

## Treize ans



Si c'était un humain, le bitcoin n'aurait pas encore l'âge de la majorité. Il a toutefois connu une croissance très rapide depuis son lancement en 2009. Son cours a explosé. L'infrastructure sur laquelle il repose (la « blockchain ») a essaimé. Il a émulé de nombreuses monnaies concurrentes. Mais, depuis le retour de l'inflation, il connaît sa première crise d'acné. Saura-t-il traverser cette épreuve pour atteindre la maturité ?

### Qu'entend-on par crypto-monnaie ?

#### L'irrésistible ascension du bitcoin

Les fondations du bitcoin, première monnaie digitale indépendante des pouvoirs politiques et monétaires, ont été posées au cœur de la Grande Crise Financière de 2008 par un certain Satoshi Nakamoto dont l'identité réelle n'a jamais été révélée.

Cette crypto-monnaie était organisée autour de quelques principes fondateurs : la décentralisation grâce au « peer to peer » (aucune autorité centrale), la démocratie (le bitcoin est gouverné par ses utilisateurs), une infrastructure autonome - la « blockchain » (le système d'authentification qui permet de valider et de mémoriser les transactions), une offre de monnaie limitée (le nombre de bitcoins émis progresse de plus en plus lentement jusqu'à un plafond prédéfini).

Deux moyens existent pour détenir des bitcoins : la négociation sur des marchés d'échange (qui se sont structurés) et le « minage » qui récompense ceux qui participent à la validation des transactions.

Le centre névralgique du système est la « blockchain », gigantesque registre digital composé d'enregistrements sécurisés enrichis lors de chaque transaction (les « blocks »). Ce registre permet des règlements rapides (au contraire des virements interbancaires), définitifs (pas de retour en arrière possible) et transparents (le livre de comptes est public).

Sur le maximum de 21 millions de bitcoins fixé par Satoshi Nakamoto, 18,9 millions ont déjà été émis. 3,7 millions sont estimées perdus. Le dernier bitcoin devrait être produit en 2140. Un bitcoin est divisible (huit décimales), ce qui facilite les transactions compte tenu de la valeur qu'elle représente aujourd'hui (30.000 dollars environ).

Le marché du bitcoin s'est développé très rapidement grâce à l'augmentation du nombre de « pièces » émises et à l'envolée des cours.

Le bitcoin ne peut être considéré aujourd'hui comme une monnaie au sens classique du terme, c'est-à-dire constituant une réserve de valeur, une unité de compte et un moyen d'échange. Le fonctionnement de la « blockchain » est en effet trop rigide pour permettre de multiples échanges simultanés. Par ailleurs, sa volatilité très élevée rend difficile son adoption comme réserve de valeur.

Le succès du bitcoin a permis l'émergence d'un écosystème pour faciliter les transactions (bourses d'échange de type Coinbase), stocker les pièces détenues (coffres forts digitaux de type Ledger) et investir (fonds collectifs de placements, transactions à terme). Il a également stimulé la création de nouvelles cryptomonnaies, plus ou moins organisées autour des principes fondateurs du bitcoin (cf. infra).

Le bitcoin n'a pas encore convaincu ses détracteurs. Ils lui reprochent son caractère déflationniste (du fait du rationnement de l'offre), son coût énergétique (le minage consomme de grandes quantités d'électricité) et son indépendance vis-à-vis des autorités (supposée favoriser le blanchiment d'argent sale).

### [Le bitcoin est devenu une crypto-monnaie comme les autres](#)

Quelques années après la naissance du bitcoin en 2009, de nouvelles crypto-monnaies ont été lancées, « surfant » sur la vague : le Litecoin en 2011, le Dogecoin en 2013, le Tether en 2014, l'Ethereum en 2015, le Binance Coin en 2017, ... Plus de 15.000 crypto-monnaies existent aujourd'hui sans compter celles qui n'ont pas survécu à l'épreuve du temps.

Elles se différencient par le fonctionnement de leur « blockchain » (rapidité des transactions, consommation d'énergie, ...), leur volatilité (des « stablecoins » ont été créés avec une parité d'échange fixe par rapport à une devise telle que le dollar ou un panier de devises), la quantité de monnaie offerte, leur usage (certaines sont émises pour répondre à un besoin ou une entreprise uniques) leur capacité à embarquer des applications décentralisées (appelées « dapps »).

Certaines banques centrales (dont la France) ambitionnent de créer leur propre cryptomonnaie afin d'établir un lien direct entre le souscripteur et l'Etat.

Les « stablecoins » sont les cryptomonnaies qui suscitent le plus d'espoir. Leur volatilité est équivalente à celle de la monnaie à laquelle elles sont liées. Elles sont donc les mieux placées pour s'imposer dans la vie courante (le « moyen d'échange »), au prix toutefois d'une moindre indépendance par rapport au pouvoir monétaire.

