



The Stablecoin Briefing

MAÎTRISER LA KILLER-APP
DE LA CRYPTO

Juillet 2025



■ som- maire

01

■
LES ACTUALITÉS
IMPORTANTES
DU 2^{ÈME} TRIMESTRE 2025

02

■
UN MARCHÉ DOMINÉ
PAR L'USDT ET L'USDC

03

■
DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE
QUI NE FAIBLIT PAS

04

■
APRÈS VISA ET PAYPAL,
LE PROCHAIN RIVAL
S'APPELLE ACH

05

■
TETHER : DES BÉNÉFICES
COMPARABLES AUX BANQUES

06

■
RENDEMENT : LES STABLECOINS
RIVALISENT AVEC LES BONS
DU TRÉSOR AMÉRICAIN

07

■
LES ÉMETTEURS ENTRE
RÉGULATION STRICTE
ET JURIDICTIONS SOUPLES

08

■
ETHEREUM CONSERVE
LA MAIN SUR
L'INFRASTRUCTURE

01

News

LES ACTUALITÉS IMPORTANTES
AU 2^{ÈME} TRIMESTRE 2025



01

LES ACTUALITÉS IMPORTANTES AU 2^{ÈME} TRIMESTRE 2025

【 IPO COURONNÉE DE SUCCÈS POUR CIRCLE 】

Entrée en Bourse le 5 juin 2025 à 31 dollars, l'action CRCL a rapidement grimpé (près de 168 % le premier jour), culminant autour de 263 dollars lors des semaines suivantes. Avec une capitalisation proche de 50 milliards de dollars mi-juillet, ce succès reflète l'appétit des investisseurs pour des titres liés aux stablecoins (Circle émet l'USDC et l'EURC). Le contexte réglementaire favorable (notamment l'avancée du GENIUS Act) a renforcé la confiance, tandis que les solides performances financières de Circle ont gagné l'attention des grands fonds comme ARK Invest. L'engouement est palpable, mais plusieurs analystes (Mizuho, Goldman, JPMorgan) mettent en garde : le modèle dépend fortement des revenus liés aux taux d'intérêt et pourrait refléter une valorisation trop élevée face aux risques macro et à la concurrence croissante.

【 PLASMA, LA BLOCKCHAIN “STABLECOIN-FIRST” 】

Soutenue par Bitfinex et Framework Ventures, la jeune infrastructure orientée stablecoins a levé en juin un milliard de dollars en deux phases de prévente sur la plateforme Sonar, en misant sur une promesse simple : permettre des transferts d'USDT sans frais. Derrière ce positionnement “stablecoin-first”, Plasma cherche à se différencier d'Ethereum, Solana et Tron avec une architecture alliant compatibilité EVM, exécution rapide et ancrage sur une sidechain Bitcoin. Mais au-delà de la technologie, c'est surtout sa valorisation à 500 millions de dollars en FDV, et la concentration des dépôts entre quelques gros portefeuilles, qui alimentent les débats. Le lancement du mainnet, attendu dans les prochaines semaines, sera un premier test pour vérifier si Plasma répond à un besoin réel, ou s'il s'agit avant tout d'un pari financier sur la popularité croissante des stablecoins.



【 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE DEVIENT LA PREMIÈRE BANQUE À LANCER UN STABLECOIN DOLLAR 】

Comme The Big Whale l'avait révélé en exclusivité fin mai, la filiale crypto de Société Générale (SG-Forge) a confirmé en juin son intention de lancer dans l'été un stablecoin adossé au dollar, nommé USD CoinVertible (USDCV), utilisable sur Ethereum et Solana, avec la banque américaine BNY Mellon chargée de la garde des réserves. Ce stablecoin vient s'ajouter à l'offre en euros lancée en 2023 (EURVC), qui compte aujourd'hui environ 47 millions d'euros en circulation. L'USDCV se destine à des usages variés : trading crypto, paiements transfrontaliers, gestion de trésorerie ou collatéral. Il répond à un besoin croissant des acteurs, qui cherchent des instruments stables, réglementés, et intégrés aux infrastructures bancaires classiques. Société Générale devient ainsi le premier grand établissement bancaire à franchir le pas d'un stablecoin en dollars, entrant en concurrence directe avec des émetteurs comme Tether ou Circle, dans un contexte où les régulateurs et les institutions s'ouvrent progressivement à ce type d'actifs.

01

LES ACTUALITÉS IMPORTANTES AU 2^{ÈME} TRIMESTRE 2025

【 LES ÉTATS-UNIS SE DOTENT D'UN CADRE RÉGLEMENTAIRE 】

Adopté par le Sénat le 17 juin, ce texte instaure une catégorie réglementée de “payment stablecoins” (uniquement émis par des entités autorisées, garanties 1:1 en liquidités, soumises à des audits mensuels et à des obligations AML). Il introduit un double régime fédéral/étatique selon le volume émis, et impose un encadrement strict des réserves, de la transparence et de la gouvernance. La mesure doit encore être validée à la Chambre des représentants avant d’être promulguée. Sa portée est déjà visible : elle encadre un segment stablecoin de près de 250 milliards de dollars, tout en rassurant des acteurs comme Circle, Coinbase ou Visa, en pleine expansion dans ce domaine. Toutefois, certains régulateurs et banques centrales étrangères redoutent un risque de “dollarisation” globale et une montée des achats de titres du Trésor.



