

## Le Bitcoin, monnaie pour un monde fini

*Quel pourrait être l'avenir du Bitcoin, monnaie cryptographique au contrôle décentralisé dont le cours a bondi en un an d'un facteur dix, de 700 à environ 7 000 € ? La banque BNP Paribas a rédigé un rapport concluant que l'avenir de Bitcoin serait limité par l'absence de prêteur en dernier ressort ainsi que par son caractère déflationniste : en tant que monnaie il serait condamné à l'échec.*

*Contrairement à bien d'autres prises de position du monde financier contre le Bitcoin, celle-ci se base sur des arguments structurés. Sont-ils convaincants ? Quel avenir pour la reine des monnaies cryptographiques ?*

### Le Bitcoin en quelques mots

Le système bitcoin est à la fois une monnaie et un système de paiement - c'est-à-dire que le même instrument, un logiciel de "portefeuille" permet à la fois de détenir des bitcoins et de réaliser des paiements dans cette unité de compte à toute autre personne qui possède un logiciel analogue, où qu'elle se trouve dans le monde, par l'intermédiaire du seul réseau Internet.

Il a le point commun avec les monnaies classiques d'être essentiellement électronique : seule une très faible partie des euros ou des dollars existe sous forme papier comme billets de banque, l'essentiel est constitué de chiffres binaires dans des ordinateurs, et c'est le cas aussi du bitcoin qui n'existe que comme suite de chiffres binaires. Le bitcoin fait intervenir des algorithmes cryptographiques, raison pour laquelle on l'appelle une monnaie cryptographique ou crypto-monnaie. Il est encore subdivisible, tout comme les monnaies classiques, le bitcoin (BTC) pouvant se décliner en milli-bitcoins (mBTC) et jusqu'au cent-millionième de bitcoin, le "satoshi".

Son originalité, c'est qu'il ne fait intervenir aucun tiers de confiance et n'est émis par aucune institution qui puisse servir de prêteur en dernier ressort :

- Qu'est-ce qu'un "tiers de confiance" ? Il s'agit d'une institution ou d'une entreprise qui sert d'intermédiaire lors d'une transaction. C'est ainsi que tout paiement dans une monnaie classique fait intervenir au moins une banque (et parfois deux) gérant le compte de qui réalise le paiement et le compte de qui le reçoit. Au contraire, le système bitcoin ne suppose aucun intermédiaire - il permet de se passer d'une banque pour réaliser un paiement, comme d'ailleurs pour conserver ses avoirs en bitcoin
- Qu'est-ce qu'un "prêteur en dernier ressort" ? C'est l'émetteur de la monnaie, la banque centrale qui la crée à loisir. Au contraire, le réseau bitcoin crée automatiquement et suivant un rythme défini à l'avance de nouveaux bitcoins, sans qu'aucun individu ni groupe ne puisse rien y changer, même son créateur. Le nombre maximal de bitcoins augmente lentement à partir des 16,5 millions de novembre 2017 et ne dépassera jamais 21 millions

Bitcoin a été initié en janvier 2009 par une personne ou un groupe de personnes sous le pseudonyme de "Satoshi Nakamoto", et la date - juste après la grande crise financière - permet de deviner facilement les motivations du ou des créateurs et des partisans initiaux :

- S'ils se méfient des "tiers de confiance", c'est-à-dire des banques, c'est que beaucoup ont succombé à la crise tandis que bien d'autres faisaient face à des accusations de malversations

- S'ils voient un danger au système de "prêteur en dernier ressort", c'est que la banque centrale américaine, suivie par beaucoup d'autres, a commencé à créer des dollars par centaines puis milliers de milliards pour les distribuer à des institutions dont la seule qualification à les recevoir était d'avoir perdu des montants gigantesques dans des prêts irréflectés



*Après la crise financière, les grandes banques "trop grosses pour faire faillite" ont reçu des crédits pratiquement illimités de la part de la banque centrale américaine, qui a créé pour l'occasion tous les dollars nécessaires*

Depuis ses débuts en 2009, le système bitcoin a grandi de quelques groupes de passionnés à plusieurs dizaines de millions de détenteurs à l'échelle mondiale, de l'achat de pizzas chez un restaurateur complaisant à l'acceptation par des centaines de milliers de marchands et d'une valeur inférieure à un centime d'euro par bitcoin jusqu'à presque 7 000 € au 22 novembre 2017.

