Swiss Banking

Des stablecoins en Suisse

Une vue d'ensemble des opportunités et des risques inhérents à l'émission de stablecoins par des banques suisses

Avril 2025

Rapport d'experts de l'ASB

	Executive Summary	3
1	Introduction	4
2	Les stablecoins dans le paysage monétaire	6
	2.1 Différentes formes de monnaie	6
	2.2 Différents types de stablecoins	9
3	Opportunités et risques inhérents aux stablecoins pour les banques suisses	14
	3.1 Opportunités	15
	3.2 Risques	20
4	Conclusion	25
	Glossaire	26

Executive Summary

Des stablecoins ont le potentiel de renforcer l'économie numérique en Suisse, dans la mesure où ils constituent des moyens de paiement efficaces, éventuellement peu onéreux et sûrs. Capables de rationaliser les processus de paiement ainsi que de réduire les temps et les coûts de transaction, ils sont attrayants pour diverses applications, en particulier le trafic des paiements, le négoce d'actifs numériques, sans oublier les services financiers décentralisés à l'avenir. La Suisse, qui est à la pointe de l'innovation mondiale et dotée d'une place financière forte, pourrait tirer profit de l'introduction d'un stablecoin en francs suisses.

«Des stablecoins ont le potentiel de renforcer l'économie numérique en Suisse.»

En tant qu'intermédiaires financiers réglementés et soumis à une surveillance, les banques ont vocation, plus que d'autres acteurs, à émettre des stablecoins. Les options stratégiques et les nouvelles applications propres à l'économie (financière) basée sur la blockchain, en plein développement, présentent par définition de l'intérêt pour elles. Les stablecoins se transmettent en général directement *(peer-to-peer, P2P)* et sont considérés comme un complément aux moyens de paiement existants. Pour différentes applications, ils sont potentiellement mieux adaptés que d'autres moyens de paiement. Les modalités de leur réglementation et de leur structuration dépendent fortement de la législation nationale, des conditions-cadres économiques et de la surveillance des marchés financiers dans le pays concerné.

Toutefois, utiliser des stablecoins à large échelle ne va pas sans risques pour le système financier national, en particulier lorsque ces stablecoins sont émis dans une monnaie autre que la monnaie nationale et à l'étranger. Pour les banques, le risque de désintermédiation est crucial. Chaque stablecoin détenu par des utilisatrices et des utilisateurs finaux en lieu et place de dépôts bancaires prive la banque d'une source de refinancement de ses crédits. La transmission de la politique monétaire peut également se trouver compromise. Diverses mesures, par exemple des règles de plafonnement, permettent de minimiser ces risques. Mais compte tenu de la forte dynamique internationale dans laquelle s'inscrivent les stablecoins, la Suisse, si elle restait passive, s'exposerait au danger de voir s'accroître la dépendance stratégique de son économie financière et de sa politique monétaire envers l'étranger.

Seul un stablecoin de valeur stable par rapport au franc suisse sera largement accepté dans notre pays et à même de déployer sa capacité d'innovation. Tel peut être le cas, d'une part, d'un stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale et échangeable au pair à tout moment, de manière fluide et illimitée, contre de la monnaie de banque centrale. D'autre part, on peut imaginer que ce stablecoin soit en outre couvert partiellement par des actifs liquides de haute qualité ou par de la monnaie de banques commerciales, mais il présenterait alors un risque de marché par rapport au franc. Ce risque peut toutefois être minimisé si le stablecoin concerné est émis par un établissement réglementé et soumis à une surveillance et si le sous-jacent est liquide et de haute qualité.

L'Association suisse des banquiers (ASB) continue de prôner des conditions-cadres qui façonnent le paysage diversifié des monnaies numériques de la manière la plus propice possible à la création de richesse

1 Introduction

La multiplication spectaculaire des innovations basées sur une blockchain dans le domaine financier accélère le processus de transformation de notre système monétaire et de paiement. Depuis l'introduction du Bitcoin en 2008 et le lancement de contrats intelligents *(smart contracts)* sur Ethereum en 2015, les nouveaux modèles d'affaires propres à l'univers financier numérique ont connu un développement très rapide. Ces innovations ne s'étant pas encore imposées à large échelle, la disruption du secteur financier que l'on redoutait n'a pas eu lieu jusqu'ici. On a observé en revanche des gains d'efficience dus à des recalibrages et à des innovations au niveau des processus. Pourtant, on s'est contenté le plus souvent de répliquer électroniquement le mode de règlement traditionnel des transactions, comme le montre l'exemple de TWINT. Or afin qu'un écosystème radicalement nouveau puisse se développer, il faudrait disposer d'un moyen de paiement sûr, directement transmissible et de valeur stable. Les moyens de paiement basés sur une blockchain sont capables de répondre à ces exigences sous certaines conditions, même si la diversité des concepts se traduit par des différences en termes d'applications, de caractéristiques, de profils d'utilisatrices et/ou d'utilisateurs et de risques.

Plusieurs concepts d'une infrastructure du trafic des paiements et des marchés financiers basée sur une blockchain font déjà l'objet d'études. Les banques centrales travaillent sur des moyens de paiement numériques destinés au grand public (les *retail central bank digital currencies* ou rCBDC) ou aux établissements financiers (les *wholesale CBDC* ou wCBDC) ainsi que sur des plateformes d'échange de monnaies numériques.[1],[2] Les banques quant à elles développent notamment diverses formes de monnaie numérique de banques commerciales basée sur une blockchain (les *deposit tokens* ou jetons de dépôt[3]) ou encore des stablecoins.[4] Il faut donc s'attendre à ce que le paysage des moyens de paiement de demain soit plus diversifié que celui d'aujourd'hui, ce qui entraînera une adaptation des modèles d'affaires ainsi que des structures et des opérateurs du marché. En particulier, l'intégration de paiements P2P efficaces pourrait avoir pour effet que des parties tierces privées, des banques commerciales et des banques centrales se trouvent en concurrence en tant que garants de confiance et intermédiaires dans le système des paiements. Dès lors, des moyens de paiement comme les stablecoins pourraient se révéler disruptifs dans le système financier actuel.

Dans ce contexte, tant les opérateurs du marché que les milieux politiques, les autorités et les instances internationales sont confrontés à la question de savoir quel paysage monétaire et de paiement maximiserait la création de richesse. En Suisse, le Conseil fédéral et la Banque nationale suisse (BNS) sont actuellement

---

1 Concernant les rCBDC, voir BCE, Euro numérique (2024) et BoE, The Digital Pound (2024); concernant les wCBDC, voir BRI, discours de Thomas Jordan lors du BIS Innovation Summit (2024) (en anglais uniquement).

2 BNS, projet Agorá (2024).

3 «Jeton de monnaie scripturale» ou «jeton de dépôt» se réfère à un processus de paiement basé sur une blockchain, qui réplique le processus de paiement dans le cadre des dépôts bancaires traditionnels et le développe. Ce système permet aux clientes et aux clients des banques d'effectuer des transactions sur un rail de paiement nouveau et innovant, qui fait appel à la technologie des registres distribués (TRD) et à des contrats intelligents.

4 Voir Deutsche Kreditwirtschaft, CBMT (2024) (en anglais uniquement); ASB, Le jeton de monnaie scripturale (2023); UBS Digital Cash (2024).

opposés à l'émission d'une rCBDC. Celle-ci risquerait de chambouler le système monétaire et financier, sans guère apporter de valeur ajoutée selon les autorités.[5] L'ASB a entrepris pour sa part d'étudier la faisabilité d'un jeton de monnaie scripturale dans le cadre d'un *Proof of Concept* (PoC).[6] Mais la Suisse ne dispose pas d'un stablecoin largement utilisé, stable par rapport au franc suisse et transférable sans intermédiaire comme le numéraire.

Un stablecoin est un moyen de paiement et de conservation de la valeur basé sur la technologie des registres distribués (TRD), qui vise à conserver une valeur stable à l'aide de mécanismes de garantie et est rattaché à cet effet à un ou plusieurs actifs stables (en général une monnaie). En principe, les stablecoins sont transférables P2P et de manière générale, ils sont basés sur les valeurs et non sur les comptes.[7] D'un point de vue économique, c'est à un fonds du marché monétaire qu'ils ressemblent le plus[8], de sorte qu'ils comportent un risque de variation de taux et un risque de crédit de l'émetteur (voir aussi chap. 3.2).

La capitalisation boursière totale des stablecoins actuellement en circulation dépasse USD 200 milliards, sachant qu'une trentaine de stablecoins affichent à eux seuls une capitalisation boursière supérieure à USD 50 millions.[9] Deux stablecoins, le Tether (USDT) et l'USD Coin de Circle (USDC), continuent de se tailler la part du lion sur le marché. Le bénéfice de USD 13 milliards annoncé par Tether pour l'année 2024[10] prouve la rentabilité de cette émission. Même si de plus en plus de stablecoins libellés dans d'autres monnaies sont mis sur le marché, ceux libellés en dollars américains représentent plus de 90 % du volume total en circulation. Dans le cadre du négoce de cryptomonnaies, les stablecoins sont souvent choisis comme contrepartie, de sorte que les transactions sur stablecoins représentent plus de 80 % du volume de négoce des grandes bourses de cryptomonnaies.[11]

Parce qu'elles sont des acteurs réglementés, les banques se prêtent bien à l'émission de stablecoins. En outre, compte tenu du développement de l'économie (financière) basée sur la blockchain, des options stratégiques sont intéressantes pour elles. Dans le présent document, nous examinons donc quelles formes de stablecoins pourraient selon nous être pertinentes pour les banques et pour la place financière suisse, et à quelles conditions. Il faut en particulier s'assurer que ces nouvelles formes de cryptomonnaie seront utilisées par le grand public, afin de générer de la valeur ajoutée.

Même si les banques suisses devaient s'abstenir d'émettre des stablecoins, l'utilisation croissante de stablecoins émis par d'autres acteurs du marché en Suisse et à l'étranger pourrait entraîner certains risques dans notre pays. Chaque franc détenu par une utilisatrice ou un utilisateur sous forme de stablecoins et non de dépôts bancaires est un franc de moins que les banques peuvent allouer au refinancement de

---

5 BNS, Vers le système financier de demain (2024), Conseil fédéral, Monnaie électronique de banque centrale (2019).

6 ASB, Actualités (2024).

7 Voir Eggen, M., Tokenisiertes Buchgeld: Programmierbar? Aber sicher!, in: PJA 2024, pp. 293 ss., 296, 303.

8 US Treasury, Fiscal Year 2024 Q4 Report, Presentation to TBAC, pp. 107 ss.

9 Forbes, Top Stablecoins Today By Market Cap (2024).

10 Tether.io (2024).

11 FEDS Notes, The stable in stablecoins (2022).

crédits. Aussi le débat national et international sur le cadre réglementaire devrait-il se poursuivre. Dans la mesure où le paysage international du stablecoin connaît une évolution dynamique indépendamment de ce qui se passe en Suisse, ne rien faire risquerait d'accroître les dépendances stratégiques de notre économie financière et de notre politique monétaire par rapport à l'étranger.