La capitalisation totale des cryptomonnaies s'élève à 2.200 milliards de dollars, encore faible en valeur absolue (53.400 milliards de dollars pour les seules actions américaines) mais suffisante pour inquiéter les autorités monétaires.

### La blockchain essaime

Le succès des cryptomonnaies est incontestable. Mais la technologie sur laquelle elles reposent, la fameuse blockchain, se développe encore plus vite et paraît devoir être au centre de la nouvelle révolution digitale, le Web 3.0.

Ce système décentralisé infalsifiable peut répondre à de multiples usages.

Il permet tout d'abord la signature de contrats intelligents créés et stockés sur des livres de compte publics et exécutable selon les clauses prévues dans lesdits contrats. Les assureurs s'y intéressent par exemple pour la gestion de leurs sinistres sur les contrats IARD.

Il est appelé à remplacer progressivement les registres publics (hypothèques) ou privés (conservations des valeurs mobilières). Natixis commence ainsi à l'utiliser pour ses fonds Ostrum.

Certains lui prédisent un avenir dans la gestion des services publics (élections, contrôles aux frontières, ...).

Son développement le plus immédiat concerne les « Jetons non Fongibles » (NFT) qui couvrent à la fois des titres émis par des entreprises (ICO pour Initial Coin Offering) ainsi que des œuvres à caractère artistique ... ou pas. L'une des plus belles réussites dans le monde des start-up en France, Sorare, commercialise des images digitales de sportifs susceptibles d'être échangées via la blockchain (le Panini du Web 3.0). Les images digitales de singes produites par Bored Ape Yacht Club peuvent s'échanger à plusieurs millions de dollars.

Enfin, la technologie de la blockchain constitue l'infrastructure de base du métavers sur lequel travaillent les géants américains des réseaux sociaux et des jeux vidéos ainsi que de nouveaux acteurs qui espèrent, grâce à elle, échapper à l'emprise de la publicité.

### Pourquoi l'écosystème « crypto » souffre-t-il du retour de l'inflation ?

Les thuriféraires des cryptomonnaies promettaient une nouvelle ère financière. Indépendantes des banques centrales, elles protégeraient leurs détenteurs de l'inflation et constitueraient, au même titre que l'or, un actif alternatif décorrélé des marchés financiers.

Leurs promesses ont pu rapidement être confrontées à la réalité. Les banques centrales ont joué aux apprentis sorciers monétaires pour sortir les économies mondiales de la crise pandémique. Les gouvernements ont dépensé sans compter. La croissance est rapidement repartie. Mais elle s'est accompagnée d'un fort rebond de l'inflation.

La versatilité de la conjoncture a exposé deux grandes faiblesses inhérentes au monde des cryptomonnaies.

D'une part, loin de constituer une alternative aux monnaies « régaliennes », [les cryptomonnaies constituent aujourd'hui un actif spéculatif](#) dont la valeur ne repose pas sur des paramètres factuels.

*Ce que l'on constate aujourd'hui, c'est que la valeur d'une cryptomonnaie dépend de la quantité d'argent disponible dans l'économie. Plus les banques centrales sont laxistes, plus la spéculation est encouragée. A l'inverse, les cryptomonnaies dévissent lorsque l'argent est plus cher.*

C'est ainsi que le bitcoin a abandonné près de la moitié de sa valeur sur ses plus hauts de 2021. Les autres cryptomonnaies ont subi des pertes parfois supérieures. La situation est la même pour les NFT, même si l'engouement et la chute sont plus récents. Enfin, les ICO semblent avoir disparu de la circulation.

Le bitcoin n'est pas corrélé à l'or comme espéré lors de sa création mais aux valeurs technologiques les plus spéculatives aux perspectives de profits lointaines et aléatoires.

*Cette situation n'est toutefois pas gravée dans le marbre.* La récente baisse peut s'expliquer par le fait que les cryptomonnaies sont majoritairement détenues par des « geeks » qui ont dû vendre une partie de leurs avoirs pour compenser les pertes subies sur les actions technologiques ou les « meme stocks ». Plus encore qu'ailleurs, l'adage « les performances passées ne préjugent pas des résultats à venir » s'applique aux cryptomonnaies. S'agissant d'actifs récents, il est impossible de modéliser leur comportement sur une longue période.

D'autre part, [les « stablecoins »](#), qui devaient permettre la démocratisation financière des cryptomonnaies, [ont montré leurs limites](#).

Théoriquement, pour garantir la valeur d'un « stablecoin », ses promoteurs devraient disposer en banque d'une quantité de monnaie régalienne en cash ou titres monétaires équivalente au montant de « stablecoins » en circulation.

C'est d'ailleurs la pratique qu'ont adopté les promoteurs de l'« usdc » et du « dai ». Pour garantir la valeur de la cryptomonnaie, des audits sont réalisés périodiquement par des experts indépendants.