### ***Une simple bulle financière irrationnelle ?***

De nombreux hauts dirigeants bancaires ont pris position contre le bitcoin. Jamie Dimon, PDG de JP Morgan Chase l'une des plus grandes banques mondiales par les actifs comme par la capitalisation boursière, était sans doute le plus strident, [prévenant en septembre dernier](#) que le bitcoin était "une fraude", destinée à "exploser en vol", et qu'il "licencierait dans la seconde" tout employé assez "stupide" pour en acheter.

Sans doute, Dimon s'est attiré quelques sarcasmes. Non seulement ce n'était pas la première fois qu'il se répandait en imprécations contre le bitcoin puisqu'il avait dit à peu près la même chose [deux ans plus tôt](#), assurant que les partisans de la monnaie cryptographique "perdaient leur temps", car "aucun gouvernement (n'allait) supporter ça bien longtemps" - or, entre-temps, non seulement le cours du bitcoin avait explosé à partir de ses 300 € de l'époque, surtout le nombre de ses usagers avait augmenté tandis qu'un gouvernement et non des moindres celui du Japon le reconnaissait comme moyen de paiement à part entière.

Mais encore JP Morgan Chase se trouve être la banque qui accepta de payer le total le plus élevé d'amendes pour éviter les poursuites suite à la crise financière, un total [largement supérieur à 25 milliards de dollars](#) dès 2014, sans compter encore des condamnations récentes à payer [plusieurs milliards de mieux](#) pour "fraude" et autres délits.

Inutile de dire que lorsque Jamie Dimon, PDG de cette banque depuis 2005, s'est avisé à son tour d'utiliser le terme de "*fraude*" pour dénoncer la monnaie cryptographique qu'est le bitcoin... il s'est attiré quelques moqueries cinglantes.



*Jamie Dimon, PDG de JP Morgan Chase*

*Le Bitcoin : "une fraude"*

Cependant, quels que soient les ridicules des uns ou des autres, il reste que les inquiétudes sur le cours du bitcoin sont assez compréhensibles. Une augmentation d'un facteur dix en l'espace d'un an ressemble furieusement à une bulle, c'est-à-dire à un emballement démesuré alors que de nouveaux acheteurs sont attirés par l'idée que puisque le cours a augmenté si rapidement, c'est donc qu'il va continuer, pendant que la plupart des détenteurs refusent de vendre dans l'espérance que le cours monte encore, le déséquilibre entre les uns et les autres alimentant encore l'augmentation du cours. Ce genre d'épisode se termine généralement par un krach retentissant.

### ***Pourquoi c'est plus compliqué - le Bitcoin a une vraie valeur***

L'interprétation du Bitcoin comme simple bulle irrationnelle - dont le modèle est la spéculation sur les bulbes de tulipe aux Pays-Bas en 1637 - pose cependant plusieurs problèmes.

Tout d'abord, une véritable bulle n'a lieu qu'une fois, et lorsqu'elle a éclaté aucun nouvel engouement ne peut recommencer, surtout pas pour le même produit. On n'a jamais entendu parler d'une nouvelle bulle sur les valeurs Internet après le krach de 2000, ni sur les crédits subprime après le krach de 2007. Or, le bitcoin a déjà connu plusieurs bulles... et y a survécu. C'est ainsi que son cours :

- A connu un pic supérieur à 20 € en juin 2011... avant de chuter de plus de moitié
- Nouvel emballement jusqu'à plus de 200 € en avril 2013... puis perte brutale de plus de 60% de cette valeur
- Encore une bulle jusqu'à frôler les 900 € en décembre 2013... suivie d'un effondrement dans les profondeurs, moins de 200 € en janvier 2015
- Enfin, augmentation plus ou moins continue à partir de début 2016 jusqu'à environ 1200 € au printemps 2017, suivie d'une montée en flèche à 7 000 € au 22 novembre 2017

La structure est à l'évidence différente de celle d'une simple bulle. Des paliers successifs sont atteints, entrecoupés de bulles et d'effondrements, mais à chaque fois la valeur du bitcoin finit par reprendre sa hausse. La progression est comparable à une séquence "trois pas en avant, suivis d'un pas en arrière" - ou plutôt trois bonds en avant, un bond en

arrière, car les progressions comme les reculs sont à chaque fois massifs exprimés en pourcentage. Soit plusieurs millions de personnes sont en train de lourdement se tromper, et avec obstination encore, car ils recommencent et recommencent en permanence... soit il y a une vraie valeur sous-jacente au système Bitcoin.