«Chaque franc détenu par une utilisatrice ou un utilisateur sous forme de stablecoins et non de dépôts bancaires est un franc de moins que les banques peuvent allouer au refinancement de crédits.»

C'est dans ce contexte que nous examinons ci-après, sous ses principaux aspects, l'émission d'un stablecoin en francs suisses par des banques suisses. Outre les caractéristiques fondamentales des stablecoins d'un point de vue technique, juridique et économique, nous nous penchons en particulier sur l'importance stratégique des stablecoins, sur leurs applications, ainsi que sur les opportunités et les risques en résultant à la fois pour les différents acteurs et pour la place financière. Les développements qui suivent entendent contribuer à l'information des lectrices et des lecteurs, tout en proposant un état des lieux et une base de discussion à l'intention des personnes intéressées. Ils ne se prononcent pas quant à savoir si, pour l'heure, il est pertinent et/ou souhaitable que des banques émettent des stablecoins. Le présent rapport s'inscrit dans le cadre des travaux de l'ASB sur les futures formes de monnaie en Suisse.

2 Les stablecoins dans le paysage monétaire

2.1 Différentes formes de monnaie

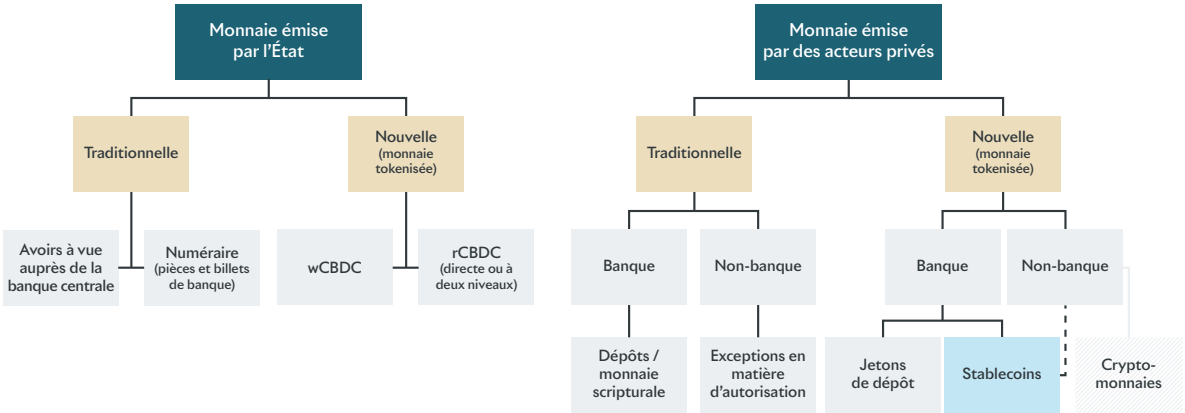
Depuis la création des banques centrales, à partir de la fin du XVIIe siècle, les billets de banque et les pièces sont émis par l'État pour des raisons de stabilité. Auparavant, c'est la concurrence entre les monnaies, émises par des acteurs privés, qui devait assurer la stabilité monétaire. Mais il en résultait divers problèmes, en particulier d'instabilité et d'abus, ce qui sapait la confiance, réduisait l'acceptation de ces moyens de paiement et limitait leur fonction d'infrastructure (voir encadré *infra*: «La concurrence monétaire à l'ère de la banque libre»). C'est notamment pour cette raison que nous avons aujourd'hui un système monétaire à deux niveaux *(fractional reserve banking)*.

En Suisse, les seuls moyens de paiement ayant cours légal sont les espèces métalliques émises par la Confédération, les billets de banque émis par la BNS et les avoirs à vue en francs auprès de la BNS. La loi prévoit une obligation de les accepter.[12] Quant aux dépôts bancaires, ils sont acceptés dans le trafic des paiements de l'économie et de la société pour deux raisons principales: (i) les banques émettrices font l'objet d'une réglementation et d'une surveillance solides et (ii) la BNS contribue à la stabilité et à la sécurité de la monnaie de banques commerciales. L'acceptation et la diffusion des moyens privés de paiement et de conservation de la valeur résultent de leurs avantages spécifiques par rapport aux moyens

12 Voir l'art. 3 de la Loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP) du 22 décembre 1999 (RS 941.10). L'obligation d'accepter doit impérativement être respectée par l'État dans l'exercice de la puissance publique. Pour les acteurs privés, il s'agit d'une obligation d'accepter à laquelle il est possible de déroger par contrat.

de paiement ayant cours légal.[13] La monnaie tokenisée, qui réplique sur une blockchain la monnaie traditionnelle, peut être émise comme cette dernière par des banques centrales et par des acteurs privés (voir graphique 1):

- **Monnaie émise par l'État:** au sens traditionnel, il existe deux types de monnaie émise par les banques centrales, à savoir les pièces et les billets de banque (numéraire) d'une part, les avoirs à vue de certains opérateurs (du marché financier) auprès de la banque centrale d'autre part. Dans l'univers de la monnaie tokenisée, on parle de *central bank digital currency* (CBDC) à propos de la monnaie émise par l'État. Les CBDC émises par les banques centrales sont attrayantes a priori parce que, contrairement à d'autres formes de monnaie tokenisée, elles échappent au risque de faillite de l'émetteur. S'il s'agit de rCBDC, elles peuvent être considérées comme un équivalent numérique du numéraire et sont détenues par les utilisatrices et les utilisateurs finaux soit directement dans un portefeuille électronique *(wallet)* mis à disposition par la banque centrale, soit indirectement, compte tenu du système bancaire à deux niveaux, dans des *wallets* proposés par les banques. S'il s'agit de wCBDC, elles sont un équivalent des avoirs à vue auprès de la banque centrale et servent au trafic des paiements entre les banques commerciales ou d'autres titulaires de comptes de virement auprès de la banque centrale.
- **Monnaie privée:** la monnaie privée est émise par des institutions privées, en général des banques commerciales, et n'est pas garantie par des acteurs étatiques. On parle en général, la concernant, de monnaie de banques commerciales ou de monnaie scripturale (en anglais: *deposits*). Dans l'univers de la monnaie tokenisée, la monnaie scripturale a pour équivalents les «jetons de monnaie scripturale» ou «jetons de dépôt» *(deposit token)*. Comme la monnaie scripturale, les jetons de dépôt servent non pas à transférer des fonds d'une partie à une autre, mais à exécuter des ordres de paiement en mettant à jour en conséquence la situation des comptes des parties auprès de leurs intermédiaires respectifs. Les stablecoins, qui sont au centre des développements ci-après, sont des moyens de paiement et/ou de conservation de la valeur qui s'appuient sur des mécanismes de stabilisation pour minimiser les fluctuations de cours par rapport à une valeur de référence, par exemple une monnaie. Ils peuvent être émis tant par des banques que par d'autres émetteurs privés, pour autant que la réglementation en vigueur le permette.



Graphique 1: taxonomie des formes de monnaie. · **Source:** Graphique interne d'après l'étude de TA-Swiss sur le franc suisse numérique (2025)

13 Il existe en Suisse de nombreux moyens de paiement et/ou de conservation de la valeur émis par des acteurs privés, comme la monnaie WIR, les chèques Reka ou les moyens de paiement régionaux (p. ex. Eulach Taler, Leu, NetzBon ou UsterBatze).

A l'heure actuelle, comme indiqué au chapitre 1, les stablecoins sont pour la plupart rattachés au dollar américain[14], de sorte qu'ils sont couverts en grande partie par de la monnaie de banque centrale, des billets du Trésor américain *(treasury bills)* et d'autres actifs libellés en dollars américains.[15] Leur cours étant relativement stable par rapport à celui des cryptomonnaies, les stablecoins sont des moyens de paiement adaptés pour quantité de nouveaux modèles d'affaires propres à l'économie financière numérique basée sur une blockchain. Aussi ont-ils enregistré ces dernières années une forte croissance en volume.[16] En Suisse, ils peuvent prendre la forme de droits-valeurs inscrits et titriser ainsi une créance directement transmissible envers l'émetteur.[17]

Par opposition aux jetons de dépôt, dont le modèle est basé sur les comptes et les identités, les stablecoins sont transférables de l'émetteur au destinataire du paiement sans l'intervention d'un intermédiaire (sous réserve des dispositions en vigueur en matière de blanchiment d'argent), de sorte que les paiements peuvent en principe s'effectuer P2P. Au vu des expériences faites jusqu'ici, nous considérons toutefois que seuls présentent un potentiel de marché à long terme les stablecoins dont la stabilité et la fiabilité sont garanties par trois facteurs: (i) une corrélation transparente entre leur valeur et celle des actifs stables, liquides et de haute qualité auxquels ils sont rattachés, (ii) des prescriptions légales et réglementaires claires et (iii) la protection des clientes et des clients en cas de faillite de l'émetteur.

La concurrence monétaire à l'ère de la banque libre

A l'ère de la banque libre (free banking era, 1837–1864), il était possible dans certains États américains de créer sans autorisation administrative des banques dites «libres», qui émettaient ensuite des billets de banque privés. Dès lors, différentes monnaies privées étaient en circulation simultanément et se faisaient concurrence. La principale exigence réglementaire imposée aux banques libres était de couvrir leurs billets privés par des obligations déposées en garantie. Seules étaient acceptées à ce titre les obligations émises par l'État de la banque libre concernée ou par l'État fédéral. Toute banque libre était tenue de déposer auprès de l'autorité de contrôle bancaire de son État des obligations d'un montant égal à celui des billets en circulation.

