

Le Bitcoin, une monnaie virtuelle spéculative mais pas une alternative à la monnaie centrale

Par Henri-Louis Védie

Résumé

En multipliant par deux son cours durant les trois premiers mois de l'année 2021, puis en le divisant pratiquement par deux, en quelques jours du mois d'avril 2021, le Bitcoin interroge, nous interroge. Ce Policy Brief lui est consacré, rappelant son histoire qui commence en 2009, en en faisant un enfant de la crise financière de 2008. Il insiste, aussi, sur le recours à la cryptographie dont s'inspire le Bitcoin, utilisant ses supports à travers la Blockchain et le Minage pour sécuriser la première des monnaies numériques. L'explosion de son cours à la fin de 2020, atteignant un pic record à plus de 62 000 dollars contre un dollar le 13 avril 2021, pour retomber, en moins d'un mois à 36 000 dollars, du fait d'un maître des horloges dans la spéculation, nommé Tesla, le conforte et le condamne. Le conforte dans un nouveau statut, pas nécessairement celui qu'il privilégiait lors de sa création, celui d'être une monnaie virtuelle particulièrement spéculative. Le condamne à n'être jamais ce pourquoi ses auteurs l'ont imaginé et créé, à savoir être une alternative à la monnaie centrale.

En multipliant par deux la valeur de son cours durant les trois premiers mois de l'année 2021, avec un pic record à plus de 60 000 dollars, dans la continuité d'un état de grâce commencé en 2020, le bitcoin interroge, nous interroge. Et ce d'autant plus que cette embellie va se révéler de grande ampleur mais de très courte durée, son cours ayant été, le 21 mai 2021, très proche de celui du début de l'année.

L'objet de cette étude est de rechercher les raisons de cette embellie explosive, que certains n'ont pas hésité à qualifier de « bitcoin mania », de s'interroger sur son extrême volatilité, sa pérennité, et d'en tirer les conséquences sur le futur de cette monnaie virtuelle.

A ces fins, nous rappellerons, tout d'abord, l'historique de cette crypto-monnaie, ce en quoi elle se différencie des nombreuses autres présentes sur le marché, l'évolution

de son cours en dollar US, depuis 2009 (I). Ce qui nous amènera à analyser les différentes étapes qui ont conduit à ce pic record de 2021 et à son retournement brutal, mettant en évidence une accélération et une diversification de sa demande face à une offre qui évolue, beaucoup plus lentement, plafonnée, quel que soit le niveau de la demande de toute façon, à 21 millions de bitcoins (II).

I. Le Bitcoin, une histoire qui commence en 2009, n'ayant toujours pas connu, loin s'en faut, l'état de grâce qui est le sien depuis fin 2020

A. Un enfant de la crise de 2008

Dès les années 90, on commence, avec la mouvance « syphepunk », à s'interroger sur les conséquences de l'utilisation d'internet pour la vie privée. Afin de la protéger, on va alors avoir recours à l'utilisation pro-active de la cryptographie, une discipline des mathématiques permettant de rendre illisible un message à moins d'en posséder la clé de déchiffrement. Durant les décennies qui vont suivre, les technologies développées par cette mouvance vont régulièrement s'améliorer et devenir opérationnelles. En octobre 2008, un personnage mystérieux/Nakamoto Satoshi / Une personne ? Une entité de plusieurs personnes ?/ informe qu'il travaille à la création d'une monnaie numérique, affranchie de toute autorité, invitant les développeurs qui le souhaitent à aider à la réalisation de ce projet.

Les années 2008-2009 sont celles de la crise financière, avec un système bancaire au rang des accusés, en pleine déroute. Aussi, l'idée de créer une nouvelle monnaie, au-dessus des Etats et en dehors d'un système bancaire traditionnel en plein discrédit, arrive au meilleur des moments. Cette nouvelle monnaie arrive officiellement dans le domaine public début 2009. Elle prend le nom de Bitcoin.

B. Une « monnaie numérique », utilisant les supports de la cryptographie, la Blockchain et le Minage

Pour attirer les futurs utilisateurs, les pères du Bitcoin devaient s'appuyer sur un protocole informatique considéré comme infalsifiable et infaillible, sous peine de se voir opposer ce qu'ils reprochaient au système traditionnel, ayant conduit à la crise de 2008. Cette nécessité était d'autant plus prioritaire que le système proposé entendait s'affranchir de toute autorité publique et de tout contrôle. Pour cela, deux technologies vont être privilégiées :

- une technologie d'enregistrement, de stockage et de transmission de l'information : la Blockchain ;
- une technologie garante de l'intégrité du registre, le validant et vérifiant les transferts monétaires qui y sont liés : le Minage.

