



Analyse thématique — T1 2021
Cryptomonnaies

Bitcoin ou la « fausse » monnaie

Bitcoin ou la « fausse » monnaie

Le bitcoin, une des cryptomonnaies les plus utilisées dans le monde, a vu son cours plus que doubler depuis le début de l'année à plus de 61'000 dollars le 14 mars dernier. Depuis son lancement en 2011, le bitcoin voit sa valeur augmenter en moyenne de 230% chaque année, 10 fois plus que, par exemple, l'indice Nasdaq des valeurs technologiques américaines. L'apparition des cryptomonnaies et leur évolution ces 10 dernières années sont un changement de paradigme monétaire. On dénombre aujourd'hui près de 1'600 cryptomonnaies. Celles-ci sont des instruments monétaires numériques, sans intermédiaire financier et sans autorité centrale, reposant sur un protocole informatique d'enregistrement et de validation décentralisée des transactions (voir plus bas les « mineurs » pour le bitcoin). Un « cryptoactif » n'est, pour l'instant, ni une monnaie, ni un titre, mais « un actif enregistré sous forme numérique mais ni une créance financière ni un passif financier de quelque personne physique ou morale que ce soit, pas plus qu'un droit de propriété sur une entité » selon l'économiste Michel Aglietta. Et pourtant, le prix du bitcoin vole de record en record.

Fig. 1: Prix du bitcoin

Source: Les Echos



Fig. 2: Indice du Nasdaq depuis le 01/01/2020

Source: Le Temps



Le bitcoin n'est pas qu'un actif financier spéculatif

L'évolution récente du prix du bitcoin est-elle uniquement due au développement d'une bulle spéculative dans un contexte de politique monétaire très accommodante en raison de la crise sanitaire? Non, évidemment. Le bitcoin a été conçu comme un système de paiement décentralisé, comme un intermédiaire des échanges et une éventuelle monnaie alternative. Une étude publiée récemment par l'économiste Alexandre Sokic dans la « Revue Economique » montre que ces deux qualités peuvent expliquer la hausse de sa valeur et de celle des autres cryptomonnaies. En effet, ces dernières permettent un paiement entre deux parties sans une tierce partie, comme une banque centrale (billets physiques) ou une banque commerciale (monnaie scripturale). Il s'agit d'un registre « ouvert » et visible par tous les participants où les transactions et les paiements sont enregistrés par blocs et rendus inaltérables par la cryptographie, c'est-à-dire la technologie « blockchain » qui désigne les chaînes de transactions figées.



La hausse continue de la valeur du bitcoin vient en partie du fait que la quantité a été fixée à 21 millions au terme de l'année 2040 avec une divisibilité jusqu'à la huitième décimale. Son usage croissant avec une quantité fixe engendre un accroissement de sa valeur face aux devises comme le dollar. Et cette hausse n'a évidemment pas de limite. Par ailleurs, l'accroissement de l'usage des cryptomonnaies a été favorisé, en autres, par l'annonce de PayPal de la création d'un service de paiement en bitcoins qui devrait accroître leurs usages.

Aucun contrôle des banques centrales (pour l'instant)

Les groupes ou les communautés qui portent les cryptomonnaies sont très divers: « geeks » anarcho-libertaires, associations d'économie sociale et solidaire « low tech », etc. Tous expriment une défiance à l'égard des autorités monétaires comme les banques centrales et les banques commerciales. Avec l'absence de supervision gouvernementale, les utilisateurs peuvent contourner les contrôles de mouvements de capitaux et / ou les dépréciations de certaines devises. Mais l'anonymat des échanges, et sans contrôle des autorités monétaires, attire également les transactions de commerce illégal. Les cryptomonnaies répondent donc à une demande mondiale de transactions qui ne peut être satisfaite actuellement par les systèmes monétaires officiels. C'est évidemment le cas dans les pays émergents où les systèmes monétaires ne sont pas efficaces et chers, ou dans les pays autocratiques. D'ailleurs, les banques centrales de plusieurs pays d'Asie (Chine, Inde, Indonésie, etc.) ont émis des avis très négatifs sur les cryptomonnaies en raison justement de l'absence de contrôle et de régulation. Le risque principal concernant l'utilisation des crypto devises réside dans des atteintes technologiques (impossibilité d'effectuer les transactions) ou des entraves juridiques, ce qui pourrait engendrer des corrections de prix importantes. Il ne serait pas surprenant qu'assez rapidement les banques centrales s'emparent des cryptomonnaies pour créer de la monnaie numérique de banque centrale et montrer leur monopole et leur prépondérance, nécessaires au bon fonctionnement du système monétaire. C'est donc un véritable défi que lancent les cryptoactifs aux banques centrales. En effet, dans le monde « d'avant », la monnaie naît avec la dette et disparaît avec le remboursement de celle-ci. Or, ce qui est « révolutionnaire » avec les monnaies numériques, c'est qu'elles ne naissent pas de la dette. De plus, elles suppriment la dette de l'activité économique qu'elles génèrent!

Fig. 3 : Evolution de l'action Tesla
Source: Le Temps



Bulle spéculative?