L'évaluation des obligations déposées en garantie constituait toutefois un problème majeur, qui entraîna la dévaluation de nombreux billets de banque privés. Dans certains États en effet, les banques libres étaient autorisées à évaluer ces obligations à leur valeur nominale et à émettre de la monnaie privée à

14 Coinmarketcap, Top Stablecoin Tokens by Market Capitalization (2025).

15 Cambridge University Centre for Alternative Finance, Digital Money Dashboard (2025).

16 Glassnode, Stablecoins: Aggregate Supplies (2025).

17 Se pose alors la question d'une qualification éventuelle, mais à éviter, de valeurs mobilières (fondées sur la TRD) au sens de l'art. 2, let. b^{bis} de la Loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (Loi sur l'infrastructure des marchés financiers, LIMF) du 19 juin 2015 (RS 958.1) et de l'art. 3, let. b de la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) du 15 juin 2018 (RS 950.1). Voir notamment Zellweger-Gutknecht, C., Perret, V., Stupar, S., Derrer, M., Stengel, C. & Dembinski, P. (2025): Neue Digitale Franken. Unser Geld der Zukunft? TA-SWISS Série de Publications (éd.): TA 85/2025. Zollikon: vdf (ci-après étude TA-SWISS), p. 211.

hauteur de ce montant, y compris lorsque la valeur de marché des obligations était nettement inférieure. La monnaie privée présentait ainsi souvent une insuffisance de couverture. Pendant les périodes de turbulences économiques, où les prix des actifs baissaient fortement, les cours des obligations s'effondraient eux aussi, rendant de nombreuses banques libres incapables de maintenir la convertibilité de leurs billets à la valeur nominale.

En conséquence, les billets des banques libres qui avaient pris des risques excessifs en matière d'octroi de crédit ou dont les garanties n'étaient pas réputées solides se négociaient sur le marché secondaire avec une décote. Ces fluctuations de cours des billets de banque privés pesaient sur les transactions économiques et entraînaient une moindre acceptation. C'est l'adoption des *National Banking Acts* de 1863 et 1864 ainsi que d'autres textes qui créa le socle d'une monnaie nationale commune (billets de banque), dont l'émission continua toutefois d'incomber à des banques privées *(national banks)*.[18]

2.2 Différents types de stablecoins

Les cryptomonnaies, comme le Bitcoin et l'Ethereum, sont émises en principe en dehors du marché financier réglementé. Selon le degré de décentralisation de leur structure de gouvernance, à l'extrême, il peut devenir impossible d'identifier les sujets de droit qui en sont les émetteurs. Elles enregistrent régulièrement des fluctuations de valeur considérables et, même en cas de forte capitalisation boursière, des mouvements journaliers de 5 à 10 % ne sont pas inhabituels. De plus, leur conversion en monnaies étatiques donne souvent lieu à des commissions élevées. Contrairement aux cryptomonnaies, les stablecoins sont conçus pour être échangeables à tout moment à la valeur nominale des actifs sous-jacents. Idéalement, ils ne présentent aucun risque de change.

Le facteur primordial de confiance dans l'émetteur d'un stablecoin, y compris en période d'incertitude, est la couverture de ce stablecoin. Le critère de la garantie permet de distinguer globalement quatre types de stablecoins.[19,20,21]

---

18 National Banking Acts of 1863 and 1864 | Federal Reserve History.

19 La littérature spécialisée classifie le plus souvent les stablecoins selon la nature de leur couverture. Elle distingue alors entre trois types de stablecoins: les stablecoins rattachés à une monnaie fiat, les stablecoins rattachés à une cryptomonnaie et les stablecoins non rattachés à des actifs ou stablecoins algorithmiques. Quelques classifications intègrent un quatrième type de stablecoins, à savoir ceux rattachés à une matière première comme l'or. Voir aussi: Hafner, M. et al., (2024): The four types of stablecoins: A comparative analysis, Ledger, vol. 9.

20 On peut imaginer qu'à l'avenir, davantage d'actifs entrant dans la catégorie «money-backed» (emprunts d'État ou autres HQLA) seront disponibles *on-chain*. La classification actuelle est donc à considérer comme non définitive.

21 Classification selon le règlement européen sur les marchés de cryptoactifs (MiCA): «money-backed» = E-Money Token (EMT); commodity-backed = Asset-Referenced Token (ART).

	Couverture *off-chain*		Couverture *on-chain*	
	«Money-backed»	**«Commodity-backed»**	**«Crypto-backed»**	**«Algo-backed»**
Nature de la couverture	Avoirs à vue, HQLA et dépôts bancaires en monnaie fiat	p. ex. or et métaux précieux	Cryptomonnaies	Aucune (processus algorithmique)
Couverture requise	1:1	1:1	3:1	?:1
Stabilité	Forte	Forte	Moyenne	Faible
Efficacité du capital	Moyenne	Faible	Faible	Forte
Centralisation	Forte	Forte	Moyenne	Faible
Exemples	USDC, USDT, EURCV	XAUT, PAXG	DAI, FRAX	UST†
	Point focal du rapport d'experts			**Sans succès jusqu'à présent**

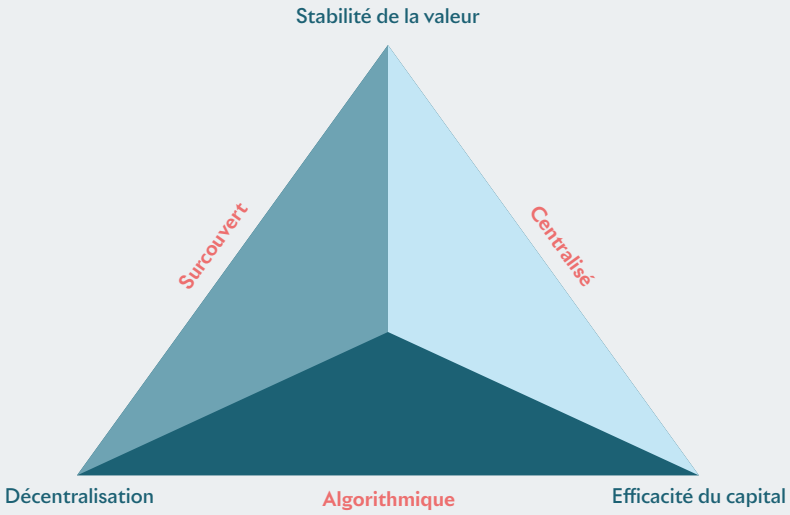
Graphique 2: types de stablecoins selon la couverture · **Source:** ASB (2025)

Afin de préserver la confiance des utilisatrices et des utilisateurs et d'assurer ainsi l'acceptation et la stabilité des stablecoins, ces derniers doivent être, d'une part, rattachés à des actifs liquides et de première qualité *(high-quality liquid assets, HQLA)* et, d'autre part, émis par des intermédiaires réglementés et soumis à une surveillance – par exemple des banques. A l'heure actuelle, de tels actifs ne sont généralement disponibles qu'*off-chain*. Avec la tokenisation croissante de titres de haute qualité, il devrait être plus simple à l'avenir de gérer *on-chain* les actifs nécessaires à la stabilité des stablecoins et de bénéficier ainsi des avantages liés à leur utilisation dans un environnement basé sur une blockchain. Sur quasiment tous les aspects, les stablecoins rattachés à des HQLA surclassent ceux adossés à des actifs de moindre qualité ou à des cryptomonnaies.[22]

Le trilemme du stablecoin

Selon le concept retenu, les stablecoins peuvent viser la stabilité des cours, la décentralisation ou l'efficacité du capital. Ces trois objectifs étant contradictoires, deux d'entre eux au maximum sont atteignables. Ce trilemme oblige les émetteurs à déterminer le type de stablecoin à émettre en fonction des caractéristiques souhaitées.

22 Voire ceux qui sont stabilisés on-chain au moyen de méthodes cryptographiques (stablecoins dits «algorithmiques»).



Graphique 3: le trilemme du stablecoin · **Source:** ASB (2025)

Dans une perspective de stabilité des cours, les stablecoins rattachés à une monnaie fiat sont à privilégier, car ils sont garantis par des actifs libellés dans une monnaie de référence comme le dollar américain ou le franc suisse. Pour assurer leur convertibilité, il faut que l'émetteur – une institution réglementée et centralisée – dispose d'un compte de virement auprès de la banque centrale. Tel n'est pas le cas dans le cadre d'une solution décentralisée, de sorte qu'un stablecoin assorti d'une couverture efficace en termes de capital comporterait un fort risque de change.

L'efficacité du capital, dans le cas de stablecoins rattachés à une monnaie fiat, dépend aussi de la qualité des actifs sous-jacents. Si les stablecoins sont couverts par de la monnaie de banque centrale sûre, chacun d'eux est couvert par un franc. S'ils sont couverts par des titres, l'efficacité du capital est moindre car, en raison de la nécessaire prime de risque, il faut détenir davantage de titres que l'on n'émet de stablecoins afin d'assurer la stabilité de la valeur. S'ils sont couverts par des cryptomonnaies comme le Bitcoin ou l'Ethereum, cette prime de risque est encore supérieure car les cryptomonnaies sont sujettes à de fortes fluctuations de cours. La stabilisation est au prix d'un excédent de couverture et dès lors, l'efficacité du capital s'en ressent. Une solution décentralisée assortie d'une couverture efficace en termes de capital ne pourrait être envisagée qu'en acceptant un risque de change accru.

Les stablecoins algorithmiques présentent une stabilité de cours encore plus réduite, car ils ne sont pas rattachés à des actifs de valeur. C'est un algorithme qui maintient en permanence l'équilibre entre l'offre et la demande afin d'assurer la stabilité du stablecoin par rapport à une valeur de référence. Il en résulte une très forte efficacité du capital, mais aussi, en cas de demandes de remboursement simultanées et à large échelle, l'impossibilité d'échanger tous les stablecoins à la valeur de référence indiquée. Les stablecoins algorithmiques font typiquement l'objet d'émissions décentralisées. Depuis l'effondrement de Terra USD et de LUNA, aucun stablecoin n'est parvenu à lever les doutes quant à l'efficacité des mesures de stabilisation algorithmiques.

L'émission de stablecoins du côté des passifs peut influer sur la taille et la structure du bilan de la banque émettrice et compromettre ainsi sa capacité de transformation des délais et des risques. Si par exemple un client acquiert des stablecoins en puisant dans ses dépôts bancaires, cela donne lieu à une substitution au niveau des passifs qui n'influe pas sur la taille du bilan. La banque doit assurer la garantie au moyen de réserves adéquates.