1. La Blockchain : un système d'enregistrement et de stockage d'opérations pair-à-pair, décentralisé et sécurisé

Ce système, dit de « pair-à-pair », enregistre toutes les transactions entre deux échangistes, et permet qu'on en garde trace /stockage /. La Blockchain peut, donc, se définir comme un registre informatique, accessible à tous les participants du réseau, qui y valide et qui y enregistre leurs transactions. Transactions qui sont regroupées et validées par Blocs, d'où le nom de Blockchain. Mais, pour bénéficier du système bitcoin, encore faut-il disposer d'un portemonnaie électronique qui l'accepte, propre à chaque utilisateur. C'est pourquoi, tout portemonnaie électronique est associé à une double clé cryptographique, publique et privée/secrète/pour signer des messages. Ces deux clés ont en commun d'être composées, chacune, de plusieurs symboles de lettres et de chiffres mélangés.

Avec ce système, tout membre du réseau bitcoin qui le souhaite, à chaque transaction nouvelle, peut vérifier que la personne qui veut échanger possède bien les actifs concernés par cet échange.

2. Le Minage : l'algorithme de l'authentification et de la vérification des transferts monétaires, élargissant la Blockchain et créant de nouveaux bitcoins

a. Authentification et vérification des transferts monétaires

Cet algorithme va permettre d'authentifier les opérations et de vérifier les transferts monétaires qui les accompagnent, contrôlant à intervalles réguliers l'intégrité de la Blockchain. Si, à l'origine, ces opérations de contrôle étaient réalisées à partir d'un PC, ce n'est plus le cas aujourd'hui, les mineurs remplaçant les PC. Ces mineurs ne sont ni des personnes et, encore moins, des institutions, mais des serveurs de plus en plus imposants, de plus en plus puissants, répartis aux quatre coins de la planète. Miner les opérations, c'est donc mettre à leur disposition une puissance de calcul, sans équivalent, fruit des technologies de dernière génération les plus performantes. Et ce, afin de résoudre une problématique de plus en plus sophistiquée, conséquence de la complexité des clés et du volume sans cesse croissant des transactions.

b. Création, encadrée, de nouveaux bitcoins

L'originalité de cet algorithme est à la fois de permettre la création de bitcoins et d'en limiter le montant.

- La création de bitcoins est la conséquence du financement du fonctionnement de cette technologie, plus particulièrement de son coût énergétique, en bitcoins. Rappelons, ici, qu'à l'origine un bitcoin valait 0,001 dollar américain, correspondant à l'époque au coût estimé de l'électricité nécessaire pour faire tourner les ordinateurs, permettant de vérifier l'authenticité des opérations.
- Dès sa création, il est prévu de diviser cette rémunération par deux tous les quatre ans, ce qui doit permettre d'en limiter la production à 21 millions, pas un de plus, en 2140. Cette technique, c'est celle du « halving ». Depuis sa création, en 2009, nous avons eu trois « halving » : en 2012, 2016 et 2020. Le dernier en date, du 11 mai 2020, a fait ainsi passer la prime de minage de 12,5 bitcoins à 6,25 bitcoins. Le prochain « halving », en 2024, conduira

à une prime de 3,125 bitcoins etc, conduisant à une rémunération zéro en 2140 et, donc, à la fin de sa création. Aujourd'hui, on estime à 18,3 millions le nombre de bitcoins en circulation.

C. Des cours volatiles, explosant depuis la fin de 2020

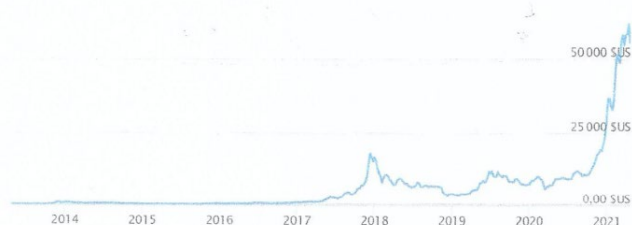
Monnaie virtuelle, sans support réel, donc, le bitcoin n'a pas de cours officiel. L'indicateur qui permet de connaître son évolution est une moyenne de ses cours, en général en dollar, observés sur les différentes plateformes d'échanges des crypto monnaies. Parmi les nombreuses plateformes existantes, on rappellera deux, particulièrement actives et significatives pour la cotation du bitcoin : Coinbase et Binance.