Il faut encore remarquer que la monnaie cryptographique - et ses "petites sœurs" construites sur des principes analogues - apporte des services tout à fait concrets, indépendamment même de son avenir ou non en tant que monnaie. Et ces services donnent au réseau bitcoin une valeur indéniable. Il permet en effet des transferts d'argent rapides très bon marché n'importe où dans le monde. Alors que les services de transfert de fonds les plus connus, utilisés par exemple par des dizaines de millions de travailleurs immigrés issus de pays pauvres pour soutenir leurs familles restées au pays, peuvent couramment facturer 2% voire 3% de frais en fonction des destinations, le même transfert peut être réalisé à coût négligeable si c'est uniquement en bitcoins, et en comptant l'aller-retour entre bitcoin et une monnaie classique - du côté de l'émetteur comme du destinataire du transfert - on arrive à des frais de l'ordre de 0,5 à 0,6%. Il est difficile de considérer un moyen de transfert d'argent bien meilleur marché que la concurrence comme une simple "fraude".



*La queue devant un bureau d'une entreprise de transfert de fonds bien connue - dans un pays pauvre, et la plupart des clients le sont aussi*

*Des frais qui en fonction des destinations peuvent dépasser 3%*

Mais la valeur ajoutée la plus importante que les créateurs et partisans du bitcoin espèrent qu'il apportera est différente. Il s'agirait qu'il prenne sa place à côté des monnaies fiduciaires - c'est-à-dire émises par un Etat et sa banque centrale - comme alternative protégée contre toute tentative de contrôle et de manipulation. On pourrait donc payer un vêtement, un livre ou un repas au restaurant en bitcoin. On pourrait épargner et emprunter en bitcoin. Est-ce crédible ?

### ***Les arguments de l'étude BNP Paribas - Le Bitcoin a-t-il "un avenir limité" ?***

Contrairement à d'autres sceptiques du bitcoin, l'étude établie par BNP Paribas a produit une argumentation organisée. Même si le rapport complet n'est pas disponible en ligne, [les descriptions qui en sont faites dans la presse économique](#) résument les objections

soulevées à deux points essentiels : la question du **prêteur en dernier ressort**, la question de la **déflation**.

La question principale bloquant une utilisation du bitcoin à grande échelle serait celle du "prêteur en dernier ressort". Et il est exact que si l'on prête des bitcoins à une institution et que cette institution fait faillite, alors il n'y a aucun remède possible. Lors de la crise financière de 2008, les banques centrales ont créé de nouveaux dollars, euros etc., mais personne ne serait en position de créer de nouveaux bitcoins pour compenser la faillite d'un "intermédiaire de confiance", banque ou autre institution financière, puisque le système bitcoin a précisément été conçu pour que ce soit impossible ! Aucune espérance ne resterait donc au détenteur de bitcoins qui les aurait prêtés à une banque, contrairement au cas des comptes en euros censés être garantis jusqu'à un montant de 100 000 euros - même s'[il y a lieu de ne pas prendre cette garantie au pied de la lettre](#).

Mais les arguments de l'étude appellent plusieurs remarques. Deux points au moins peuvent gravement induire en erreur :

- Si l'on possède des bitcoins, contrairement à ce que l'étude semble impliquer, on n'est pas obligé de les prêter à une banque ! Contrairement évidemment à des euros ou toute autre monnaie fiduciaire que l'on ne peut posséder qu'en les prêtant à une banque, qui les fait apparaître comme "avoir" sur un compte bancaire (sauf à avoir quelques billets chez soi, mais c'est très limité). Donc si une banque ou un intermédiaire financier fait faillite, cela n'aura de conséquence que pour qui lui a prêté ses bitcoins, ce qui était forcément de sa part une décision volontaire puisqu'une alternative existe - les garder soi-même tout simplement
- Suggérer que payer une maison avec des bitcoins mettrait en danger l'emprunteur est une inversion pure et simple de la réalité. C'est la banque ayant prêté les fonds qui sera en danger au contraire ! En effet, en cas de faillite d'un trop grand nombre d'emprunteurs immobiliers, elle ne pourra pas compter sur la banque centrale pour lui créer des bitcoins de remplacement - si l'emprunt était en bitcoins justement. Et c'est exactement ce dont les grandes banques impliquées dans les prêts "subprime" avaient eu besoin pour éviter la faillite après 2008