Différents types de stablecoins se distinguent nettement en termes de volatilité et de couverture. Dans le cadre du trilemme du stablecoin (voir encadré *supra*), pour maximiser l'acceptation au sein du grand public, il convient de faire prévaloir les critères de stabilité de la valeur et de conversion au pair en monnaie fiat sur ceux de décentralisation et d'efficacité du capital. Mais l'efficacité du capital, c'est-à-dire l'étendue de la couverture d'un stablecoin par des actifs figurant au bilan de l'émetteur, peut également influer sur les perspectives de rendement de ce dernier. S'agissant d'intermédiaires financiers réglementés, la garantie d'un stablecoin doit donc être axée sur la stabilité de la valeur et l'efficacité du capital. C'est le seul moyen pour qu'un stablecoin soit conforme au principe *«no questions asked»*[23], qui conditionne l'acceptation d'une monnaie par le grand public, et pour qu'il présente un intérêt commercial pour la banque émettrice. Pour ces raisons, les développements ci-après se focalisent sur deux concepts de stablecoin qui remplissent suffisamment les critères de stabilité de la valeur et d'efficacité du capital.

2.2.1 Stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale

Pour qu'un tel stablecoin soit échangeable au pair à tout moment, de manière fluide et illimitée, contre de la monnaie de banque centrale, et pour que l'intégrité du franc suisse soit préservée, il doit être entièrement couvert à tout moment par des avoirs à vue de l'émetteur auprès de la banque centrale. L'émetteur doit avoir à tout moment un accès illimité au bilan de la banque centrale, des facilités de trésorerie, et garantir la protection des détentrices et des détenteurs du stablecoin en cas de faillite.

Un tel stablecoin présente un profil de risque économique similaire à celui d'une rCBDC. Cela devrait être pris en compte dans les dispositions juridiques applicables y compris en cas de faillite de l'émetteur et nécessiterait probablement des changements législatifs.[24] Les éventuelles règles à prévoir concernant l'accès à la couverture en cas de faillite, et donc les impacts sur le bilan de l'émetteur, sont en cours d'examen par ailleurs. Les avantages d'un tel stablecoin par rapport à une rCBDC sont évidents. On peut considérer que les stablecoins émis par des acteurs privés disposent de meilleures fonctionnalités qu'une variante étatique, notamment en termes de fonctionnement et de programmabilité. La possibilité de les rémunérer, d'en limiter la quantité ou de les programmer pourrait toutefois influer sur la préférence relative des utilisatrices et des utilisateurs par rapport à la monnaie scripturale actuelle et conduire à des difficultés en termes de stabilité financière.

23 Voir glossaire.

24 La BNS entend examiner une telle approche juridique. Voir Maechler, A. M./Moser, T.: Swiss Payments Vision – un écosystème pour un trafic des paiements tourné vers l'avenir. Apéritif «Marché monétaire» de la BNS du 30 mars 2023, p. 11.

Afin d'assurer la stabilité du système, un régulateur pourrait définir ces caractéristiques et influer ainsi sur la demande de stablecoins.[25] Le Conseil fédéral et la BNS se prononcent actuellement contre l'introduction d'une rCBDC et ne seraient donc probablement pas convaincus par le profil de risque d'un stablecoin émis par des acteurs privés, mais entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale.

2.2.2 Stablecoin couvert par de la monnaie de banque centrale, des HQLA et de la monnaie scripturale

En termes relatifs, des stablecoins non entièrement couverts par de la monnaie de banque centrale peuvent également être stables. Tel est les cas lorsque les autres actifs servant de couverture sont de haute qualité et suffisamment liquides pour que les stablecoins soient remboursables à tout moment et sans incidences sur les cours de marché des sous-jacents.[26] Outre la monnaie de banque centrale, les HQLA et la monnaie scripturale détenue sous forme de dépôts bancaires répondent à ces exigences. Un stablecoin garanti en plus par des HQLA et/ou par de la monnaie scripturale génère typiquement, pour l'émetteur, des produits d'intérêts supérieurs à ceux d'un stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale. Toutefois, il présente un risque de marché par rapport au franc suisse. Selon la forme du stablecoin et les conditions-cadres, le taux de change peut dès lors s'écarter de la parité par rapport à la monnaie de banque centrale. Ces fluctuations sont en principe moindres pour les stablecoins couverts par de la monnaie scripturale que pour ceux couverts par des HQLA. Cela s'explique par le fait que si un stablecoin est couvert par des HQLA, sa valeur de marché fluctue en permanence en fonction de divers facteurs, alors que s'il est entièrement couvert par de la monnaie scripturale libellée dans la monnaie de référence, seul le risque de faillite de la banque (c'est-à-dire de l'émetteur) fait fluctuer son prix de transaction.

De trop fortes fluctuations de valeur pourraient toutefois enfreindre le principe «no questions asked», qui doit prévaloir pour les moyens de paiement destinés au grand public. Idéalement, les utilisatrices et les utilisateurs de stablecoins ne devraient pas avoir à s'interroger sur la convertibilité des diverses formes de monnaie et des divers moyens de paiement. Dès lors, si un stablecoin n'offre pas des avantages suffisants pour compenser ses éventuelles fluctuations de valeur, il perd de son attrait. Afin de minimiser les fluctuations de valeur des stablecoins HQLA par rapport à la monnaie de banque centrale et de garder ainsi la confiance des utilisatrices et des utilisateurs, les émetteurs doivent satisfaire en matière de surveillance et de gouvernance à des exigences aussi élevées que s'ils émettaient des stablecoins entièrement couverts par de la monnaie de banque centrale. En outre, pour les stablecoins HQLA (comme pour tous les moyens de paiement émis par des acteurs privés et qui, à la différence des dépôts, ne sont pas échangeables à tout moment et au pair contre un moyen de paiement ayant cours légal), une concurrence monétaire est indispensable pour inciter à assurer la stabilité des cours. Contrairement à un stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale, un stablecoin HQLA n'aurait aucun impact sur le rôle des banques dans l'architecture financière et ne restreindrait donc pas l'efficacité de la politique monétaire.

---

25 Si la BNS devait prêter la main à l'émission d'un stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale ou émettre un jour une rCBDC, il serait sans doute nécessaire de compléter de manière significative la Loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP) du 22 décembre 1999 (RS 941.10) ainsi que la Loi fédérale sur la Banque nationale suisse (Loi sur la Banque nationale, LBN) du 3 octobre 2003 (RS 951.11) Il faudrait en particulier ancrer dans la loi des règles techniques et logistiques essentielles concernant l'émission et la circulation des rCBDC et des stablecoins entièrement couverts par de la monnaie de banque centrale. En outre, il faudrait examiner l'opportunité de compléter la liste des moyens de paiement ayant cours légal. Voir étude TA-SWISS, pp. 217 ainsi que Zellweger-Gutknecht, C., Digitales Zentralbankgeld, in: Zellweger-Gutknecht, C., Tschudi, D., MacCabe, K., Kryptowerte (2024), Cm. 15.97 ss.

26 D'autres postes de l'actif du bilan sont moins adaptés pour stabiliser la valeur des stablecoins, en raison d'une moindre liquidité et d'un risque de défaillance plus élevé.

3 Opportunités et risques inhérents aux stablecoins pour les banques suisses

La multiplication spectaculaire des innovations basées sur une blockchain dans le domaine financier accélère le processus de transformation du système monétaire et de paiement de la Suisse. Le développement des modèles d'affaires numériques basés sur une blockchain ne pourra déployer tout son potentiel qu'à partir du moment où un moyen de paiement sûr, directement transmissible et de valeur stable permettra de payer une large gamme de produits et de services. La monnaie tokenisée dont dispose l'économie suisse à l'heure actuelle est volatile ou libellée en dollars américains, ce qui augmente les coûts et les risques, accroît les dépendances stratégiques par rapport à la zone USD et impose des contraintes aux entreprises axées sur l'exportation. A défaut d'un stablecoin en francs suisses, il est probable que de nombreuses applications se reporteront vers des stablecoins étrangers, ce qui risque d'entraver le recours aux innovations basées sur une blockchain. Lorsque des services et des transactions sont proposés sur la blockchain en passant par des moyens de paiement traditionnels via des solutions de type «trigger»[27], les frictions inhérentes au système actuel restent pour l'essentiel inchangées. Ce n'est ni efficace en termes de coûts, ni particulièrement innovant. L'évolution réglementaire internationale va clairement dans le sens d'une surveillance accrue des émetteurs de stablecoins, y compris en Suisse. Les banques étant réglementées et soumises à une surveillance, il leur revient logiquement d'assurer l'émission de stablecoins.[28] De plus, la Suisse dispose du savoir-faire nécessaire et grâce à sa petite taille, les différentes parties prenantes ont la possibilité de collaborer étroitement pour développer des solutions innovantes.

«Des modèles d'affaires numériques basés sur une blockchain ne pourront déployer tout leur potentiel qu'à partir du moment où un moyen de paiement sûr, directement transmissible et de valeur stable permettra de payer une large gamme de produits et de services.»

27 Une solution de type «trigger» permet de relier une application basée sur une blockchain au système de paiement traditionnel. Le *trigger* assure la synchronisation permanente des deux systèmes.

28 En Suisse, les banques et les établissements disposant d'une autorisation Fintech (art. 1b LB) peuvent aujourd'hui émettre des stablecoins au sens des chap. 2.2.1 et 2.2.2 *supra*. Demeurent réservées diverses exceptions à l'obligation d'obtenir une autorisation, prévues à l'art. 5, al. 2 et 3 de l'Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne (Ordonnance sur les banques, OB) du 30 avril 2014 (RS 952.02). Ne sont pas considérés comme des dépôts, en particulier, les fonds dont le remboursement et la rémunération sont garantis par une banque (garantie du risque de défaillance). Voir en particulier Communication FINMA sur la surveillance 06/2024, *Stablecoins*: risques et exigences pour les émetteurs de *stablecoins* et les banques garantes, 26 juillet 2024, pp. 6 ss, où la FINMA précise ses exigences en matière de garantie du risque de défaillance. Afin de protéger les déposantes et les déposants, elle a élaboré des conditions minimales concernant la garantie du risque de défaillance par les banques, qui s'appliquent dans le contexte des stablecoins.