- Coinbase date de 2012. Elle propose un portefeuille de devises numérique, en ligne, associé à une plateforme d'échange de différentes crypto monnaies, donc le bitcoin. On peut l'acheter et le vendre, via internet, par virement bancaire. Le siège de cette plateforme est à San Francisco. En avril 2021, elle est introduite en bourse avec succès, le prix initial d'ouverture attendu par action à 250 dollars atteignant plus de 380 dollars.
- Beaucoup plus récente, puisque créée en 2017 par un canadien d'origine chinoise /Chanpeng Zhao /, Binance est une plateforme basée initialement à Hong Kong. Elle va devoir déplacer son siège hors de Chine lorsque, fin 2017, les autorités chinoises décident de fermer toutes les plateformes d'échange des crypto monnaies domestiques. Ce qui la conduit à se réinstaller au Japon, puis à Malte. Cette plateforme permet, non seulement de stocker les crypto monnaies, de les acheter, de les vendre entre elles, mais, aussi, de les échanger contre du dollar ou de l'euro. Simple d'utilisation, rapide, avec des frais de gestion plus faibles que ceux de nombreuses autres plateformes, y compris Coinbase, grâce à sa technologie originale, Binance s'impose très vite comme la première plateforme d'échange de crypto monnaies de la planète, si on s'en tient au volume quotidien de leurs échanges.

A défaut d'un marché officiel, le cours des crypto monnaies, mesuré en monnaies fiduciaires, comme le dollar américain, le yuan chinois ou l'euro, est établi à partir de la moyenne observée sur les très nombreuses plateformes. On peut, donc, considérer comme fiable leur

estimation. Dans le cadre de cette étude, le graphique 1 ci-dessous retrace l'évolution du cours du bitcoin entre avril 2014 et avril 2021, à partir des données fournies par CoinGecko.

Graphique 1 : Evolution du cours d'un bitcoin entre 2014 et avril 2021.



Source CoinGecko.

L'analyse de ce tableau fait apparaître clairement quatre périodes :

- une couvrant les années 2014, 2015 et 2016 où le cours du bitcoin ressemble à un encéphalogramme plat, sans que l'on puisse distinguer un quelconque mouvement significatif.
- une autre, d'une année, celle de 2017, qui propulse le bitcoin à 20 000 dollars en décembre 2017, connaissant dans la dernière semaine de décembre 2017 un léger recul ;
- une période de deux ans et demie /2018, 2019 et premier semestre 2020/qui est celle de la volatilité : une baisse régulière au cours de l'année 2018 avec un cours fin 2018 sensiblement égal à celui du début du second semestre 2017, une légère reprise début 2019 suivie d'une relative stabilité à partir du second semestre que l'on retrouve au premier semestre 2020 ;
- une période qui commence au second semestre 2020 jusqu'en avril 2021. Neuf mois qui vont se révéler les mois de tous les records :

Premier décembre 2020, le prix du bitcoin atteint 19 950 dollars. Le 16 décembre, il dépasse, pour la première fois, la barre des 20 000 dollars. Le 2 janvier 2021, la barre des 30 000 dollars est franchie, celle des 40 000 huit jours plus tard. Le premier avril 2021, le bitcoin connaît son cours le plus élevé depuis 2009, avec un pic à 58 961 dollars !

Depuis la fin de l'année 2019, sa progression aura été de 723 % et le trimestre 2021 lui aura permis de doubler le cours en trois mois. Si on se rappelle que la première cotation du bitcoin était à 0,001 dollars, atteignant 1000 milliards de capitalisation en 2021, doublant sa capitalisation durant les trois premiers mois de cette année, on pourra prendre la mesure du chemin parcouru.

Mais, ce graphique confirme aussi une volatilité constante de son cours : aux alentours de 400 dollars tout le long de l'année 2014, chutant à 155 dollars début janvier 2015, atteignant 887 dollars fin décembre 2016. En 2017, l'embellie se poursuit, puis s'accélère : 1000 dollars, 3000 dollars, concluant l'année à 19 891 dollars. L'année 2018 est une mauvaise année pour le bitcoin. dont le cours baisse jusqu' à 3215 dollars, rebondissant fortement au-delà des 10 000 dollars en 2019. Début 2020, on le retrouve aux alentours des 3700 dollars, mais à 19 950 en décembre. Le 2 janvier 2021, il franchit la barre des 30 000 dollars, dépassant la barre des 60 000 dollars en mars. Volatilité, donc, mais s'inscrivant ces dernières années dans un trend nettement à la hausse, confirmant le caractère très spéculatif de cet actif financier. On conviendra sans difficulté que le bitcoin d'aujourd'hui n'a rien à voir avec celui de 2009, nous interpellant, sur les raisons de cette exceptionnelle évolution, imprévisible, lors de sa création.