【 JPMORGAN AVANCE SES PIONS AVEC UN NOUVEAU “DEPOSITOKEN” 】

Présenté en juin 2025 sous le nom de JPMD, ce jeton représente directement des dépôts en dollars détenus à la banque et s’adresse exclusivement aux clients institutionnels de la banque via Base, la couche 2 Ethereum développée par Coinbase. À la différence des stablecoins, chaque unité est une créance adossée à un dépôt bancaire, potentiellement assurée et rémunératrice. Les transactions sont ainsi plus rapides, tout en respectant les standards bancaires en matière de conformité. Les ambitions sont claires : offrir aux institutions une alternative bancaire aux stablecoins, plus conforme aux exigences comptables. Reste à observer si ce modèle, encore très fermé et centré sur l’écosystème JPMorgan, parviendra à créer de la valeur au-delà du périmètre interne.

【 USDG (KRAKEN, ROBINHOOD, MASTERCARD) ARRIVE EN EUROPE 】

Lancé en Europe le 1er juillet par l’entreprise américaine Paxos, ce “Global Dollar” arrive en pleine conformité avec le règlement MiCA grâce à sa licence obtenue auprès du régulateur finlandais. Disponible sur Ethereum, Solana et d’autres blockchains, USDG s’intègre dans un réseau de distribution piloté par des acteurs comme Kraken, Robinhood et Mastercard, qui bénéficieront d’une partie des revenus de réserve. Au-delà d’une alternative aux géants USDT et USDC, ce stablecoin misant sur la supervision réglementaire constitue un pari stratégique : capter les institutions et les utilisateurs européens en quête de stabilité et de transparence. L’enjeu reste de savoir si cette infrastructure distribuée, avec engagement des géants du paiement, saura transformer un lancement prometteur en usage tangible à l’échelle mondiale.

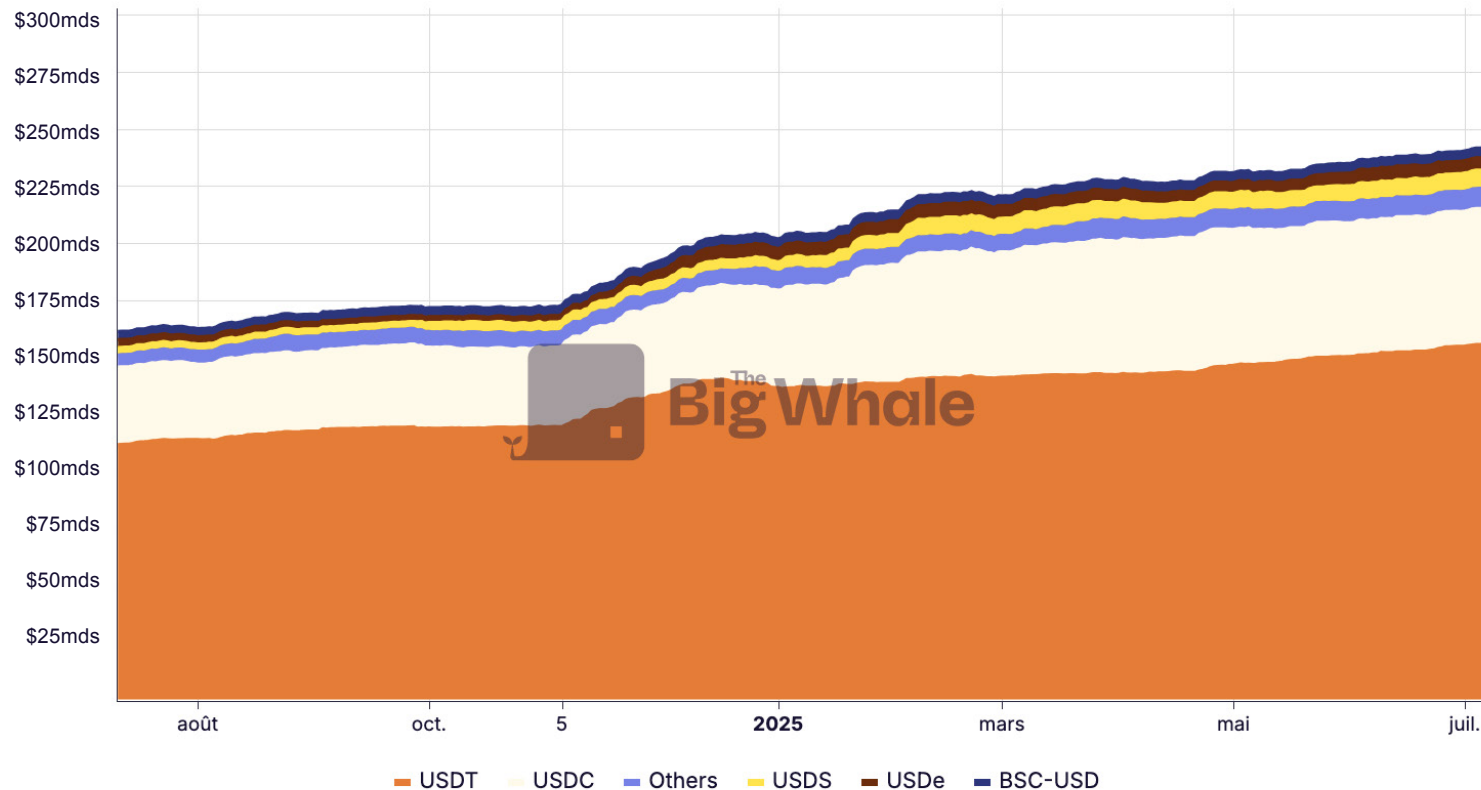
02

Market share

UN MARCHÉ DOMINÉ
PAR L'USDT ET L'USDC



02 UN MARCHÉ DOMINÉ PAR L'USDT ET L'USDC



Le marché des stablecoins pèse aujourd'hui plus de 250 milliards de dollars, et cette masse monétaire numérique est très loin d'être équitablement répartie. En première ligne, l'USDT de Tether s'impose comme le stablecoin dominant, porté par une infrastructure multi-chaînes (Ethereum, Tron, Solana, Avalanche,) et une distribution qui échappe aux grandes juridictions. Ni encadré aux États-Unis, ni autorisé en Europe, l'USDT prospère dans les zones grises. Il est massivement utilisé sur les plateformes offshore, dans les corridors de paiement informels et par des populations dont l'accès au système bancaire est restreint.