Les politiques hyper accommodantes des banques centrales ont créé ces derniers mois des quantités colossales de monnaie. Celles-ci ont permis aux marchés financiers et à l'économie de faire face à la récession du printemps dernier. Mais la contrepartie est problématique. En effet, l'argent abondant, d'autant plus que les taux d'épargne sont remontés à des niveaux record, poussant les investisseurs à placer leurs actifs dans des placements dont les rendements sont positifs, et donc pas, par exemple, dans les obligations d'Etat. Les investisseurs se sont donc tournés massivement sur les marchés actions, propulsant les indices à des niveaux record sans justification économique, et sur d'autres actifs, comme des valeurs des nouvelles technologies (l'action Tesla étant une caricature de cette évolution, cf Fig 3) ou les cryptomonnaies et en particulier le bitcoin. Certains économistes estiment que les banques centrales sont responsables de cette situation, car les investisseurs auraient perdu confiance dans les monnaies « traditionnelles » qui sont « imprimées » en quantité colossale. Mais, le bitcoin, dont la capitalisation dépasse désormais les 1'000 milliards de dollars, ne peut évidemment pas prétendre, pour l'instant, à devenir une monnaie de réserve. La hausse spéculative du bitcoin rappelle que l'énorme augmentation de la masse monétaire par les banques centrales ces derniers mois pour stabiliser le système financier peut générer de l'inflation et un krach boursier, ce dont les investisseurs en bitcoin veulent se prémunir.

Quel est le futur des cryptomonnaies?

Au-delà de la bulle spéculative actuelle, la création et l'utilisation des cryptomonnaies depuis la crise de 2008 est une chance à saisir pour les pays émergents dont les systèmes monétaires sont sous-développés. C'est le cas notamment en Afrique où les coûts de transactions sont en moyenne supérieurs de 20% au reste du monde. Ainsi, le Nigéria se place à la 2e place mondiale sur le marché du bitcoin, le Kenya à la 8e et l'Afrique du Sud à la 10e place. Par ailleurs, la banque centrale du Kenya a reconnu le bitcoin comme moyen de paiement légal. Les cryptomonnaies ont donc un énorme potentiel dans les pays émergents pour les échanges commerciaux et de services. Ainsi, en Afrique subsaharienne, une intégration monétaire par l'intermédiaire des cryptomonnaies ne peut que favoriser les échanges face à 40 devises différentes. L'utilisation du bitcoin est également une solution face à l'inflation rampante et à la dévaluation des devises nationales. Mais ce ne sont pas uniquement les ménages des pays émergents qui sont intéressés par les cryptomonnaies. En effet, les banques centrales et les autorités monétaires veulent les développer tout en contrôlant mieux l'anonymat des transactions.

La Suisse pionnière dans les technologies de la blockchain

La Suisse vient de mettre en application la nouvelle loi pour les applications de la technologie des registres distribués (TRD), c'est-à-dire principalement celle de la blockchain. Il s'agit d'une volonté de développer ce secteur tout en l'encadrant mieux. En effet, la nouvelle loi suisse oblige les nouveaux acteurs de la blockchain à respecter les règles générales du secteur financier et en particulier celles de la lutte contre le blanchiment d'argent (LBA). Les acteurs de la blockchain doivent désormais créer un identifiant informatique appelé « wallet » pour toute transaction. Une fois qu'une transaction est effectuée avec ce « wallet », on attribue un « token ». Le transfert d'un « token » sera reconnu par le droit civil et pourra, dans des conditions strictes, être reconnu comme un titre ou un actif. Ainsi, les titres « token » auront la même valeur juridique que les actifs « normaux ». La nouvelle loi permettra également d'exiger la restitution des « token » en cas de faillite ou d'insolvabilité. L'encadrement légal des cryptomonnaies et des technologies est nécessaire pour éviter toute dérive et instaurer une concurrence loyale avec la finance traditionnelle.

Cryptomonnaie: un bilan environnemental désastreux

Toutes les cryptomonnaies utilisant la technologie de « blockchain » consomment une quantité d'électricité colossale dans le monde au travers de la décentralisation et de la concomitance des transactions. En effet, le bitcoin nécessite une multitude d'opérateurs appelés « mineurs » et de serveurs pour résoudre des équations et les transactions. Ces opérations de résolution d'équations garantissent l'intégrité du réseau. Mais avec le prix du bitcoin dépassant les 60'000 dollars, les opérateurs « mineurs » tournent à plein régime. Et une grande partie de ces opérateurs « mineurs » sont localisés en Chine où 60% de la production d'électricité provient du charbon. Le « Cambridge bitcoin electricity consumption index » (CBECI) estime que la consommation sur un an du bitcoin ressort à environ 128 TWh (térawattheure), soit 0.6% de la production électrique mondiale ou la consommation d'électricité de la Norvège. Par comparaison, l'ensemble des centres de données dans le monde, à l'exception des « mineurs » du bitcoin, aurait consommé l'année passée un peu plus de 200TWh. Mais avec l'envolée du prix du bitcoin, la consommation en électricité de ce dernier pourrait dépasser cette année l'ensemble de tous les centres de données du monde. Alors qu'il ne représente que 1'000 milliards de capitalisation, le bitcoin est donc sans doute l'actif le plus énergivore jamais créé. Les déséconomies externes générées par cette cryptomonnaie (et par les technologies de la blockchain) sont sans rapport avec son utilité et son utilisation. Les autorités ne vont donc pas tarder à s'attaquer à ce problème sous la forme de taxe carbone ou autre.

Quel bilan depuis 2008?

Les cryptomonnaies ont eu une croissance impressionnante ces dernières années car celles-ci répondent à plusieurs besoins qui n'existaient pas dans le secteur financier « centralisé »:

- 1/ une sécurité presque absolue des échanges grâce à la technologie de la blockchain
- 2/ une monnaie internationale sans les barrières des devises, des taux de change et des réglementations
- 3/ une protection contre l'inflation en particulier dans les pays émergents

Mais les aspects négatifs que sont l'anonymat des transactions, l'absence de réglementation pourraient favoriser une utilisation criminelle. Par ailleurs, le bilan environnemental catastrophique devra également être résolu. A moins d'une interdiction de leur utilisation par les autorités monétaires nationales et internationales, on voit mal comment leur développement pourrait être freiné.