II. Un actif financier hautement spéculatif, un état de grâce aux origines diverses

Les origines de cet état de grâce sont certes multiples et diverses, mais peuvent se regrouper en distinguant : celles ayant trait à la technologie propre au bitcoin et à son protocole de fonctionnement (A), celles, ensuite, ayant trait à l'évolution de l'environnement monétaire international (B), celles, enfin, liées au changement de comportement des institutionnels à son égard(C).

A. Une technologie particulièrement propice à la spéculation

Ce qui distingue le bitcoin des autres actifs financiers crypto-monnaïres, c'est d'être un marché où l'offre est plafonnée, quelle que soit la demande, avec un protocole /le halving/ particulièrement intéressant par ses conséquences pour la spéculation et les spéculateurs.

- Si les cours du bitcoin donnent lieu à un marché, ce dernier est en effet d'une nature particulière, associé à une limitation de l'offre à 21 millions de bitcoins. Et ce d'autant plus que cette offre est, comme déjà rappelé, la conséquence du minage, indemnisant les mineurs avec des bitcoins, pour leur consommation d'électricité, le financement de serveurs de plus en plus sophistiqués etc. au prorata des transactions facturées en bitcoin. Aujourd'hui, on estime l'offre disponible à environ 18,3 millions de bitcoins. Cette offre est théorique, trois millions de bitcoins ayant été perdus, pas nécessairement pour tout le monde ..., ramenant les bitcoins en circulation à 15 millions 3. C'est, donc, une offre encadrée, d'autant plus que la création de bitcoins se fait au ralenti, avec un ralenti qui s'accélère tous les quatre ans, du fait du halving. La création de bitcoins se réduit, donc, régulièrement, expliquant sans doute pourquoi aussi les vendeurs se font rares, vérifiant, au passage, que plus un actif se raréfie, moins on le vend. Aussi, tout engouement de la demande ne peut que faire exploser les cours. C'est ce qui explique pourquoi, en trois mois, ces cours, déjà hauts, vont doubler. Et ce sous la pression d'une demande qui s'est régulièrement élargie, ces derniers mois, aux particuliers, aux institutionnels, aux entreprises principalement.

Mais, comme rappelé, cette explosion des cours n'a pas mis fin à leur volatilité, faisant apparaître une asymétrie très forte entre des gains potentiels quasi illimités et une perte au pire égale à la mise. Asymétrie particulièrement mise en évidence au cours du premier trimestre 2021 où avec une mise de 1 bitcoin on pouvait espérer un gain très substantiel en quelques jours avec un risque toujours limité à la mise.

- La pratique du « halving », à savoir un protocole qui lors du minage prévoit de diviser par deux sa rémunération tous les quatre ans, ralentit d'autant la création de bitcoins et l'enrichissement de son offre. Ce qui conduit mécaniquement à en faire dépendre essentiellement le cours de l'évolution de sa demande, elle-même volatile et nourrie pour partie par la spéculation.

Depuis sa création, les « halvings » de 2012, 2016 et 2020 vérifient cette logique. En 2009, chaque minage était rémunéré à 50 bitcoins. Premier « halving », il n'est plus rémunéré qu'à 25 bitcoins, suivi d'un second minage, en 2016, le divisant par 2 à 12,5, puis d'un troisième « halving », en 2020, le portant à 6,25 bitcoins.

L'analyse des conséquences du « halving » sur les cours du bitcoin montre une évolution globalement similaire des cours le précédant et dans les mois qui le suivent :

- concernant les mois qui le précèdent, la stagnation, voire une baisse des cours, est observée en 2012, 2016 et 2020. Autour du « halving » proprement dit, aucun mouvement spectaculaire n'est à observer, ni à la hausse ni à la baisse. Par contre, on constate à chaque période une accélération brutale des cours dans les douze mois qui suivent.

On notera, ce qui complique l'analyse, que diviser par deux les cours du bitcoin n'a de signification que si le cours du bitcoin en monnaie fiduciaire est constant. Ce qui n'est pas le cas. Et si on prend l'évolution du cours du bitcoin en dollars, sur la dernière décennie, la rémunération en dollar, même divisée par deux sur chaque période, reste toujours très supérieure à celle du dernier « halving ». Si les revenus des mineurs exprimés en bitcoins baissent bien, tel n'est donc pas le cas si on les exprime en monnaie fiduciaire, celle qui intéresse la spéculation, à savoir en dollar, en euro et en yuan. Les mouvements des cours du bitcoin, en dents de scie, confirment bien, enfin, le caractère spéculatif de cet actif, rythmé tous les quatre ans par ce protocole d'exécution qu'est le « halving ».