C'est aussi le stablecoin de référence pour les échanges crypto-crypto, représentant près de 70 % des volumes de trading quotidiens. Tether, qui publie ses réserves via des attestations trimestrielles, a récemment renforcé son exposition aux bons du Trésor américain (il en détient plus que l'Allemagne, l'Espagne ou l'Australie), tout en diversifiant ses revenus via des placements en or, en Bitcoin et en produits financiers alternatifs.

02 UN MARCHÉ DOMINÉ PAR L'USDT ET L'USDC

En face, l'USDC de Circle suit une stratégie d'expansion plus institutionnelle. Émis par une entité américaine et désormais agréée en Europe dans le cadre du règlement MiCA, l'USDC cible les acteurs régulés : fintechs, banques, gestionnaires d'actifs et entreprises à la recherche d'une solution stable et conforme. Circle multiplie les intégrations, que ce soit via Coinbase, Stripe ou Robinhood, et pousse l'USDC dans les canaux du commerce numérique et des paiements transfrontaliers. La capitalisation de l'USDC reste bien en deçà de celui de l'USDT, mais sa part dans les transactions "institutionnelles" progresse. Le reste du marché est fragmenté entre des projets décentralisés comme le DAI, des initiatives bancaires comme l'EURCV de Société Générale, ou des tentatives d'intégration à grande échelle comme le PYUSD de PayPal. Mais aucun n'est encore parvenu à s'imposer comme alternative à l'USDT et à l'USDC, qui structurent à eux deux l'ossature monétaire de l'écosystème crypto.



03

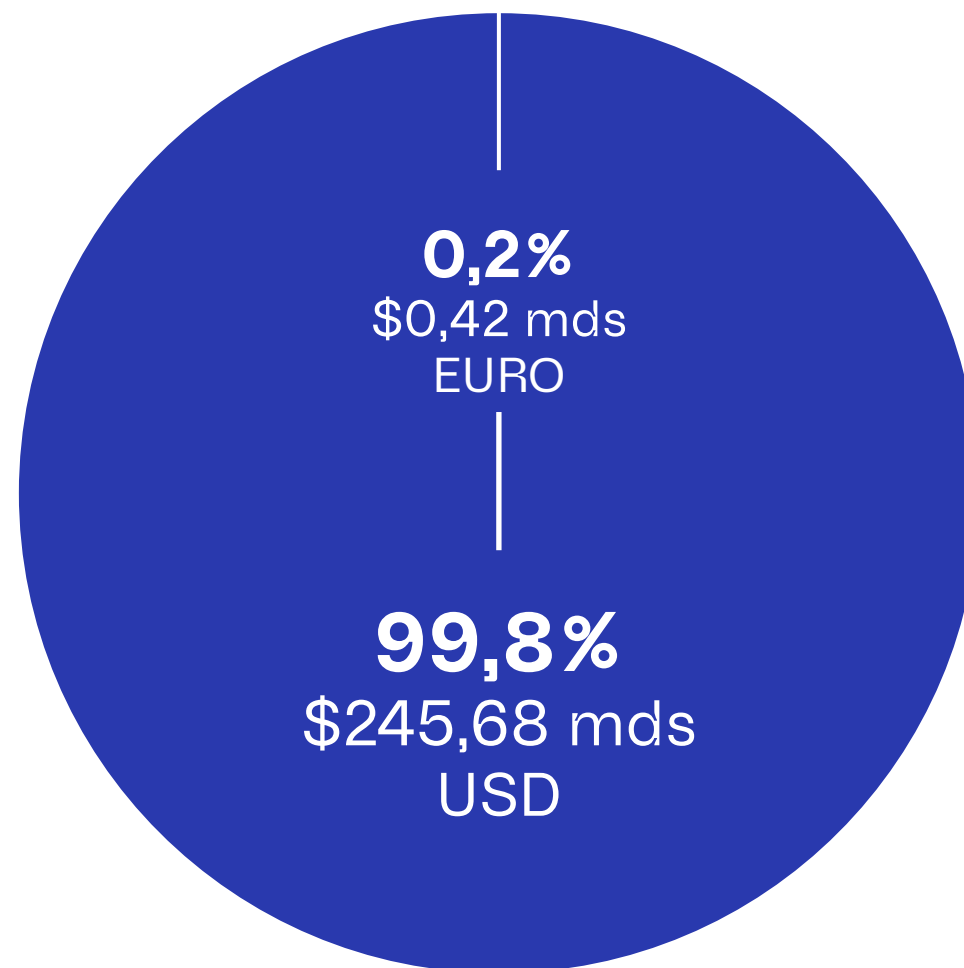
Devises

**DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE
QUI NE FAIBLIT PAS**



03 DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE QUI NE FAIBLIT PAS

Au 10 juillet 2025, plus de 245 milliards de dollars sont représentés par des stablecoins adossés au dollar, soit plus de 98 % de l'ensemble des monnaies stables en circulation. À titre de comparaison, les stablecoins libellés en euro pèsent 413 millions de dollars, et ceux en dollar de Singapour à peine 16 millions. Cet écart abyssal ne relève pas seulement de l'inertie du marché : il reflète la demande mondiale pour le dollar, perçu comme une valeur refuge dans de nombreuses économies fragiles ou inflationnistes. Les stablecoins en dollar permettent d'y accéder sans passer par le système bancaire classique, souvent coûteux ou inaccessible. Ils sont également largement intégrés aux plateformes d'échange, aux protocoles DeFi, et aux solutions de paiement transfrontalier. À l'inverse, l'euro et les autres devises peinent à s'imposer, faute d'une demande naturelle équivalente et d'une réglementation favorable. En Europe, les émetteurs doivent immobiliser une majorité de la réserve sur des comptes bancaires peu rémunérés (autour de 1 %), tandis qu'aux États-Unis celle-ci est placée dans des obligations souveraines (autour de 4 %).