La monnaie tokenisée en Suisse

Différentes formes de monnaie tokenisée sont actuellement en circulation en Suisse. Le Digital Swiss Franc (DCHF) de Sygnum Bank et le tokenized Swiss Franc (tCHF) de SIX Digital Exchange (SDX) sont entièrement couverts par des avoirs à vue auprès de la BNS, de sorte que leurs cours sont stables. Le LVGA de la ville de Lugano est couvert par des actifs inscrits au bilan de cette dernière. Toutes ces solutions ne sont toutefois accessibles qu'à un cercle restreint d'utilisatrices et d'utilisateurs et présentent un risque de contrepartie. Les stablecoins de Centi SA et de Mt Pelerin Group SA, dont on ne connaît pas précisément la couverture, sont en revanche répandus dans le public. Tel est aussi le cas du Frankencoin, qui n'est pas entièrement couvert par des réserves et dont le jeton est émis non par un émetteur centralisé, mais de façon décentralisée par des débiteurs lombards. Quant au franc numérique de Swiss Stablecoin SA, il est encore en phase pilote. Quelques banques suisses proposent déjà le négoce de stablecoins dans leur portefeuille. Par exemple, chez BBVA (Suiza) SA, il est possible de détenir des USDC directement via la plateforme d'investissement de la banque ou de les convertir en diverses monnaies quasiment en temps réel.

3.1 Opportunités

3.1.1 Perspectives de rendement liées à l'émission

L'émission d'un stablecoin peut générer des revenus pour les banques si la rémunération des actifs sous-jacents est supérieure aux taux d'intérêt applicables aux utilisatrices et aux utilisateurs de ce stablecoin. En cas de couverture par des avoirs à vue de la BNS, notamment, des taux d'intérêt négatifs pourraient constituer une difficulté de taille pour le modèle d'affaires. La possibilité de réaliser des opérations d'intérêts serait largement exclue. En cas de couverture par des HQLA, l'émetteur encaisse typiquement des produits d'intérêts supérieurs à ceux d'un stablecoin entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale. Comme dans leurs activités de dépôt, les banques auraient la possibilité de générer des commissions dans le cadre de la gestion du stablecoin, par exemple en prélevant une commission d'émission.

3.1.2 Applications

«Des stablecoins sont à même de contribuer efficacement à la numérisation croissante de l'économie et de la société.»

Les stablecoins peuvent soutenir l'économie numérique dans de nombreux domaines. Un des moteurs économiques à cet égard est la capacité des différents systèmes monétaires et de paiement de rationaliser les processus de paiement ainsi que de réduire les temps et les coûts de transaction grâce à la technologie de la blockchain (en particulier via des contrats intelligents). Ces gains d'efficience permettent aux entreprises de réduire leurs coûts d'exploitation. Des stablecoins émis aux conditions

décrites au chapitre 2 sont à même de contribuer efficacement à la numérisation croissante de l'économie et de la société. A l'heure actuelle, il existe pour les stablecoins cinq applications principales:

- **Trafic des paiements:** les stablecoins permettent les paiements P2P et, en étant programmables, ils peuvent favoriser les innovations en matière d'intégration de la logistique et du trafic des paiements tout au long de la chaîne d'approvisionnement, ou encore les applications dans l'Internet des objets (IdO) qui nécessitent des flux de paiement entièrement synchronisés et autogérés –par exemple le paiement automatisé des services fournis par des machines autonomes. Les stablecoins sont ainsi potentiellement propices à l'automatisation des processus opérationnels dans les écosystèmes TRD.[29] La Suisse disposant déjà d'un système de paiement aussi efficace qu'efficient à l'échelon national, c'est à l'échelon transfrontalier que le potentiel des stablecoins semble aujourd'hui le plus prometteur.
- **Négoce et règlement d'actifs numériques:** les stablecoins permettent de négocier efficacement et de procéder au règlement d'actifs numériques répliqués sur la blockchain. Sur le marché secondaire en particulier, la possibilité de recourir à des contrats intelligents recèle un fort potentiel d'automatisation des processus. Ainsi, des acteurs comme SDX utilisent déjà un stablecoin pour permettre d'échanger des actifs numériques contre la monnaie numérique sur leur propre plateforme.[30]
- **Finance décentralisée *(decentralized finance, DeFi)*:** le transfert de valeur P2P via des stablecoins et le recours à des contrats intelligents permettent d'automatiser la fourniture de services financiers, par exemple l'octroi de crédit, et de se passer d'intermédiaires. Les contrats intelligents étant composables, on peut les combiner entre eux à volonté. L'écosystème sur la blockchain est ainsi à même de développer et de proposer des produits et des services innovants. Dans cet écosystème, les stablecoins peuvent servir à mettre à disposition des liquidités et à garantir divers produits financiers. Leur intégration dans des systèmes financiers traditionnels permet également de combler le fossé entre systèmes conventionnels et systèmes basés sur une blockchain, ce qui favorise l'innovation et la compétitivité.
- **Transferts financiers et gestion des liquidités au sein des entreprises:** les stablecoins peuvent faciliter les transferts financiers intragroupe – en particulier pour les entreprises opérant dans plusieurs juridictions – et permettre ainsi une plus grande fluidité interne des engagements, ce qui améliore et simplifie la gestion du risque de liquidité et le respect des prescriptions réglementaires. Une telle gestion des engagements, fondée sur des règles, contribue à une meilleure gestion des risques de défaillance et à une gestion optimisée du capital d'exploitation.
- **Conservation de la valeur:** outre leur fonction de moyens de paiement, les stablecoins sont des moyens de conservation de la valeur. Les détentrices et les détenteurs de cryptomonnaies qui anticipent des mouvements baissiers sur le marché convertissent ces portefeuilles en stablecoins, ce qui leur permet, d'une part, d'éviter de payer les commissions dues en cas de conversion en monnaies fiat et, d'autre part, de réinvestir rapidement sur les marchés crypto, puisque les fonds ne quittent pas l'environnement blockchain.[31] A des fins de diversification, les alternatives aux stablecoins en dollars américains, aujourd'hui dominants, devraient présenter un certain attrait et trouver preneur.

---

29 Selon des prévisions, le nombre des appareils connectés à l'IdO dans le monde doublera entre 2023 et 2030, passant de 15,9 milliards à plus de 32,1 milliards. Voir aussi Statista (2024).

30 A titre d'alternative à un stablecoin, l'ASB est en train d'étudier la faisabilité d'un jeton de monnaie scripturale pour cette application précise.

31 Dionysopoulos L., & Urquhart A., (2024): 10 years of stablecoins: Their impact, what we know, and future research directions. Economics Letters, vol. 244.

Avec la diffusion croissante des stablecoins, d'autres applications non encore identifiées pourraient se développer. Compte tenu des progrès attendus dans la technologie de la blockchain (meilleure scalabilité et baisse des commissions de transaction notamment), la fonctionnalité et l'attractivité des stablecoins devraient aller croissant. Ces avancées technologiques sont de nature à favoriser la diffusion des stablecoins à large échelle et leur intégration dans diverses activités économiques, ainsi que l'apparition de nouvelles applications.

3.1.3 Importance stratégique

Outre les revenus générés par l'émission de stablecoins (voir chap. 3.1.1), les services à la clientèle et le positionnement stratégique en résultant pourraient être particulièrement intéressants pour les banques. Une monnaie tokenisée programmable et directement transférable comme le stablecoin se prête idéalement à certaines applications (voir chap. 3.1.2). Sachant que la monnaie numérique de banque centrale, les stablecoins et la monnaie tokenisée de banques commerciales diffèrent en termes d'applications possibles, de caractéristiques, de profils d'utilisatrice et d'utilisateur ainsi que de risques, il est probable que divers moyens de paiement coexisteront à l'avenir pour répondre à divers besoins.

Sur le plan macroéconomique, la Suisse, qui est une petite économie ouverte et accueille de grandes entreprises dont les chaînes d'approvisionnement sont longues, peut tirer profit de solutions de paiement comme les stablecoins. Ces derniers permettent en effet de transférer des fonds tout autour du globe à des conditions relativement avantageuses. Un stablecoin en francs suisses largement utilisé, et donc liquide, peut constituer un avantage compétitif pour les entreprises exportatrices en Suisse et pour la place économique dans son ensemble. Son existence sur la blockchain publique peut permettre à l'économie suisse de réduire sa dépendance par rapport au marché en dollars américains, mais aussi au système international de compensation en dollars américains entre banques correspondantes. Dans un monde où la monnaie tokenisée est de plus en plus courante, et ce dans des secteurs porteurs et générateurs de valeur ajoutée, l'absence d'une alternative suisse pourrait compromettre l'indépendance stratégique ou la souveraineté monétaire de notre pays.

L'existence de stablecoins en francs suisses largement utilisés et liquides pourrait faire naître des systèmes monétaires parallèles en francs suisses à l'étranger. La position du franc suisse comme monnaie de réserve s'en trouverait confortée, voire renforcée. Le constat que l'on se sert souvent des stablecoins comme moyen de conservation de la valeur incite à penser que l'existence d'un stablecoin en francs suisses pourrait drainer des capitaux vers la Suisse. Cela renforcerait la place financière suisse dans sa position de leader en matière de gestion de fortune transfrontalière et pérenniserait le bas niveau des taux d'intérêt, favorisant ainsi une économie florissante.

«Un stablecoin en francs suisse peut drainer des capitaux vers la Suisse.»

Ces réflexions stratégiques ont sans doute toute leur place dans les travaux que mènent actuellement le Département fédéral des finances (DFF) et le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI). Ce dernier est en train d'élaborer, sur mandat du Conseil fédéral, un projet de loi modifiant le droit

des marchés financiers en vue de favoriser les modèles d'affaires innovants des établissements financiers.[32] Il proposera probablement une autorisation pour les prestataires de services de paiement qui remplacerait l'autorisation Fintech actuelle[33] et serait aussi obligatoire, le jour venu, pour les émetteurs de stablecoins.

D'ores et déjà, on peut dire que pour assurer la stabilité financière, il sera déterminant que la proposition des autorités ne conduise pas à une situation où des prestataires de paiement moins réglementés que les banques seraient en meilleure position pour émettre des stablecoins. Parce que les banques satisfont aux exigences prudentielles les plus strictes, elles doivent continuer à pouvoir exercer toutes les activités dans le secteur financier.

Le paysage des stablecoins à l'étranger et ses implications pour la Suisse

Le volume mondial des échanges de stablecoins a dépassé USD 2,6 billions au premier semestre 2024.[34] Plus de 20 millions d'utilisatrices et d'utilisateurs effectuent au moins une transaction en stablecoins par mois. Pour autant, le nombre des stablecoins émis par des banques reste raisonnable. L'EURCV de SG Forge est à ce jour le seul stablecoin émis par une filiale à 100 % d'une grande banque. Il est entièrement couvert par de la monnaie scripturale en euros ainsi que par des titres liquides de haute qualité en euros auprès de la Société Générale. A des fins de diversification du risque de faillite, ceux-ci peuvent également être déposés auprès de diverses banques.[35] D'autres stablecoins émis par des banques, comme le JPM Coin de JP Morgan, sont réservés à un cercle d'utilisateurs institutionnels strictement défini. D'autres établissements, par exemple ING et la Deutsche Bank, ont déjà annoncé l'émission de stablecoins «maison». Quant à fnality, il s'agit d'un système de paiement porté par vingt établissements financiers, entièrement couvert par de la monnaie de banque centrale, qui propose des paiements P2P de gros dans différentes monnaies.