B. Une embellie des cours bénéficiant d'un environnement monétaire international favorable : des taux d'intérêt très bas, des liquidités abondantes en quête de rendement

Durant ces derniers mois, la confirmation à court et moyen termes de taux d'intérêt interbancaire très bas, voire négatif, la chute du cours du dollar vont conduire les milieux bancaires à s'intéresser au bitcoin et à le considérer, pour certains d'entre eux, comme un placement crédible, aux perspectives intéressantes. Et ce au moment où le marché dispose de liquidités abondantes, en quête de rendement.

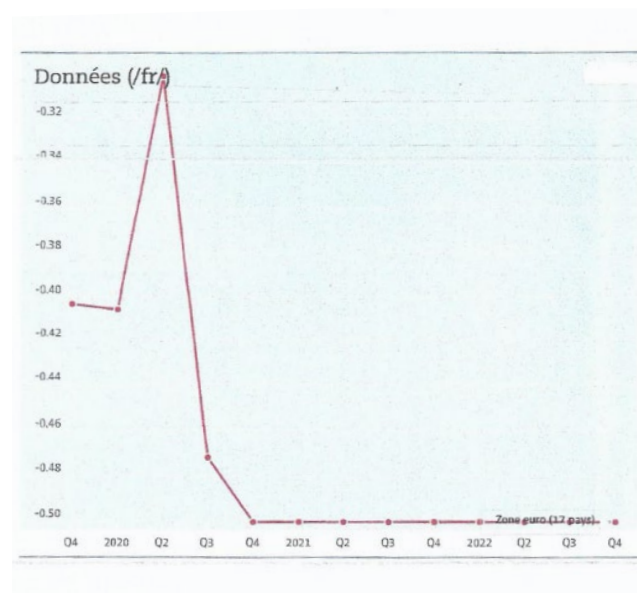
Depuis les années 2008-2010, celles de la crise financière, on assiste à une baisse régulière des taux d'intérêt, allant jusqu'à être négatifs sur le marché monétaire interbancaire. La question qui se pose avec le bitcoin aujourd'hui est celle de son évolution à court et à moyen termes, période privilégiée par la spéculation. Pour beaucoup d'experts, cette situation devrait perdurer au cours des prochaines années. C'est le cas de P. Artus, chef économiste de Natixis, pour qui, les politiques monétaires expansionnistes des Banques centrales et l'excès d'épargne conduiront à maintenir ces taux à leur niveau actuel.

1. Des taux d'intérêt très faibles, voire négatifs, à court terme

Des politiques monétaires expansionnistes qui vont, effectivement, conduire les différentes Banques centrales à baisser régulièrement leurs taux directeurs pour relancer la machine économique et donner, au passage, un coup de pouce salutaire aux pays les plus endettés de la planète. Cela commence dès 1980 et conduit en janvier 2021 à des taux d'intérêt négatifs. Et à supposer que les Banques centrales décident de réduire ou de mettre fin, dans les prochains mois, à cette politique monétaire expansionniste, cela ne changerait rien, ou presque, quant à l'évolution de ces taux à moyen et à court termes. En effet, l'excès d'épargne constaté aujourd'hui serait un contreponds efficace pour éviter que les taux d'intérêt repartent à la hausse de façon significative. Le graphique 2, ci-dessous, montre que, pour l'OCDE (Organisation de coopération et de développements économiques) et les 17 pays de la zone euro, les taux d'intérêt à court

terme devraient demeurer négatifs au cours des deux prochaines années, dans la zone euro, confirmant l'analyse précédente.

Graphique 2 : évolution des taux d'intérêt à court terme au sein de 17 pays de la zone euro entre 2020 et 2022 (Source OCDE).



Compte tenu de cette évolution, pas étonnant alors que le Bitcoin, suite à sa valorisation exponentielle du premier trimestre 2021, puisse être considéré comme un actif de rendement à court et moyen termes attractif. Ainsi, Tesla n'a pas hésité, en janvier dernier, à acheter 1,5 milliard de bitcoins, expliquant son achat par la recherche de diversifier ses sources de liquidités et de donner un coup d'accélérateur à leur rendement.