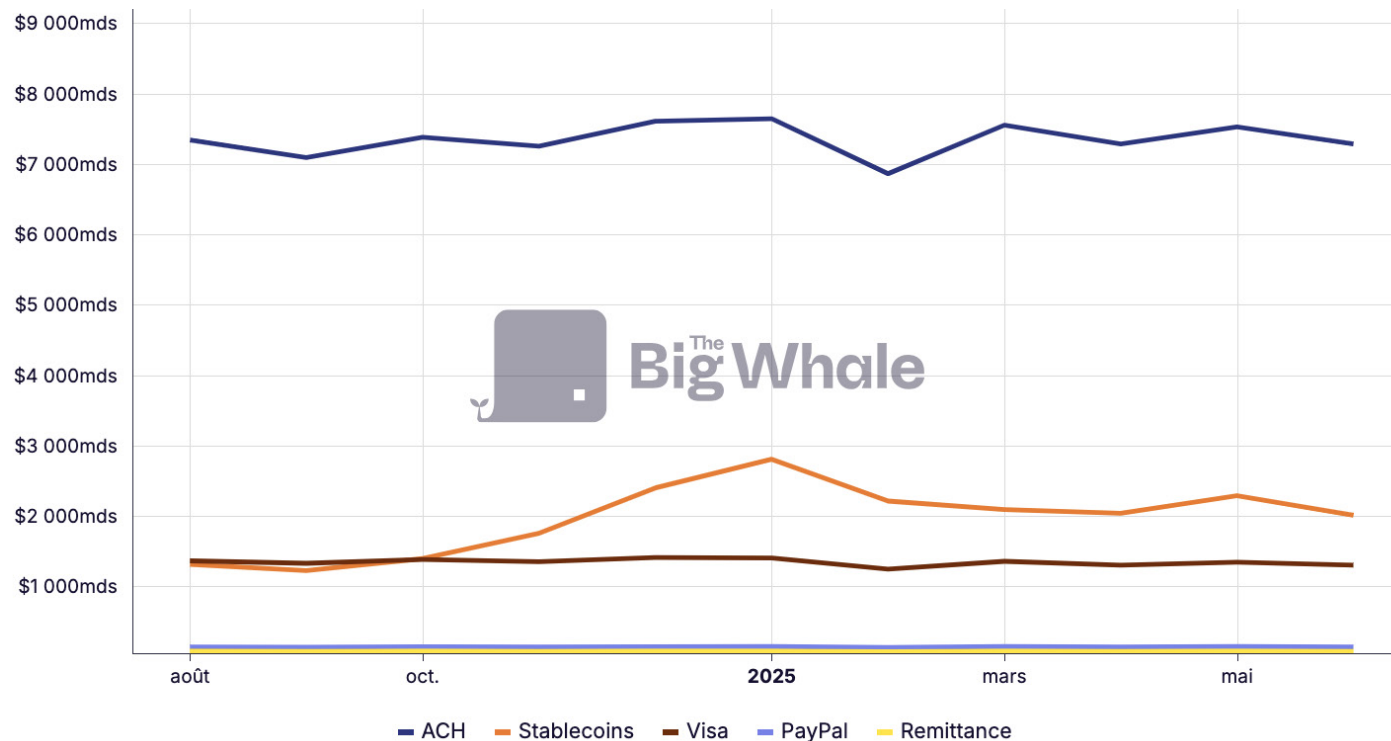
04

Païement

APRÈS VISA ET PAYPAL,
LE PROCHAIN RIVAL
S'APPELLE ACH



04 APRÈS VISA ET PAYPAL, LE PROCHAIN RIVAL S'APPELLE ACH



Le basculement est discret, mais il est en train de redessiner les grandes lignes de l'infrastructure financière mondiale. En juin 2025, les stablecoins ont enregistré 2 000 milliards de dollars de volume ajusté sur 30 jours glissants, selon les données d'Artemis. C'est plus que Visa (1 300 Md\$), PayPal (138 Md\$) et même les flux de remittances transfrontalières (75 Md\$). Ces chiffres traduisent une montée en puissance continue des stablecoins, qui ne sont plus cantonnés aux échanges crypto-crypto, mais servent désormais dans les paiements d'entreprise, le règlement entre plateformes et les transferts en zones à forte instabilité monétaire. Il ne reste plus qu'un seul système à dépasser : le réseau ACH, rail bancaire historique des États-Unis, qui traite encore près de

7 300 milliards de dollars par mois. La progression des stablecoins s'explique par plusieurs facteurs : une circulation 24/7, des frais souvent négligeables, une composabilité native avec les applications de la finance décentralisée (DeFi), et surtout un besoin croissant de dollars numériques dans les zones où le billet vert est rare ou contrôlé. Contrairement aux réseaux traditionnels comme ACH ou SWIFT, les stablecoins fonctionnent sans intermédiaire, avec un accès direct à partir d'un simple wallet. Cette désintermédiation leur permet de s'implanter rapidement là où les infrastructures classiques sont absentes, bridées ou trop coûteuses.

