n'est pas seulement le prix le plus bas. Pour une entreprise confrontée à des horaires incompatibles, à plusieurs intermédiaires, à des rapprochements manuels ou à une forte immobilisation de capital, la disponibilité 24/7 et la programmabilité des stablecoins peuvent présenter un avantage économique global.

Dans certains corridors difficiles, le stablecoin peut fournir un pont vers une liquidité dollar plus accessible que la relation bancaire traditionnelle. Il peut ouvrir de nouveaux modèles de distribution ou permettre à un prestataire intégré de mobiliser ses fonds plus vite. Mais il ne rend pas automatiquement la monnaie locale liquide. **Si l'*off-ramp* reste rare, si les contrôles de capitaux sont stricts alors la friction réapparaît à la sortie.**

L'avantage dépend enfin de la capacité de l'opérateur à intégrer la chaîne. Celui qui contrôle la collecte, le change, la liquidité, la conformité et la distribution peut réduire les interfaces et mutualiser les coûts. Celui qui assemble plusieurs prestataires additionne des marges, des délais et des responsabilités. Les résultats d'un acteur mondial ne sont donc pas nécessairement reproductibles par tout établissement qui ajoute simplement un wallet à son infrastructure.

Dès lors, la bonne question n'est pas tant aujourd'hui de savoir si les stablecoins sont, par nature, moins chers. Elle est de déterminer quelles frictions ils retirent dans une architecture donnée, quelles dépenses ils déplacent et qui conserve l'économie produite.

Le prix d'un transfert de propriété sur blockchain est aujourd'hui visible presque au centime près. Le coût du règlement en stablecoin de bout en bout reste, lui, largement invisible. C'est cette asymétrie qui entretient une partie du malentendu sur la supériorité des stablecoins.

Un standard de mesure devrait comparer, pour chaque corridor, chaque sens et chaque montant, la somme débitée en monnaie légale A avec la somme nette et irrévocablement disponible en monnaie légale B. Le calcul utiliserait un taux de référence horodaté. L'écart mesurerait le coût effectif tout compris tandis que deux horodatages distingueraient la finalité blockchain de la disponibilité bancaire effective des fonds.

En raccourcissant l'immobilisation et en permettant un réemploi plus rapide de la liquidité grâce à des rails disponibles 24/7, un actif numérique comme le stablecoin peut produire une valeur économique qui ne se résume pas à une baisse des frais. Il faudrait donc mesurer conjointement la valeur perdue pendant le transfert, la durée gagnée avant le prochain usage économique et les incidents susceptibles de retarder ce réemploi.

Ce gain de vélocité opérationnelle peut créer de la valeur en réduisant le temps pendant lequel la liquidité demeure indisponible entre deux usages. Son éventuelle traduction dans une accélération plus générale de la circulation monétaire reste toutefois à démontrer empiriquement. Et tant que les acteurs du règlement en stablecoin peineront à être transparents sur leur chaîne de valeur de bout en bout, le coût de leur rail ne dira rien du prix du voyage de leur actif numérique.

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

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.