32 Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI), Modification du droit des marchés financiers en vue de favoriser les modèles d'affaires innovants des établissements financiers, 27 mars 2024.

33 Art. 1b de la Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les banques, LB) du 8 novembre 1934 (SR 952.0).

34 Castle Island Ventures & Brevan Howard Digital, Stablecoins: The Emerging Market Story (2024).

35 SG Forge, EUR CoinVertible (EURCV) Stablecoin White Paper (2023).

Les stablecoins en circulation sont rattachés au dollar américain dans leur grande majorité. La concentration est très forte. Les deux stablecoins phares, le Tether (USDT) et l'USD Coin de Circle (USDC), représentent ensemble une part de marché de presque 90 %.[36] Ces chiffres montrent que pour les utilisatrices et les utilisateurs, la liquidité, la stabilité et les applications possibles des principaux stablecoins sont des critères de choix importants, de même que la stabilité du dollar américain. Si les stablecoins sont libellés pour l'essentiel en dollars américains, les marchés sont très internationaux. Par exemple, les transactions en USDT sont plus nombreuses en Asie et en Europe qu'en Amérique du Nord.[37] A noter aussi que dans les juridictions où l'infrastructure bancaire est mauvaise et les marchés financiers volatils, les stablecoins sont réputés être une alternative sûre aux monnaies locales. Ils sont utilisés principalement pour les transferts transfrontaliers et comme protection contre l'inflation.[38]

Les grands stablecoins jouant aujourd'hui un rôle incontesté, un stablecoin en francs suisses n'aurait d'autre choix que d'afficher des ambitions internationales en termes de stabilité et/ou d'utilisation sur le marché. Seul un excellent concept lui permettrait de se positionner solidement par rapport à ses prédécesseurs sur le marché et d'attirer une demande suffisante. L'avenir dira dans quelle mesure la tendance à renforcer la réglementation est susceptible d'entraîner des déplacements de marché. A défaut d'un stablecoin en francs suisses, de nombreuses applications pourraient se reporter vers des stablecoins étrangers. Pour se rendre compte que la réglementation n'est pas neutre en termes de structure du marché, il suffit d'observer la hausse du volume des transactions en USDC depuis que ce stablecoin – le premier – est conforme au MiCA[39] Il est établi que ce facteur a contribué au développement des transactions en USDC.[40] De petites émissions nationales de stablecoins en francs suisses, affectées à un but précis, auraient sans doute également leur raison d'être, mais manqueraient de scalabilité. De premiers émetteurs de stablecoins, comme Monerium, figurent désormais au registre européen des établissements de monnaie électronique (EME), ce qui renforce la sécurité réglementaire pour les investisseuses et les investisseurs tout en montrant l'ouverture des formes juridiques existantes aux stablecoins.[41]

36 La part des stablecoins rattachés à l'euro dans le marché mondial est marginale, à seulement 0,38 % (environ USD 617 millions). Il existe aussi des stablecoins adossés à la livre turque, au dollar de Singapour, au yen et à d'autres monnaies fiat, dont la capitalisation ne dépasse pas USD 100 millions (Castle Island Ventures & Brevan Howard Digital, 2024).

37 La préférence pour les stablecoins en dollars américains peut provenir tant des bourses elles-mêmes que des opérateurs boursiers.

38 L'Ejara Coin, en circulation dans la zone monétaire du franc CFA (plus de 160 millions de personnes) est un exemple de stablecoin populaire (Forbes, Why Emerging Markets Are Betting On Stablecoins (2023)).

39 Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/19377.

40 Matos, USDC weekly volume soars 155% in 2024 following MiCA implementation (2024).

41 Monerium, Secure and scalable payments that exceed industry standards: Institutional Compliance (2024).

3.2 Risques

L'émission et l'utilisation de stablecoins comportent des risques pour différentes parties prenantes. Pour les utilisatrices et les utilisateurs, en dépit de la promesse de stabilité, le risque est de ne pas pouvoir obtenir le remboursement de leurs stablecoins à la valeur nominale. Jusqu'à présent, aucun stablecoin n'est parvenu à maintenir à tout moment la parité avec son sous-jacent sur le marché secondaire.[42] Cela s'explique par les risques de crédit, de marché et de liquidité inhérents aux actifs de réserve, ou encore par les risques opérationnels. En cas de doute quant à la capacité des émetteurs de rembourser les stablecoins à tout moment et intégralement grâce à un volume de liquidités suffisant, le marché des stablecoins s'expose à un risque de panique.

Pour les banques, un aspect important est que chaque franc affecté à la couverture de stablecoins devient indisponible pour l'octroi de crédit. Il en résulte des coûts d'opportunité. Si les volumes de stablecoins sont importants, cela peut se traduire par exemple par une hausse des coûts de refinancement, indépendamment de l'émetteur concerné. Une telle désintermédiation met aussi l'efficacité de la politique monétaire à l'épreuve. L'imbrication des grands stablecoins dans le système financier traditionnel peut receler des risques de stabilité et compromettre la gestion des flux internationaux de capitaux. Enfin, en raison de la transférabilité directe des stablecoins, l'intégrité du marché est exposée à des risques liés à la criminalité financière, qu'il convient de prévenir.

3.2.1 Instabilité des émetteurs de stablecoins

Les stablecoins sont exposés à des risques de solvabilité et de liquidité. S'agissant du risque de solvabilité, la stabilité du stablecoin est mise sous pression lorsqu'en raison de risques de crédit et de marché, on commence à douter que la valeur du sous-jacent permette d'assurer la convertibilité. Quant au risque de liquidité, il est relativement plus important. Comme dans le cas d'une banque, il convient de s'assurer qu'en cas de panique sur le marché du stablecoin, les actifs de réserve pourront être liquidés à la valeur inscrite au bilan. En outre, le taux de change d'un stablecoin en francs suisses par rapport à la monnaie de banque centrale peut s'écarter de la parité car, contrairement à un virement bancaire conventionnel, un transfert de stablecoins ne donne pas lieu à un règlement en monnaie de banque centrale.[43]

D'autres mécanismes permettent toutefois de stabiliser le taux de change des stablecoins, en particulier une garantie par des actifs liquides de haute qualité en quantité suffisante (voir chap. 2.2.2). Seule la garantie par de la monnaie de banque centrale sans risque et entièrement liquide permet d'assurer la parité à tout moment.[44] La BNS détermine les modalités d'accès au compte de virement, aux facilités de trésorerie en tant que prêteuse de dernier recours *(lender of last resort, LOLR)* ainsi qu'au système Swiss Interbank Clearing (SIC).

---

42 Kosse et al., Will the real stablecoin please stand up? (2023).

43 Il s'effectue en cas de virement bancaire entre les comptes de virement des banques concernées auprès de la BNS, via le système SIC.

44 Certes, le volume de stablecoins pourrait être couvert par exemple par un volume trois fois supérieur d'emprunts d'État suisses. Cela exclurait toute perte pour les détentrices et les détenteurs des stablecoins. Mais les incertitudes résultant d'une faillite bancaire et/ou le remboursement tardif de l'équivalent en valeur peuvent avoir pour effet que le taux de change s'écarte de la parité.

Indépendamment de la garantie, la protection contre la faillite et la surveillance des émetteurs, mais aussi la conservation en sécurité des actifs de réserve, sont essentiels pour la stabilité. Afin de préserver la confiance, il est indispensable en outre que la transparence règne quant à la capacité actuelle et future de respecter le taux de change convenu. Cela concerne non seulement l'étendue et la qualité des actifs de réserve, mais aussi de nombreux aspects de la gouvernance – par exemple définir clairement les responsabilités, veiller à ce que les décisions commerciales comme la propension au risque soient conformes aux intérêts des utilisatrices et des utilisateurs du stablecoin

Dans le cadre d'accords spécifiques, en particulier lorsqu'ils sont entièrement couverts par des avoirs en comptes de virement auprès de la BNS, les stablecoins sont échangeables à tout moment et sans limitation, au pair, contre de la monnaie scripturale. La stabilité du cours par rapport au franc suisse est une condition essentielle pour que le grand public adhère aux stablecoins et les utilise.

3.2.2 Désintermédiation

L'émission de stablecoins du côté des passifs peut influer sur la taille et la structure du bilan de la banque émettrice et compromettre ainsi sa capacité de transformation des délais et des risques. Si le volume de l'émission est très important, cela peut favoriser la désintermédiation, c'est-à-dire la remise en cause du rôle d'intermédiaires des banques entre prêteurs et emprunteurs. En effet, les stablecoins doivent être couverts par des actifs liquides de haute qualité, lesquels ne sont dès lors plus disponibles pour l'octroi de crédit.

Une contraction significative des dépôts pourrait renchérir le refinancement des crédits bancaires, ce qui se répercuterait sur l'économie. En revanche, si les stablecoins sont entièrement couverts par de la monnaie scripturale, il n'y a pas de risque direct de désintermédiation, car la banque qui a des engagements envers un émetteur de stablecoins peut utiliser cette monnaie scripturale sous forme de dépôts pour ses opérations de crédit. Les HQLA ne pouvant pas être pris en compte dans le calcul du ratio de liquidité (*liquidity coverage ratio*, LCR), elle pourrait toutefois se voir contrainte en outre de liquider d'autres crédits afin de respecter les exigences en matière de liquidités.[45]

Le risque de désintermédiation culmine lorsque les stablecoins sont couverts par de la monnaie de banque centrale (voir chap. 2.2.1) car, à fonctionnalité et rémunération égales, ils sont très attrayants à la fois pour les paiements et pour l'épargne en raison de l'absence de risque. Il devient aigu dans les périodes de turbulences, où ces stablecoins font figure de valeurs refuges, se substituent à la monnaie scripturale et représentent ainsi un danger pour la solidité des banques. A l'extrême, une désintermédiation peut mettre en péril le système bancaire à deux niveaux et ses fonctions économiques. L'ampleur du risque dépend des facteurs qui déterminent la demande de stablecoins (en particulier la rémunération, l'élasticité de l'offre, la sécurité et la stabilité) ainsi que des éventuelles réglementations spécifiques applicables aux émetteurs de stablecoins. Par exemple, une limitation (temporaire) de l'offre ou de la demande de stablecoins peut réduire le risque.