05

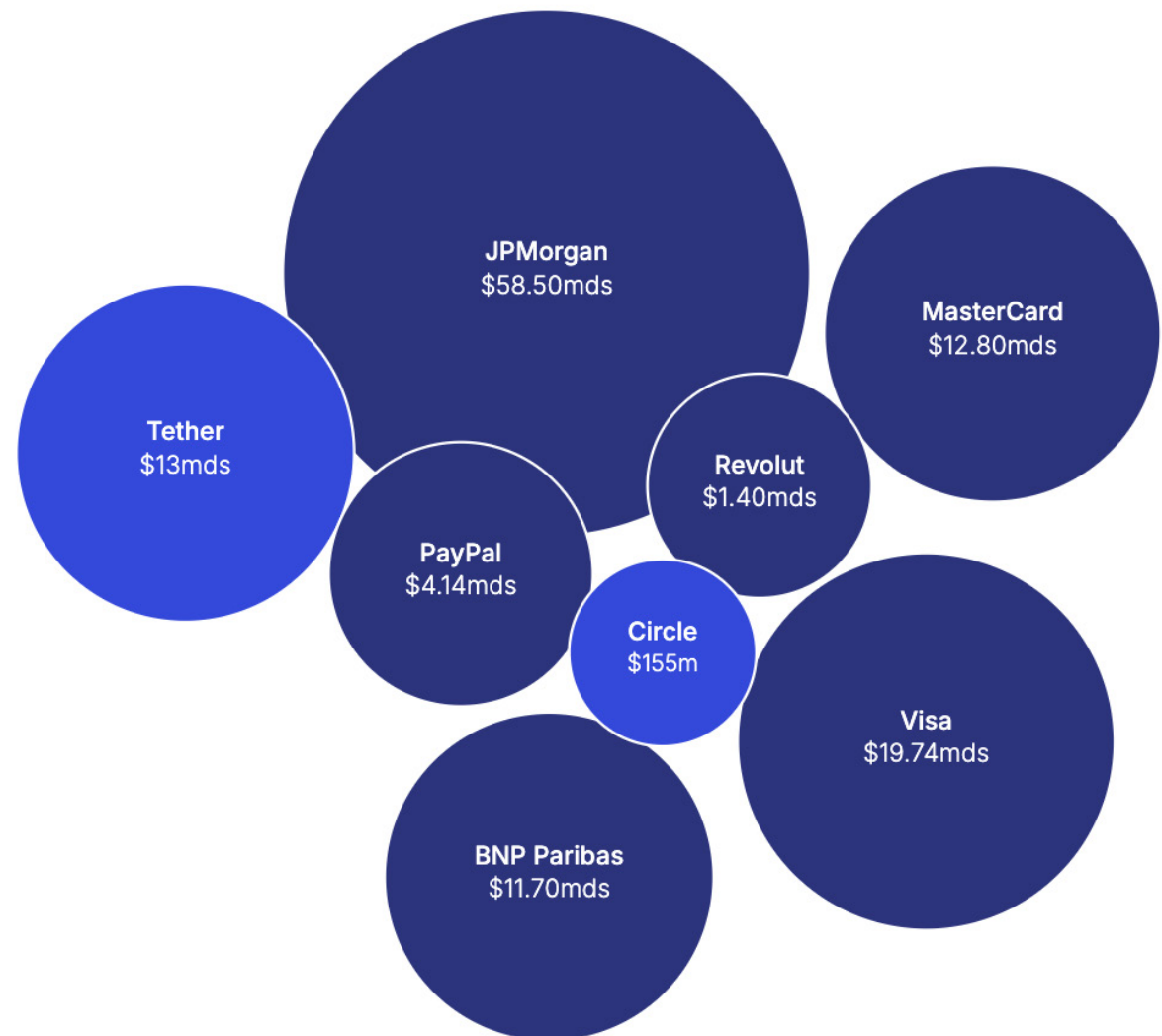
Profits

**TETHER : DES BÉNÉFICES
COMPARABLES AUX BANQUES**



05 TETHER : DES BÉNÉFICES COMPARABLES AUX BANQUES

En 2024, Tether a déclaré avoir généré 13 milliards de dollars de bénéfices nets, un niveau équivalent à celui de grandes banques comme Banco Santander (13,5 Md\$), Mastercard (12,8 Md\$) ou BNP Paribas (12,6 Md\$). Ce chiffre impressionne d'autant plus que Tether n'est pas une entreprise cotée, n'a pas d'actionnaires publics à satisfaire et opère avec une structure bien plus légère. Selon les dernières estimations disponibles, Tether emploie moins de 100 personnes, contre plus de 29 000 chez Visa, 25 000 chez Mastercard ou 240 000 chez JPMorgan. Si ces données sont exactes, le bénéfice par employé chez Tether dépasserait les 100 millions de dollars, ce qui en ferait l'un des ratios les plus élevés au monde. Ces profits proviennent principalement du rendement généré sur les réserves de l'USDT, investies massivement dans des bons du Trésor américain. À mesure que les taux d'intérêt sont restés élevés, le revenu d'intérêts a mécaniquement explosé. Aujourd'hui, Tether souhaite se diversifier dans le minage de Bitcoin, l'intelligence artificielle et, c'est plus surprenant, dans l'agriculture en Amérique du Sud et dans le club de football de la Juventus Turin dont il détient près de 10 % du capital. Circle reste quant à lui en retrait (200 M\$) en raison d'énormes coûts de distribution pour s'assurer la meilleure présence possible dans l'écosystème institutionnel régulé.



