CHAPITRE 3

Tokenisation à grande échelle : de nouveaux gains d'efficience mais de nouvelles vulnérabilités

CHAPITRE 3 DU RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE D'OCTOBRE 2026 : TOKENISATION À GRANDE ÉCHELLE : DE NOUVEAUX GAINS D'EFFICIENCE MAIS DE NOUVELLES VULNÉRABILITÉS

La tokenisation, c'est-à-dire la représentation d'actifs et de passifs financiers sur des registres distribués programmables, pourrait transformer les marchés financiers en déplaçant les activités d'émission, de négociation, de compensation, de règlement, de gestion et d'information vers une infrastructure partagée. En évitant d'avoir à passer par plusieurs intermédiaires pour rapprocher des registres séparés, la tokenisation peut réduire les frictions opérationnelles, accroître la transparence, favoriser l'automatisation et rendre possibles de nouvelles conceptions du marché.

Le marché public des actifs réels tokenisés, hors pensions, a connu une rapide expansion et s'élève aujourd'hui à 65 milliards de dollars environ. Quant aux opérations de pension tokenisées, elles ont aussi atteint un poids considérable avec un volume de transaction de l'ordre de 300 à 350 milliards de dollars, ce qui montre l'attrait de la tokenisation pour gérer le collatéral. Pourtant, la taille des marchés tokenisés demeure réduite par rapport aux marchés des capitaux conventionnels. En outre, si l'émission est concentrée dans quelques pôles géographiques, la négociation s'avère très fragmentée entre de multiples plateformes, réseaux et mécanismes de règlement.

Ce chapitre met en évidence quatre grandes limites à la généralisation de la tokenisation : la sécurité juridique, la lisibilité de la réglementation, l'interopérabilité et l'existence de dispositifs sûrs, fiables et modulables de règlement. Les participants au marché ont besoin de clarté en ce qui concerne les droits de propriété, le caractère définitif des règlements, les systèmes de conservation, le traitement de l'insolvabilité et la force exécutoire transfrontière des règles. Les instances de réglementation doivent appliquer le principe selon lequel « pour une même activité et un même risque, le résultat réglementaire doit être le même » tout en adaptant les cadres lorsque les registres distribués, les contrats intelligents, les systèmes de conservation, la tenue des registres et les activités de règlement remettent en question les règles existantes. L'interopérabilité est essentielle pour éviter que la liquidité ne se trouve bloquée dans des réseaux isolés, mais les ponts et les autres accords transréseau peuvent aussi engendrer des facteurs de vulnérabilité de nature cybernétique et opérationnelle. Le règlement demeure un enjeu central : sans actifs de règlement sûrs et largement acceptés, les marchés tokenisés risquent de ne pas produire les gains d'efficience espérés.

Les premières données empiriques sur les actions tokenisées font apparaître à la fois des perspectives prometteuses et des incitations à la prudence. Plus de la moitié des transactions ont lieu en dehors des heures de négociation normales pour les États-Unis, ce qui témoigne d'une véritable demande de négociation en continu. Environ 80 % des opérations ne portent pas sur des actions complètes, ce qui souligne la demande de fractionnement. Quant aux prix des actions tokenisées, ils semblent contenir des informations importantes pour les marchés traditionnels, étant donné que les actifs traditionnels absorbent l'essentiel du mouvement de prix des actifs tokenisés échangés durant la nuit peu après l'ouverture. Or les marchés tokenisés demeurent bien moins liquides que leurs pendants conventionnels

(c'est particulièrement vrai pour les plateformes d'échange décentralisées) et sont environ 1,5 fois plus volatils. Les prix restent généralement proches de ceux observés sur les marchés traditionnels, mais les écarts sont plus grands lorsque les volumes sont faibles.

Pour l'heure, les risques systémiques sont encore limités parce que les marchés tokenisés sont petits. Mais la tokenisation peut changer la façon dont les facteurs de vulnérabilité s'accumulent et dont les chocs se propagent. Elle amplifie les risques liés aux réseaux distribués touchant les opérations, la gouvernance et les infrastructures, mais peut aussi accentuer les risques d'instabilité financière classiques (ruées sur la liquidité, ventes de liquidation, interdépendance financière, contagion, effet de levier, inversion procyclique de l'effet de levier) en ce qu'elle permet l'accélération des règlements, la mobilité accrue des garanties, l'automatisation des appels de marge, la négociation continue et la composabilité des plateformes.

Pour favoriser un développement du marché sûr et efficient, les décideurs devraient adopter une approche neutre sur le plan technologique à même de lever les contraintes qui pèsent inutilement sur la tokenisation tout en préservant la stabilité financière. Les autorités devraient éliminer les barrières injustifiées en promouvant la sécurité juridique, la lisibilité de la réglementation, des normes d'interopérabilité et des mécanismes fiables de règlement, en même temps qu'elles renforcent les dispositifs de stabilité financière. En priorité, il faut notamment surveiller les dépendances vis-à-vis des opérations et des infrastructures, évaluer les conséquences du règlement atomique sur la liquidité et suivre l'évolution des liens entre les marchés tokenisés et traditionnels. S'agissant des pays émergents, la tokenisation pourrait venir compléter le développement des marchés financiers, mais elle ne saurait remplacer les réformes axées sur les éléments fondamentaux de ce développement, comme une large base d'investisseurs, le processus d'établissement du prix de référence, un marché secondaire liquide et des cadres juridique et prudentiel solides.

Ce rapport est disponible en anglais dans son intégralité à l'adresse : https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026.