Mais cet adossement est coûteux. Par définition, le cash ne rapporte rien. Les titres monétaires, jusqu'à il y a quelques semaines, coûtaient de l'argent. Aussi certains ont-ils diversifié les placements sous-jacents pour obtenir un peu plus de rendement. Ils ont acheté des Bons du Trésor avec des maturités plus longues ou des dettes d'entreprise. C'est l'option choisie par le « tether », l'une des cryptomonnaies les plus utilisées dans le Web aujourd'hui. Cette recherche de rendement accru ne serait pas pénalisante si le détenteur d'un tether connaissait le montant des actifs en banque. Toutefois, en l'absence de transparence, il est contraint de prendre pour argent comptant ce qu'affirment les promoteurs du « tether ».

D'autres enfin ont choisi d'adosser leur « stablecoin » sur un autre actif financier indépendant de toute monnaie régalienne. C'est l'option choisie par les promoteurs de la « terra » dont la parité avec le dollar était garantie par une autre cryptomonnaie, la « luna » (sic).

Le durcissement monétaire engagé par les banques centrales depuis le début de l'année a piégé les cryptomonnaies les plus risquées.

La « terra » a explosé en vol lorsqu'une vague de vente spéculative a affecté la « luna ». Ses détenteurs ont tout perdu.

Surtout, le « tether » a, temporairement, décroché de sa parité avec le dollar. Cette situation est alarmante car le « tether » est au cœur du système de paiement sur le web et la monnaie d'échange entre cryptos sur les bourses de valeurs.

Finalement, les « stablecoins » pâtissent des mêmes contraintes que les monnaies les plus faibles dans un système de change fixe.

## Les cryptomonnaies vont-elles finir par s'imposer ?

### Consolidation probable

Le marché des cryptomonnaies est appelé à se consolider. Les 17.000 monnaies en circulation ne survivront pas.

Quelles sont celles qui pourraient prospérer ?

Les partisans du bitcoin ne manquent pas d'arguments pour lui prédire un avenir radieux. Créé en 2009, une éternité dans le crypto-monde, il a su passer les épreuves du temps. Compte tenu de sa rareté, sa valeur peut exploser si son utilisation poursuit son développement.

Le besoin d'un « stablecoin » solide est également évident. Sans lui, les cryptomonnaies resteront confinées à la spéculation. Le « tether » ne pourra s'imposer que s'il parvient à susciter la confiance sur la pérennité de sa parité. Dans ce domaine, l'avenir n'est pas écrit.

### Des obstacles à surmonter

Les freins au développement du « crypto » sont toutefois nombreux. Un monde énergivore, où l'argent sale circule (plus ou moins) librement, où une nouvelle monnaie est créée chaque jour, rendant obsolète la précédente, représente-t-il un progrès pour l'humanité ?

Le plus important risque est réglementaire.

La Secrétaire d'Etat au Trésor américaine, Janet Yellen, a récemment indiqué que le bitcoin « ne constituait pas une réserve stable de valeur, et ne pouvait avoir cours légal ». Le régulateur britannique a averti les investisseurs en crypto qu'ils devaient être « prêts à perdre leur chemise ». Les autorités chinoises ont interdit le minage et fermé les bourses d'échange.

Il n'est pas étonnant que le pouvoir monétaire soit hostile à l'émergence de nouvelles monnaies qui affaiblissent leur emprise sur la gouvernance financière.

Jusqu'à aujourd'hui toutefois, les autorités politiques sont intervenues à la marge, pour corriger les excès les plus flagrants.

L'écosystème financier qui s'est construit autour des cryptomonnaies fait l'objet d'une régulation croissante pour protéger les investisseurs : bourses d'échanges, émissions d'ICO, ... Ce mouvement, qui n'est pas près de s'arrêter, est plutôt positif pour le monde crypto. Il appose un sceau de légitimité à un monde qui pouvait ressembler au far west.

Par ailleurs, le pouvoir politique intervient plus énergiquement lorsqu'il estime que la primauté de sa propre monnaie est menacée. C'est ainsi que Facebook, malgré un lobbying intense, a été dissuadé de lancer son propre écosystème, le Libra.

Cette liberté surveillée profitera aux cryptomonnaies tant qu'elles restent utilisées comme outil de spéculation.

Il est peu probable qu'elles aient la permission de se développer jusqu'à concurrencer les systèmes de paiement nationaux.

\*

\* \*

Le bitcoin aura atteint l'âge de la majorité en 2027. Il n'est pas certain qu'il sera alors la cryptomonnaie dominante. Mais il est probable que le monde aura appris à vivre avec des cryptomonnaies qui, faute d'être utilisées dans la vie de tous les jours, seront devenues un outil de diversification des patrimoines.

### **Vous souhaitez en savoir plus ?**

- ✉ [info@maubourg-patrimoine.fr](mailto:info@maubourg-patrimoine.fr)

- ☎ 01.42.85.80.00