45 On ignore encore à ce stade si, dans le calcul du LCR, le facteur «flux sortants» sera supérieur pour les stablecoins par rapport aux dépôts traditionnels.

En cas d'introduction réussie d'un stablecoin entièrement garanti par de la monnaie de banque centrale, la structure du marché devrait évoluer en direction du narrow banking. Pour leurs paiements et pour l'épargne, les utilisatrices et les utilisateurs se tourneront vers les narrow banks (sans risques), tandis que les établissements de crédit (à risques) devront se refinancer à des conditions dégradées faute de dépôts – avec potentiellement des conséquences sur l'économie.[46] Comme les opérations de crédit, les émissions de stablecoins peuvent toutefois s'envisager sous forme d'opérations d'intérêts (voir chap. 3.1.1), les produits d'intérêts issus des stablecoins et les éventuels produits de commissions compensant alors la baisse des opérations de crédit. Arriver à émettre des stablecoins grâce à un volume d'affaires supplémentaire ouvre des perspectives de rendement sans compromettre les opérations de crédit.

«Arriver à émettre des stablecoins grâce à un volume d'affaires supplémentaire ouvre des perspectives de rendement sans compromettre les opérations de crédit.»

3.2.3 Stabilité des marchés financiers

Parce qu'ils mobilisent des actifs de réserve, les stablecoins peuvent influer sur la formation des prix des actifs, l'évaluation des garanties, le marché monétaire et la politique monétaire. Compte tenu du volume restreint de HQLA libellés en francs suisses, une demande croissante de titres à court terme pour garantir des stablecoins devrait faire baisser la rémunération et accroître ainsi les émissions obligataires. Les acteurs du marché des stablecoins mondiaux *(global stablecoins)* peuvent eux aussi potentiellement influer sur le taux de change du franc suisse. Une panique sur le front des stablecoins pourrait causer des perturbations sur le marché et peser sur les banques, les fonds d'investissement et d'autres opérateurs sans accès à des crédits de la banque centrale.[47]

Ces risques augmentent avec le volume des stablecoins en circulation, en particulier lorsque le cercle des utilisatrices et des utilisateurs intègre des personnes domiciliées à l'étranger et lorsque les stablecoins servent de moyen de conservation de la valeur. La BNS contribue à la stabilité et à la sécurité de la monnaie scripturale en permettant aux banques d'accéder à des facilités de refinancement et en sécurisant les systèmes de paiement sans espèces. La parité entre monnaie scripturale et monnaie de banque centrale est assurée par le système SIC, dans la mesure où les virements bancaires sont exécutés en monnaie de banque centrale.

3.2.4 Transmission de la politique monétaire

Par ses impacts sur l'évolution économique, mais aussi par le remplacement de diverses formes de monnaie et de placement, l'émission de stablecoins peut avoir des effets négatifs sur la politique

46 Voir aussi IMF Working Paper, The Chicago Plan Revisited (2012).

47 Le Conseil de stabilité financière (CSF) contrôle à intervalles réguliers la mise en œuvre de ses recommandations concernant les accords «global stablecoin» dans certaines juridictions (voir Thematic Peer Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities – Financial Stability Board).

monétaire et/ou sur sa transmission. Le mécanisme de transmission de la politique monétaire serait altéré surtout si les stablecoins se substituaient aux dépôts bancaires, c'est-à-dire si les clientes et les clients des banques utilisaient leurs dépôts bancaires pour acheter des stablecoins. Cela pourrait perturber la gestion des taux d'intérêt par les banques dans le cadre de l'octroi de crédit et compromettre ainsi l'efficacité de la politique monétaire.

Si des stablecoins se substituaient au numéraire, c'est-à-dire si les clientes et les clients des banques utilisaient leurs espèces pour acheter des stablecoins, la base monétaire (M0) certes se réduirait, mais la mise en œuvre de la politique monétaire ne serait pas affectée. La BNS conserverait intacte sa capacité de piloter les taux d'intérêt du marché monétaire à court terme. En effet, les actifs libellés en francs suisses servant de couverture aux stablecoins réagiraient aux variations du taux directeur. Il est toutefois difficile d'imaginer que le numéraire soit un jour remplacé par des stablecoins, sachant que les moyens de paiement électroniques n'ont pas réussi à l'évincer jusqu'ici.

De même, le remplacement de titres par des entrées de quasi-espèces ou de fonds du marché monétaire de même valeur en stablecoins n'aurait guère d'impact sur l'octroi de crédit et donc sur la politique monétaire, dans la mesure où les dépôts bancaires ne seraient pas directement concernés. Les stablecoins, de par leurs fonctionnalités, sont globalement bien davantage des substituts des dépôts bancaires que des substituts du numéraire ou des titres. Confrontée à des atteintes à l'efficacité de sa politique monétaire, la BNS peut agir en aménageant les modalités d'accès à un compte de virement pour les émetteurs de stablecoins.

Outre ses effets directs sur le mécanisme de transmission, l'émission de stablecoins aurait quantité d'autres conséquences pour la BNS:

- Une moindre demande de billets de banque et de réserves de la banque centrale réduirait a priori son bilan et entraînerait une baisse des revenus issus de la création monétaire. En cas d'émission de stablecoins couverts par de la monnaie de banque centrale en revanche, le bilan de la BNS pourrait augmenter de manière potentiellement significative et devenir plus difficile à gérer. Mais la BNS aurait alors la possibilité de suivre la circulation monétaire en temps réel.
- En cas d'émission de stablecoins entièrement couverts par de la monnaie de banque centrale, le risque de crédit pourrait être transféré à grande échelle des banques commerciales à la banque centrale. Si des déposantes et des déposants remplaçaient leurs dépôts à risques par de tels stablecoins, pour ne pas modifier les taux d'intérêt du marché monétaire ni sa trajectoire en matière de politique monétaire, la banque centrale réagirait en intégrant le risque de crédit des banques dans son bilan. Cela s'explique par le fait que la demande de remboursements de dépôts en stablecoins serait nettement supérieure à la demande de billets de banque, car ces derniers présentent un fort risque de perte et sont coûteux en termes de conservation.[48]
- L'accès illimité de nouveaux émetteurs de stablecoins soumis à surveillance à toutes les facilités de la BNS exposerait cette dernière à des risques.
- Un volume très important de stablecoins couverts par des titres pourrait conduire en Suisse à une pénurie d'actifs sûrs et très liquides, qui se prêtent aux opérations de politique monétaire de la BNS telles que l'achat d'actifs et les opérations d'*open market*.

48 Baeriswyl, R., Reynard, S. & Swoboda, A. Retail CBDC purposes and risk transfers to the central bank. Swiss J Economics Statistics 160, 7 (2024).

3.2.5 Risques pour les structures de marché

Les stablecoins bénéficient d'effets de réseau et peuvent avoir un caractère monopolistique. Outre la menace sur la souveraineté monétaire des banques centrales, le risque de monopole, qui est d'envergure systémique, est sans doute la raison principale pour laquelle le projet «Diem» de Facebook (anciennement «Libra»), par exemple, s'est heurté au rejet des régulateurs et des banques centrales à l'échelon international. Les émetteurs de stablecoins présentant des risques de marché ont besoin de la concurrence comme stimulant de la qualité. Compte tenu de la taille des émetteurs d'une monnaie internationale d'importance systémique, ce que «Libra» ambitionnait d'être, une panique sur le marché aurait pu nécessiter de la part des banques centrales des mesures de soutien sans précédent. Comme toutes les *big tech*, les émetteurs de stablecoin sont aussi susceptibles de créer des monopoles des données. Des entreprises pourraient exploiter ces données pour créer des profils d'utilisatrice et d'utilisateur détaillés, ce qui pourrait conduire à de la publicité ciblée, à une discrimination par les prix, voire à l'exclusion de certains groupes d'utilisatrices et d'utilisateurs.[49]

3.2.6 Risques de blanchiment d'argent

Dans sa Communication sur la surveillance 06/2024 du 26 juillet 2024, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) relève les risques de réputation résultant, pour la place financière, des risques accrus liés aux stablecoins en matière de blanchiment d'argent, de financement du terrorisme et de contournement des sanctions. Les obligations de diligence résultant de la législation sur le blanchiment d'argent doivent aussi être respectées en ce qui concerne les stablecoins, notamment l'obligation de vérifier l'identité du cocontractant et celle d'identifier les ayants droit économiques. La FINMA exige que l'émetteur vérifie l'identité de chaque personne détentrice de stablecoins, même s'il n'a pas de relation contractuelle avec elle.[50] A cet égard, on reproche ici et là à la FINMA d'avoir renforcé sa pratique au point de la rendre plus exigeante que la norme internationale existante et que les principes en vigueur en matière de blanchiment d'argent, au détriment des émetteurs.[51] Enfin, pour assurer la traçabilité des transactions, il faut aussi respecter la *travel rule*, selon laquelle les intermédiaires financiers doivent fournir certaines indications concernant la personne donneuse d'ordre et la personne bénéficiaire lors de transactions.[52]

---

49 Étude TA-SWISS, p. 186.

50 Communication FINMA sur la surveillance 06/2024, p. 4; étude TA-SWISS, p. 214.

51 Voir en particulier étude TA-SWISS, p. 214; Swiss Blockchain Federation, Stablecoins: la Swiss Blockchain Federation critique la position de la FINMA, 13 août 2024.

52 Art. 10 de l'Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (Ordonnance de la FINMA sur le blanchiment d'argent, OBA-FINMA) du 3 juin 2015 (RS 955.033.0).

4 Conclusion

Des stablecoins ont le potentiel de renforcer considérablement l'économie numérique en Suisse, en fournissant au grand public des moyens de paiement efficaces, peu onéreux et sûrs. Capables de rationaliser les processus de paiement ainsi que de réduire les temps et les coûts de transaction, ils sont très attrayants pour diverses applications, en particulier le trafic des paiements, le négoce d'actifs numériques et les services financiers décentralisés.

Un stablecoin en francs suisses pourrait ainsi renforcer la compétitivité de la Suisse en tant que pôle d'innovation mondial de premier plan doté d'une place financière forte. En tant que moyen de paiement et de conservation de la valeur efficace et stable, il pourrait contribuer au développement de la capacité d'innovation et à l'indépendance stratégique du pays. En outre, il pourrait conforter, voire renforcer le franc suisse dans sa position de monnaie de réserve. L'exemple des stablecoins aujourd'hui performants montre que l'émission et la gestion d'un stablecoin en francs suisses recèlent un fort potentiel de rendement.