06

Yield

**RENDEMENT : LES STABLECOINS
RIVALISENT AVEC LES BONS
DU TRÉSOR AMÉRICAIN**



06 RENDEMENT : LES STABLECOINS RIVALISENT AVEC LES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN



Le placement de stablecoins comme l'USDT et l'USDC dans des protocoles de prêt décentralisé type Aave offre des rendements souvent supérieurs à ceux des bons du Trésor américain à 1 mois. Le taux de rendement annualisé sur l'USDT a régulièrement dépassé les 5 %, avec des pics ponctuels à 10 %, voire 20 %, lors de périodes de tension sur la liquidité ou de forte demande sur les plateformes DeFi. En comparaison, les bons du Trésor US à 1 mois (considérés comme un actif sans risque) ont oscillé entre 4,5 % et 5,5 % sur la période, avec beaucoup moins de volatilité.

Cette dynamique reflète une réalité de plus en plus visible : les stablecoins ne sont plus de simples véhicules de transfert, mais des actifs rémunérateurs à part entière. Dans un environnement où les taux restent élevés, certains investisseurs institutionnels commencent à les considérer comme un outil complémentaire pour optimiser leur cash management, à condition d'en maîtriser les risques (technologiques, réglementaires, contrepartie). L'écart de rendement entre l'USDT sur Aave et les T-Bills peut s'expliquer par le risque additionnel de la DeFi, mais il reste attractif pour les profils plus offensifs.