2. Des liquidités abondantes en quête de rendement

Aujourd'hui, à supposer que les Banques centrales décident, dans les prochains mois, de réduire les voiles de cette politique expansionniste, voire d'y mettre fin, cela ne changerait pas grand-chose quant à l'évolution de ces taux à moyen et long termes. En effet, l'excès d'épargne constaté en 2021 serait un contreponds efficace à court et moyen termes, toujours pour éviter que ces taux repartent à la hausse de façon significative. Précisons que dans ce cas, outre le rendement, cela leur permet, en cas de besoin, d'effectuer un règlement en utilisant une « stable coin », à savoir une crypto monnaie indexée sur l'euro ou le dollar, dont le cours ne varie pas. L'argent

n'est plus alors sur un compte en banque mais dans un portefeuille numérique /wallet / . Ainsi, en passant du bitcoin à une « stable coin », on s'évite de transiter par le dollar ou l'euro, évitant ainsi de payer d'éventuelles plus-values. Ce qui ne peut qu'intéresser ceux ou celles susceptibles de les payer.

C. Un intérêt de plus en plus marqué venant des institutionnels, des plates-formes d'échange et des industriels, renforçant cependant sa volatilité

1. Un changement radical dans le comportement des banques d'investissement et dans le discours des Banques centrales

- Concernant les banques d'investissement, le changement de comportement le plus spectaculaire est sans doute celui de la banque d'investissement américaine JP Morgan, traitant de fraude le bitcoin en 2017. Désormais, pour les analystes de JP Morgan, la capitalisation du bitcoin pourrait doubler à terme et atteindre celle de l'or, évaluée par eux à 2600 milliards de dollars. Révélateur, aussi, le fait que la plus vieille banque de Wall Street / BNY Mellon/ élargit son offre de placement au bitcoin.
- A propos des Banques centrales, pour lesquelles les systèmes de paiement ne sont pas une priorité, changement de ton et de regard également. C'est ainsi que le gouverneur adjoint de la Banque populaire de Chine, Banque jusqu'alors très méfiante, parle désormais du bitcoin comme d'un possible investissement alternatif pouvant répondre et alimenter la demande d'investisseurs chinois.

2. Des plateformes d'échange du bitcoin de plus en plus accessibles et de plus en plus performantes

On retiendra, ici, le cas d'une plateforme américaine proposant un système de paiement en ligne, dans le monde entier, Paypal, et le cas de la plateforme française d'échange de bitcoins, Paymium, qui viennent toutes deux de faire évoluer leur offre pour faciliter le commerce des crypto monnaies et/ou du bitcoin. Ainsi Tesla n'a pas hésité en janvier dernier à acheter 1,5 milliard de

bitcoins, expliquant son achat par la volonté de diversifier ses liquidités et d'améliorer leur rendement.

- En obtenant de l'Autorité des marchés financiers / AMF/ le statut de PSAN /agrément de prestataires de services sur actifs numériques/, le gendarme des marchés financiers vient d'évaluer positivement les compétences et l'honorabilité de la plateforme française Paymium, ainsi que l'existence de procédures efficaces contre le blanchissement des capitaux et le financement du terrorisme. L'achat et la vente de bitcoins par Paymium se faisait, depuis 2011, avec l'obligation d'enregistrer chaque opération auprès de l'AMF, sous peine de ne pouvoir continuer à exercer son activité en cas de non enregistrement. Désormais, avec le PSAN cette obligation disparaît.

Ce qui va alléger d'autant la lourdeur administrative de l'opération, permettant ainsi d'aider plus rapidement ceux qui sont enregistrés auprès du régulateur à accéder aux services bancaires. En cas de refus injustifié, même implicite, d'accéder aux services des comptes et des dépôts de son client, Paymium pourra également saisir l'Autorité de contrôle prudentiel de résolution /ACPR/ afin de contourner cet obstacle. Gage de sérieux, le label PSAN avait été obtenu il y a un an par Coinhouse, autre plateforme d'échange française des crypto monnaies. En l'accordant aujourd'hui à une plateforme d'échange française de bitcoins, l'AMF renforce son attractivité, au moment où Bruxelles travaille à un dispositif européen instaurant un régime propre aux actifs numériques. Dispositif qui, s'il était adopté, permettrait aux plateformes françaises d'offrir leurs services dans tous les pays membres dès lorsqu'elles bénéficient du label PSAN.