Il reste bien sûr que prêter ses bitcoins peut être souhaitable, parce qu'il est souhaitable de prêter son argent pour le "faire travailler" tout en soutenant l'activité économique, de même qu'on peut souhaiter acheter des obligations ou des actions - ce qui revient en définitive à prêter des fonds à des institutions et des entreprises pour qu'elles les fassent fructifier. Et il est tout à fait vrai que des obligations établies en bitcoins ne pourraient bénéficier d'aucune garantie de banque centrale - si l'emprunteur ne peut pas rembourser, eh bien c'est perdu.

Oui, mais... est-ce si grave ?

D'une part il existe toujours un risque de perdre sa mise - sauf bien sûr lorsqu'on est une grande banque "*too big to fail*" (trop grande pour faire faillite) et qu'on peut dire aux Etats derrière les banques centrales "si vous ne créez pas de l'argent pour nous le prêter, c'est l'économie toute entière qui s'effondrera avec nous".

D'autre part, qu'y a-t-il de mal à ce que le risque qui est inhérent à tout investissement soit rendu clair et net aux yeux de tout prêteur ? Ce n'est pas une raison de ne pas prêter, en revanche c'est une saine incitation à prêter les yeux ouverts, en acceptant explicitement le risque plutôt qu'en s'illusionnant sur un placement "totalement sûr" qui ne peut exister en réalité. Ce qui signifie aussi que l'on ne prêterait pas son épargne de précaution destinée à faire face aux "coups durs" et que l'on demanderait une juste rémunération du risque encouru.

## *Bitcoin déflationniste - inconvénient ou avantage dans un monde fini ?*

L'étude souligne encore, et à raison, l'effet déflationniste du nombre de bitcoins fixé définitivement à un maximum indépassable.

Le problème est le suivant : si l'économie croît, alors que la quantité d'unités monétaires reste constante ou quasi-constante, la valeur de chaque unité monétaire aura tendance à augmenter, c'est-à-dire que le prix des biens exprimé dans cette unité monétaire aura tendance à décroître. Il s'agit là de l'inverse de l'inflation, d'où le nom de déflation. Mais la déflation a pour conséquence de ralentir l'économie, car chacun est incité à reporter ses achats autant que possible afin de profiter de prix encore plus bas, d'où demande plus faible, d'où moins d'activité et d'emploi, donc moins de revenus, donc encore moins de demande etc. dans une spirale négative.

Cette conséquence d'une généralisation du bitcoin est un scénario crédible. Faudrait-il alors souhaiter que Bitcoin ne réussisse pas sa transformation en monnaie à part entière acceptée dans le monde entier et non seulement au Japon, afin d'éviter un ralentissement de la croissance et de l'économie ?

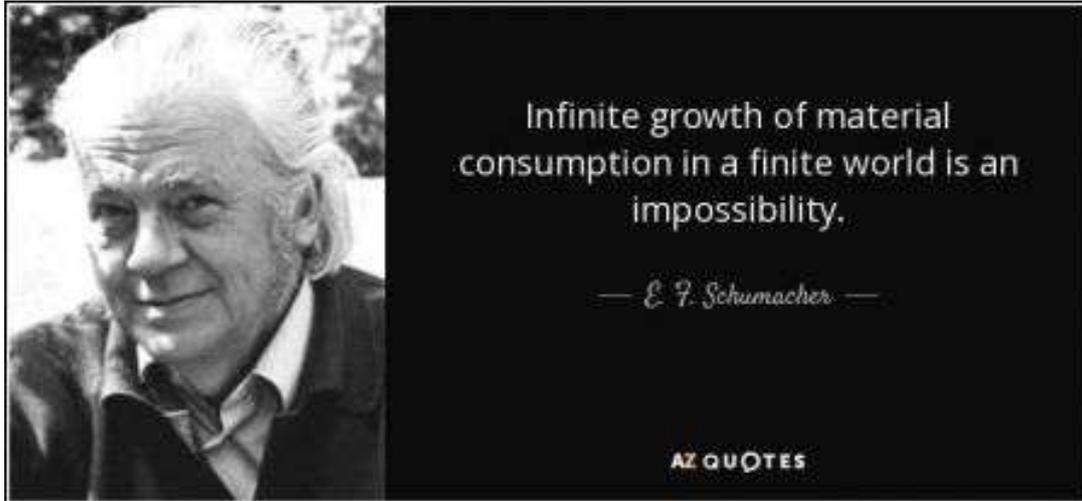
Et si l'effet déflationniste d'une généralisation du Bitcoin n'était en fait pas un inconvénient... mais bien un avantage ?