07

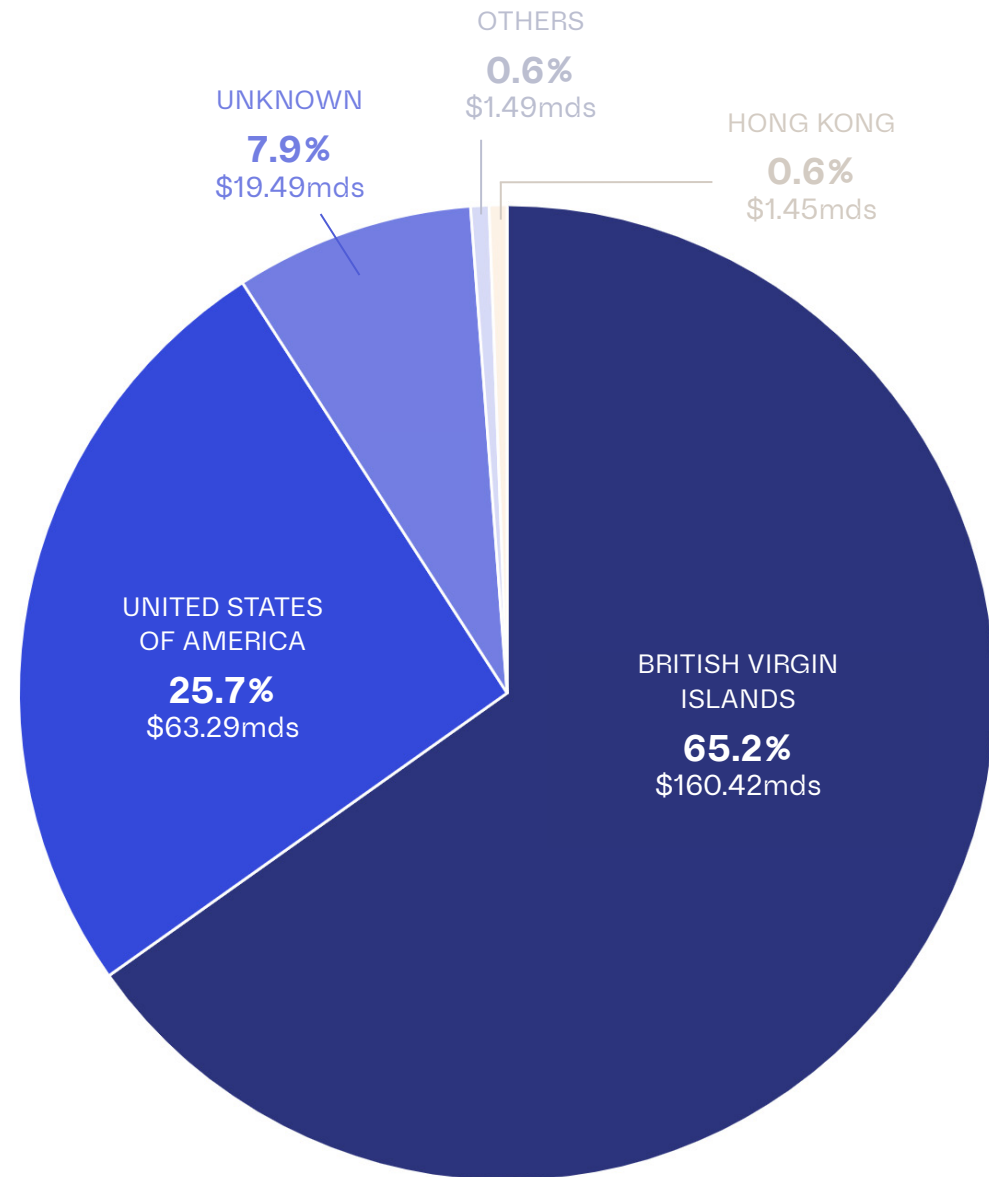
Régulation

LES ÉMETTEURS ENTRE
RÉGULATION STRICTE
ET JURIDICTIONS SOUPLES



07 LES ÉMETTEURS ENTRE RÉGULATION STRICTE ET JURIDICTIONS SOUPLES

Derrière la façade technique des stablecoins se cache une géographie très révélatrice des arbitrages réglementaires du secteur. La majorité des émetteurs sont aujourd'hui domiciliés soit aux États-Unis, soit dans des juridictions peu contraignantes comme les îles Vierges britanniques. C'est le cas de Tether Holdings, l'émetteur de l'USDT, de loin le stablecoin le plus utilisé dans le monde. Basée aux îles Vierges, Tether s'est construite en dehors du giron réglementaire américain ou européen. Cette position lui permet de circuler massivement dans les zones où l'accès au dollar est difficile, notamment via le réseau Tron, sans être soumise aux mêmes exigences que ses concurrents. À elle seule, la structure contrôle plusieurs versions du stablecoin USDT, mais aussi des jetons libellés en euro, en yuan et en or. À l'opposé, Circle, société américaine enregistrée dans le Massachusetts, incarne une approche conforme aux standards de la finance traditionnelle. Elle émet USDC et EURC, deux stablecoins régulés, dont les réserves sont déposées dans des institutions américaines et surveillées par des auditeurs externes. Circle a récemment franchi une étape décisive en obtenant une licence d'établissement de monnaie électronique en France, ce qui lui permet d'opérer dans l'Union européenne sous le cadre MiCA. Un positionnement assumé qui vise à séduire les entreprises et institutions.

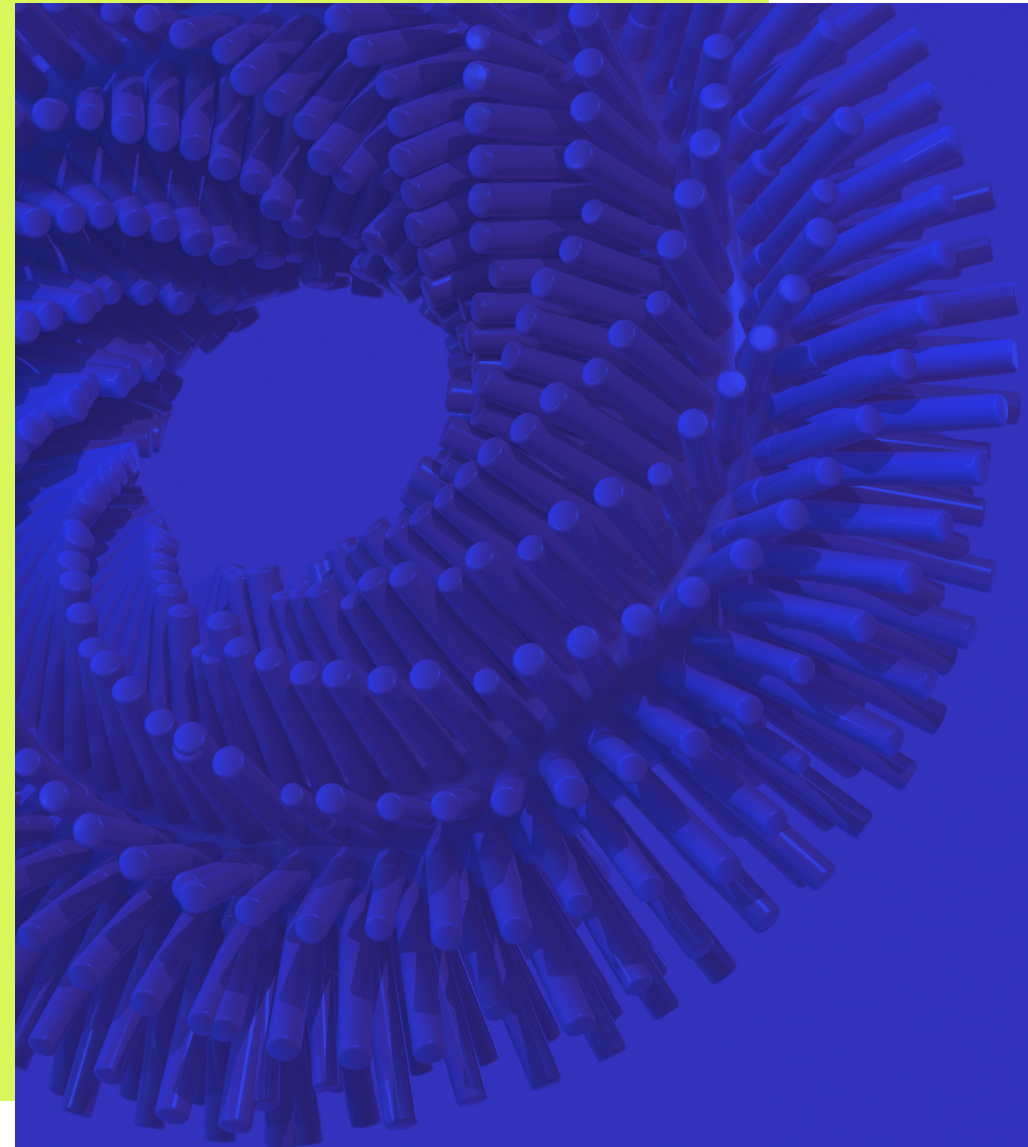


07 LES ÉMETTEURS ENTRE RÉGULATION STRICTE ET JURIDICTIONS SOUPLES

D'autres émetteurs américains, comme Paxos Trust Company, complètent ce paysage avec un modèle B2B. Paxos est derrière PYUSD, le stablecoin lancé avec PayPal, et anciennement le BUSD de Binance, aujourd'hui en voie d'extinction. Contrairement à Tether, Paxos fonctionne sous supervision du régulateur new-yorkais (NYDFS), ce qui limite ses marges de manœuvre mais lui permet d'opérer dans un cadre réglementé.

En Europe, les initiatives restent rares, mais quelques acteurs émergent. Société Générale-FORGE, filiale du groupe bancaire français, émet depuis 2023 l'EUR CoinVertible (EURCV), désormais complété par un USD CoinVertible (USDV) lancé à l'été 2025. L'islandais Monerium, agréé en tant qu'établissement de monnaie électronique, propose de son côté un stablecoin en euro (EURE). Ces projets bénéficient du cadre MiCA, mais peinent encore à atteindre des volumes significatifs.