- Promis dès 2020, Paypal vient d'autoriser leurs utilisateurs américains à régler dès maintenant leurs achats en Bitcoin, en Ethereum, se chargeant de convertir ces crypto monnaies en dollar américain. Lorsque l'on sait que Paypal c'est plus de 29 millions de boutiques en ligne, on mesurera l'importance de cette décision, confortant les crypto monnaies dans leur quête à les légitimer monnaie de paiement. Précisons que cette conversion se fait sans frais supplémentaires, et que si le marchand concerné n'accepte pas les dollars américains, Paypal accepte de les convertir dans la monnaie choisie par le vendeur. Reste à préciser le taux de conversion pratiqué. Paypal n'élucide pas ce problème et

précise que les taux de conversion seront des taux de conversion standard, fixés et affichés par la plateforme américaine, permettant au vendeur de choisir en toute connaissance de cause. Avec cette décision, Paypal permet aux crypto monnaies d'être utilisées comme une carte de crédit avec un portefeuille Paypal.

Mais, cette embellie montre aussi ses limites avec Tesla, qui apparaît de plus en plus un maître des horloges de la spéculation sur le Bitcoin. En février, Tesla annonce avoir acquis pour 1,5 milliard de dollars US en Bitcoin, officiellement dans une optique de placement à long terme. Et dans la foulée, Elon Musk précise accepter le bitcoin comme moyen de paiement sur le marché américain, ce qui avait abouti à une hausse de 20% de son cours. L'analyse des résultats trimestriels de son groupe /premier trimestre 2021/ montre que la cession de 10% des bitcoins achetés en février lui aurait rapporté plus de 100 millions de dollars de profit, davantage que sa propre activité sur la période. Les déclarations sont alors on ne peut plus enthousiastes à l'égard des crypto monnaies et du bitcoin en particulier, propulsant son cours à des niveaux records, le 13 avril 2021, au-delà des 62 000 dollars. Et pour montrer son optimisme quant au potentiel de cette crypto monnaie à long terme, Elon Musk précise que tout bitcoin reçu par l'entreprise ne sera pas converti en monnaie fiduciaire.

Quelques semaines, plus tard, le même Musk laisse entendre que Tesla pourrait vendre la totalité de son stock /bitcoins, provoquant la chute du cours. Le 13 mai, nouvelle annonce sur twitter : désormais Tesla n'acceptera plus les paiements en bitcoins pour achat de ses modèles. C'est la dégringolade, avec une chute de 7% en quelques heures, atteignant son niveau le plus bas depuis janvier avec 43 500 dollars. Le 19 mai, le cours du bitcoin est inférieur à 37000 dollars. Il faut dire que les arguments officiels d'Elon Musk n'ont guère convaincu, justifiant sa décision par le caractère énergivore du minage, désormais jugé trop polluant.

« Nous sommes inquiets du recours de plus en plus important aux combustibles riches en carbone pour miner des bitcoins, surtout le charbon qui a les pires émissions de gaz à effet de serre de tous les combustibles » Elon Musk /Twitter.

On peut, en effet, se poser la question, tout cela étant connu depuis longtemps bien avant qu'ils n'achètent pour 1,5 milliard de bitcoins. Et ce n'est pas les déclarations qui vont suivre cet abandon qui vont mettre fin à ceux qui, nombreux, /investisseurs et défenseurs du numéro 1 de crypto monnaies /estiment désormais que E. Musk est un manipulateur de génie, pour certains, de mauvais génie, pour d'autres. Parmi ces propos, on rappellera deux d'entre eux qui nous semblent particulièrement révélateurs de ces contradictions.

- La première concerne le caractère réversible de cette décision, rappelant que « la crypto monnaie est toujours une bonne idée, avec un avenir prometteur, que nous utiliserons de nouveau quand le minage passera aux énergies renouvelables. »
- La seconde concerne le sort qu'entend réserver Tesla aux bitcoins détenus. A supposer qu'ils les mettent sur le marché, cela ne pourrait que contribuer à affaiblir davantage les crypto monnaies, plus particulièrement le Bitcoin. Elon Musk s'est engagé à ne plus en vendre. Compte tenu du cours du Bitcoin divisé par deux depuis janvier 2021, on peut penser qu'il tiendra parole, en attendant des jours meilleurs.

Ce qui vient de se passer avec Tesla vient confirmer le caractère hautement spéculatif de cette crypto monnaie. Pour autant, malgré l'effondrement de son cours, ce dernier connaît aujourd'hui encore un cours supérieur à celui du début de l'année, cours considéré alors comme étant record. C'est pourquoi, nous pensons que le bitcoin a encore de beaux jours devant lui, pour celles et ceux en quête de rendement à court et moyen termes, acceptant en toute connaissance de cause la prise de risque qui l'accompagne.