Une monnaie fiduciaire extensible à l'infini comme dollar ou euro est assez adaptée à une période de croissance économique rapide comme celle des années 1945-2008, mais l'humanité est entrée doucement depuis la grande crise financière dans une période de croissance plus faible, qui devrait être suivie par un ralentissement supplémentaire de la croissance, voire par la décroissance pure et simple, ceci pour [des raisons de fond](#) qui n'ont rien à voir avec la monnaie :

- Épuisement progressif des ressources en particulier énergétiques, avec augmentation structurelle et continue du coût d'extraction de l'énergie, c'est-à-dire de l'énergie qui doit être investie pour extraire un baril de pétrole ou un mètre cube de gaz supplémentaire - ce qui diminue progressivement la fraction de l'énergie extraite qui constitue un véritable "bénéfice"
- Carence dans la maîtrise de la complexité, de plus en plus apparente dans les difficultés énormes pour prendre des décisions fortes à l'échelle mondiale - augmentation du désordre politique - tout comme dans les dérives criantes des "grands projets"
- Sans parler encore de l'impact environnemental, les inconvénients croissants y compris pour les hommes des dommages à la nature provoqués par l'activité industrielle tendant de plus en plus à contrebalancer les avantages retirés du développement

En somme, l'humanité rencontre et rencontrera de plus en plus des limites à son activité du simple fait que **notre monde est fini, et ses ressources aussi**

Or Bitcoin étant en quantité structurellement limitée est bien adapté à un monde fini, à une économie mondiale qui de plus en plus plafonne, et qui devra encore s'adapter si elle doit éviter toute décroissance brusque et catastrophique. C'est donc une monnaie qui pourrait bien convenir à un monde qui s'adapterait pour ne pas s'effondrer - donc un monde où les réseaux notamment électrique et internet resteraient globalement fonctionnels, puisque l'existence même du système bitcoin en dépend à l'évidence.



*"La croissance infinie de la consommation matérielle dans un monde finie est une impossibilité"*

Ce n'est que dans le cas où un effondrement économique mènerait à une réduction brutale de la complexité - parallèle à l'effondrement de l'économie post-soviétique après 1991 quoique pour des raisons différentes - mettant donc en danger l'existence et la fiabilité des réseaux que bitcoin ne pourrait plus servir de monnaie ni de système de paiement - dans ce scénario certes extrême, seuls les métaux précieux pourraient prendre le relais.

### ***Note finale sur le Bitcoin en tant qu'investissement...***

En période de forte augmentation du cours, nul doute que la question "faut-il en acheter ?", et encore "faut-il vendre ?" (pour qui en a) intéresse ! Insistons sur deux points essentiels :

- Le système Bitcoin est en plein développement, il a déjà rencontré un certain succès, il présente des perspectives attrayantes, mais il reste expérimental. La capacité à l'étendre à l'échelle non de quelques millions mais de centaines de millions voire de milliards de participants n'est pas encore démontrée. L'échec du bitcoin à devenir une véritable monnaie est tout à fait envisageable, tout comme d'ailleurs l'avènement d'une autre crypto-monnaie qui le supplanterait
- La valeur de l'unité monétaire bitcoin a connu déjà au moins trois phénomènes de bulle depuis 2011, comme déjà dit. Rien ne garantit que la valeur atteinte un jour le sera encore le lendemain, le mois ou l'année suivante

En tout état de cause, aucune personne raisonnable n'investira dans un système innovateur mais expérimental davantage que "ce qu'elle peut se permettre de perdre".