Mais une partie du marché échappe à toute juridiction claire : il s'agit des stablecoins dits "décentralisés", comme USDS, DAI, LUSD ou USDe. Ces jetons sont émis par des protocoles autonomes, souvent sans entité légale identifiable. Ils reposent sur des mécanismes algorithmiques ou sur la surcollatéralisation en cryptomonnaies, mais leur décentralisation est parfois relative, surtout lorsqu'une DAO ou une fondation centralise les décisions clés.



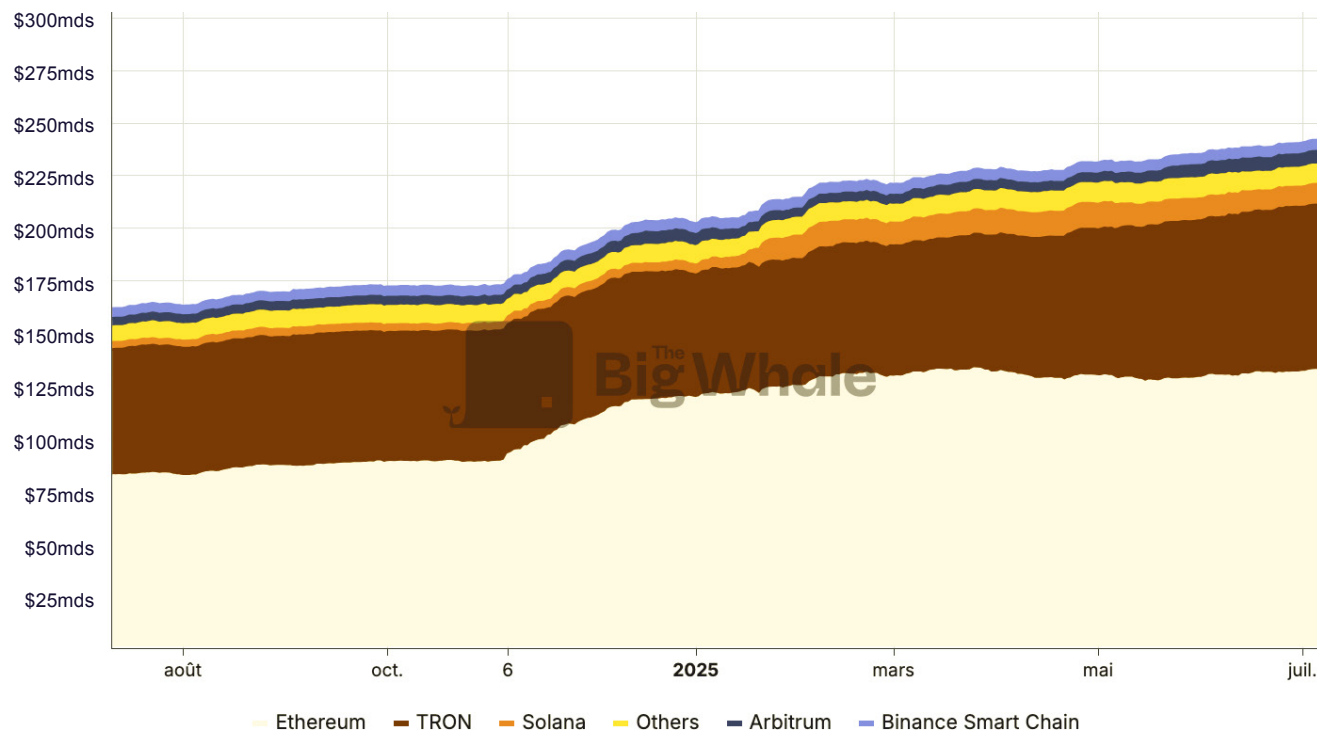
08

Networks

ETHEREUM CONSERVE
LA MAIN SUR
L'INFRASTRUCTURE



08 ETHEREUM CONSERVE LA MAIN SUR L'INFRASTRUCTURE



Sur le marché des stablecoins, toutes les blockchains ne jouent pas à armes égales. Malgré la montée en puissance d'alternatives plus récentes, Ethereum reste largement dominant, concentrant plus de 50% des encours. Une position que la blockchain doit à son ancienneté, sa sécurité éprouvée, et son niveau de décentralisation, qui en fait l'infrastructure privilégiée pour les projets régulés et les émetteurs institutionnels. Cette prédominance se reflète dans la majorité des déploiements. En deuxième position, Tron s'est imposé comme l'autre pilier du marché, grâce à une stratégie agressive de soutien à l'USDT, des frais très faibles, et une adoption massive dans les zones émergentes (notamment en Asie du Sud-Est).

Tron représente désormais plus de 30 % de la capitalisation de stablecoins. Derrière ce duo de tête, les autres blockchains restent encore marginales. Solana, Arbitrum, Base, Polygon ou Avalanche progressent lentement, portées par des intégrations ciblées et des volumes ponctuellement plus dynamiques, mais aucune ne parvient à structurer un usage aussi massif que leurs deux prédécesseurs. Le marché reste polarisé entre l'efficacité perçue de Tron et la fiabilité institutionnelle d'Ethereum. Une répartition qui pourrait évoluer, mais qui reflète pour l'instant la maturité technique des infrastructures et la géographie des usages.



CE BRIEFING A ÉTÉ CONÇU PAR
LE SERVICE RECHERCHE DE
THE BIG WHALE



www.thebigwhale.io

Nous contacter : contact@thebigwhale.io