Les stablecoins doivent être conformes au principe «no questions asked», qui conditionne l'acceptation d'une monnaie par le grand public. Afin de préserver la confiance générale et d'assurer ainsi leur acceptation et leur stabilité, ils doivent non seulement être couverts par des actifs liquides de haute qualité, mais aussi être émis par des intermédiaires réglementés et soumis à une surveillance – par exemple des banques. Parmi les actifs permettant de stabiliser la valeur figurent la monnaie de banque centrale, la monnaie scripturale ainsi que d'autres HQLA. Seuls des stablecoins ainsi structurés peuvent présenter un intérêt commercial pour les banques émettrices. Les éventuelles règles à prévoir concernant l'accès à la couverture en cas de faillite, et donc les éventuels impacts sur le bilan des émetteurs, sont en cours d'examen par ailleurs.

Toutefois, l'introduction de stablecoins recèle également des risques, susceptibles d'affecter en particulier la stabilité du système financier et l'efficacité de la politique monétaire. La désintermédiation, c'est-à-dire la remise en cause du rôle d'intermédiaires des banques, pourrait avoir un impact sur l'octroi de crédit et les coûts de refinancement. En outre, des volumes importants de stablecoins pourraient avoir des effets négatifs sur la formation des prix des actifs et sur la stabilité des marchés financiers. Afin d'atténuer ces risques, un cadre réglementaire clair est indispensable. Celui-ci devrait continuer à garantir que les émetteurs de stablecoins sont dignes de confiance, réglementés et soumis à une surveillance. A cet effet, il est essentiel que l'approche soit juridiquement sûre au regard du droit civil et que les prescriptions du droit des marchés financiers soient respectées.

Le débat sur le cadre réglementaire est appelé à se poursuivre à l'échelon tant national qu'international. Globalement, l'émission d'un stablecoin en francs suisses recèle des opportunités pour la Suisse et pour sa place financière. Elle nécessite toutefois des arbitrages rigoureux et des mesures réglementaires claires, de manière à maîtriser les risques inhérents aux stablecoins et à exploiter pleinement le potentiel de cette technologie innovante.

L'ASB et ses membres continuent de prôner des conditions-cadres qui façonnent le paysage diversifié des modes de paiement de la manière la plus propice possible à la création de richesse.

Glossaire

Actifs liquides de haute qualité *(high-quality liquid assets, HQLA)*: actifs pouvant être convertis en liquidités rapidement et sans perte de valeur significative.

Blockchain: registre distribué en principe accessible au public, où les transactions enregistrées constituent des blocs reliés les uns aux autres en une chaîne dont la longueur augmente à chaque transaction.

Composabilité: capacité de différents protocoles et applications d'interagir de manière fluide sur une blockchain dont ils constituent des briques. La composabilité permet aux développeuses et aux développeurs de combiner et modifier divers composants ou codes sources de protocoles existants, des contrats intelligents et des interfaces de programmation d'application pour créer de nouvelles applications de finance décentralisée.

Contrat intelligent *(smart contract)*: accord contractuel transcrit en code informatique, ce qui permet de le mettre en œuvre de manière automatique, immédiate et sans manipulation possible. En général, il s'agit d'applications enregistrées sur une blockchain et exécutées en parallèle conformément aux règles de consensus du système. Les contrats intelligents offrent un niveau élevé de sécurité, car ils sont toujours exécutés comme prévu et permettent à toute personne de procéder à une vérification indépendante des changements de situation en résultant. Ils sont donc transparents et minimisent le risque de manipulations et d'interférences arbitraires.

Cryptomonnaie: terme générique désignant un univers de jetons et de *coins* émis dans une banque de données décentralisée, à l'aide de mécanismes cryptographiques intégrant des systèmes de consensus et d'authentification. Au sens strict, actifs et/ou biens d'investissement non adossés à des actifs ou à des droits de l'économie réelle.

Facilités de trésorerie: en vertu de la Loi sur la Banque nationale, la BNS fait office de prêteuse de dernier recours *(lender of last resort)*. Dans le cadre de sa contribution à la stabilité financière, elle peut fournir des liquidités à une banque résidente lorsque celles-ci ne parviennent plus à se refinancer sur le marché – à condition que les banques concernées soient solvables et que cette aide sous forme de liquidités soit intégralement couverte à tout moment par des garanties suffisantes.

Finance décentralisée *(decentralized finance, DeFi)*: fourniture de prestations de services financiers (crédits, hypothèques, placements, assurances, etc.) via une infrastructure basée sur la TRD et qui, idéalement, se passerait d'intermédiaires et pourrait être organisée de manière extrêmement décentralisée, sachant que de nombreuses formes mixtes sont possibles.

Internet des objets (IdO): interconnexion entre Internet et des objets au moyen d'identités numériques. Les objets sont identifiés et connectés via un système de communication sans fil (wifi ou bluetooth). Les montres intelligentes, les machines industrielles et les appareils ménagers peuvent aujourd'hui être connectés à Internet. Ces objets génèrent alors de grandes quantités de données structurées, qui peuvent être utilisées à des fins d'analyse et d'optimisation.

Jeton *(token)*: unité de données numériques qui soit réplique et représente une position juridique, soit constitue une valeur purement numérique, un «bien immatériel», et peut être utilisée pour des transactions (par exemple le Bitcoin).

Jeton de dépôt *(deposit token)*: processus de paiement basé sur une blockchain, qui réplique le processus de paiement dans le cadre des dépôts bancaires traditionnels et le développe.

Jeton de monnaie scripturale: voir «Jeton de dépôt».

Monnaie de banque centrale: monnaie ne pouvant être émise que par la banque centrale. Elle se présente sous la forme de billets de banque mis en circulation par la banque centrale, ainsi que sous la forme d'avoirs à vue déposés par les banques commerciales et d'autres opérateurs (du marché financier) sélectionnés auprès de la banque centrale.

Monnaie centrale: total des billets de banque en circulation ainsi que des avoirs en comptes de virement détenus auprès de la BNS par les banques commerciales résidentes. La monnaie centrale est également appelée «agrégat monétaire M0» ou «base monétaire».

Monnaie fiat: moyen de paiement et de conservation de la valeur sans valeur intrinsèque émis par des banques centrales et des banques. Les monnaies fiat, comme le franc suisse, l'euro, le dollar américain, etc., ne sont pas adossées au cours de matières premières mais reposent sur la confiance dans leur valeur, dont la stabilité est assurée par la politique monétaire de la banque centrale ainsi que par sa politique en matière de taux d'intérêt.

Monnaie numérique de banque centrale *(central bank digital currency, CBDC)*: monnaie susceptible d'être créée par une banque centrale sous forme numérique ou électronique, selon deux variantes. La variante rCBDC (*retail CBDC* ou CBDC de détail), accessible au grand public et aux entreprises, serait une forme numérique du numéraire émis par la banque centrale. Quant à la variante wCBDC (*wholesale CBDC* ou CBDC de gros), seuls les établissements financiers y auraient accès et elle pourrait être utilisée par exemple sur le marché interbancaire.

Moyen de paiement *peer-to-peer* (P2P): moyen de paiement directement transférable entre deux parties, sans qu'il soit nécessaire de passer par un intermédiaire financier (classiquement: le numéraire).

Narrow bank: établissement financier travaillant selon un modèle d'affaires très prudent. Il investit principalement dans des actifs sûrs et liquides, par exemple des emprunts d'État ou des quasi-espèces, et vise à permettre aux déposantes et aux déposants de conserver leurs avoirs en lieu sûr tout en dégageant un rendement minimal sur ces dépôts. Les *narrow banks* sont axées sur la minimisation des risques et s'attachent à préserver un maximum de liquidité et de sécurité du capital.

Parité: fixation de la valeur d'une monnaie par rapport à une unité de référence. Le cours du marché peut s'en écarter. On parle par exemple de parité entre une monnaie et l'or (parité-or), entre deux monnaies, ou entre une cryptomonnaie (stablecoin) et une monnaie fiat comme le dollar américain.

Principe *«no questions asked»*: principe en vertu duquel une monnaie, indépendamment de son émetteur et de sa forme, est acceptée à tout moment comme moyen de paiement par les sujets économiques. Les utilisatrices et les utilisateurs ainsi que les sujets économiques n'ont ainsi pas à s'interroger quant à l'origine et à la valeur de cette monnaie.

R**egistre distribué *(distributed ledger)*:** système distribué dans lequel sont enregistrées des données de transaction et d'autres informations, et dont il existe des répliques identiques, synchronisées par des règles de consensus, en de multiples endroits.

Risque de change: risque résultant des fluctuations constantes du taux de change entre deux monnaies. Y sont particulièrement exposées les entreprises internationales opérant dans le domaine de l'import-export, sur lesquelles les appréciations et dépréciations monétaires peuvent avoir des impacts négatifs

Travel rule: règle imposant aux intermédiaires financiers de fournir certaines indications concernant la personne donneuse d'ordre et la personne bénéficiaire lors de transactions.

Rédaction

Andrea Luca Aerni, Policy Advisor Digital Finance, ASB
Natalie Graf, Senior Legal Counsel, ASB
Martin Hess, Chief Economist, ASB

Experts des établissements membres

Sebastiaan Krist, Head of Corporate Client Projects, Raiffeisen Suisse société coopérative
Jarno Marchetto, Head of Innovation and Business Solutions, Cornèr Bank SA
Florian Marty, Head Blockchain Solutions, Bank Vontobel SA
Igor Paris, Head of Shared Services, Cornèr Bank SA
Marc Schwarz, CFO & CRO, Entris Banking SA
Alexander Thoma, Head of Digital Assets, PostFinance SA

Disclaimer
Le présent rapport d'experts est publié exclusivement à des fins d'information et de discussion. Les informations et les opinions qu'il contient ne prétendent pas formuler des conclusions complètes ou définitives sur le sujet concerné et ne constituent pas des conseils juridiques. Le présent rapport d'experts reflète exclusivement les opinions de l'autrice et des auteurs ainsi que des experts susmentionnés, lesquelles résultent d'une première analyse et sont susceptibles d'évoluer. L'Association suisse des banquiers (ASB) décline toute responsabilité quant à l'exactitude, à l'exhaustivité et à l'actualité des informations figurant dans le présent rapport d'experts.

Association suisse des banquiers
Aeschenplatz 7
Case postale 4182
CH-4002 Bâle
office@sba.ch
www.swissbanking.ch