UNE MONNAIE VIRTUELLE SPECULATIVE : OUI UNE ALTERNATIVE A LA MONNAIE CENTRALE : NON

Les créateurs du bitcoin avaient sans doute, dès l'origine, l'objectif non avoué de le voir remplacer un jour le dollar, l'euro etc. échappant ainsi à la tutelle du système monétaire international et des Banques centrales. Le dernier épisode Tesla affaiblit encore des chances déjà minimes d'y parvenir. Jean Claude Trichet, ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), a très clairement et utilement rappelé récemment, dans un

dossier spécial de « Politique Internationale » consacré au « billet de banque face aux nouvelles monnaies » (1) les raisons pour lesquelles il est totalement hostile au « bitcoin » et aux monnaies analogues, n'étant pas de vraies monnaies. Citant Aristote pour lequel la monnaie doit remplir trois fonctions : un instrument de compte, un instrument d'échange et un instrument de conservation de la valeur. A l'évidence, si le bitcoin satisfait aux deux premières, il est totalement incapable de satisfaire à la troisième. Bien au contraire, il montre, par son côté hautement spéculatif, que non seulement il ne s'inscrit pas dans cette logique, mais au contraire utilise sa volatilité constante pour faciliter les transactions en dehors de tout contrôle des autorités publiques.

En réponse à ces critiques, Facebook va proposer le projet Libra, dont l'originalité par rapport au bitcoin était d'être une crypto devise, garantissant la non-volatilité de son cours par une contrepartie devise équivalente. Dès l'annonce de ce projet, Michel Aglietta va mettre en évidence les risques que ce projet faisait courir à la communauté financière internationale, étant incapable de satisfaire à l'universalité que l'on est en droit d'attendre et doutant de la confiance que pourront avoir les acteurs économiques dans un projet porté par un opérateur privé (2). En décembre 2020, le projet Libra de facebook devient le projet Diem. C'est un projet qui met fin définitivement au projet Libra, avec une ambition revue à la baisse, avec une plateforme sur la base d'une monnaie unique, le dollar, ayant pour objet de fluidifier les transactions en monnaie digitale.

On conclura en citant Oystein Olsen, à la tête de la « Norge Bank », pays qui s'impose en 2021 comme le pays où le sans cash est le plus développé au monde, pouvant penser que le bitcoin pouvait y être une alternative :

« La mission de base d'une banque centrale c'est d'assurer la stabilité d'un système financier et de la valeur de la devise, ce que ne permet pas le bitcoin. »

Notons, enfin, la réaction de la Chine à cette situation, interdisant sans attendre aux banques chinoises de proposer des services liés aux monnaies virtuelles et pas seulement au bitcoin.

Eléments bibliographiques

Aglietta Michel /Natacha Valla « le futur de la monnaie », Ed. Odile Jacob /économie 2021.

Aglietta Michel Challenges, septembre 2019, p.54.

Lagarde Christine « Un vent de changement en faveur de nouvelles monnaies numériques »

FMI, discours du 14 novembre 2014/Singapore Fintech Festival.

Trichet Jean Claude « Mieux encadrer les crypto monnaies », in « Politique Internationale » Dossier spécial /le billet de banque face aux nouvelles monnaies. n° 170

Védie Henri-Louis. Les crypto monnaies, unités de compte ou monnaie cryptée : le cas du Bitcoin et de la Libra. Policy Brief /Novembre 2019. Policy Center for the New South.

À propos de l'auteur, Henri-Louis VEDIE

Docteur d'état ès sciences économiques (Paris Dauphine) et diplômé d'études supérieures de droit (Paris I), Henri-Louis VEDIE est Professeur émérite (Groupe HEC Paris). Auteur d'une quinzaine d'ouvrages, dont les derniers ont été consacrés aux fonds souverains et à l'économie marocaine, d'une dizaine d'ouvrages collectifs, des dizaines d'articles, parfois en anglais, en espagnol et en arabe. Ces activités d'enseignement l'ont été principalement à HEC, mais l'ont conduit aussi à Moscou, à Varsovie, à Budapest, à Abou Dhabi, à Rabat... Henri-Louis VEDIE a été également Consultant au Conseil de l'Europe et membre de section au Conseil Economique et Social.

À propos de Policy Center for the New South

Le Policy Center for the New South: Un bien public pour le renforcement des politiques publiques. Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

[Read more](#)

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.



Policy Center for the New South

Suncity Complex, Building C, Av. Addolb, Albortokal Street,
Hay Riad, Rabat, Maroc.

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 (0) 537 54 04 04 / Fax : +212 (0) 537 71 31 54

Website : www.policycenter.ma

