

SPLASH - ÉPISODE 62

« Les cryptoactifs peuvent-ils remplacer la monnaie ? »

GÉNÉRIQUE

EMMANUEL

Bienvenue dans Splash, le podcast qui jette un pavé dans la mare de l'économie. Aujourd'hui, on va parler de spéculation, de cryptographie, et de banques centrales. On s'attaque aux crypto-actifs, qu'on appelle aussi parfois "cryptomonnaies". Ce sont des actifs financiers fondés sur une technologie complexe, la blockchain. Les bitcoins, c'est sûr que vous en avez entendus parler. Des tas de gens se demandent s'il faut en acheter, investir, ou si tout cela n'est qu'une bulle qui finira par éclater. Dans Splash on n'est pas là pour vous conseiller sur l'achat de vos crypto-actifs. Mais nous on va se demander si un jour, ces derniers, comme le bitcoin pourront devenir une véritable monnaie dans laquelle on a confiance.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Ils ont la prétention de remplacer l'argent qu'on utilise tous les jours, comme les pièces, les billets et les comptes en banque.

VIRGULE-TITRE [1:55 à 1:57]

Est-ce qu'on peut faire confiance aux crypto-actifs ?

EMMANUEL

À la mi-mars 2021, un Bitcoin valait 50 000 dollars.
Un mois plus tôt, 40 000.
Un an plus tôt, 4 000 dollars.
C'est donc un placement hautement spéculatif.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Sa valeur est instable, parce que ce qui pousse quelqu'un à acheter du Bitcoin, c'est le fait que les autres en achètent aussi. L'anticipation de la hausse de la valeur fait augmenter la demande, et donc sa valeur ! D'autant plus que la quantité de Bitcoin qui sera émise au total a été fixée par avance à 21 millions, pas plus. Or si on disposait de 21 millions de pièces d'or pour tous les échanges quotidiens dans le monde, c'est sûr qu'on verrait assez vite la valeur

de ces pièces d'or s'envoler. Alors bien sûr, il y a toujours une racine à ce genre de phénomène spéculatif. Souvent, c'est la croyance partagée dans le côté novateur, voire révolutionnaire, d'un nouveau produit financier. Les crypto-actifs, ça vend vraiment du rêve, parce que c'est fondé sur une technologie aussi compliquée que séduisante : la blockchain. On a demandé des précisions à Anastasia Melachrinou, analyste chez Kaiko, une société qui fournit des données sur les crypto-actifs :

ANASTASIA MELACHRINOS [00:03:57]

Le bitcoin n'est pas juste la crypto monnaie, mais c'est aussi la blockchain, la « blockchain bitcoin », ça a le même nom. Et sur cette blockchain, justement, circulent ces unités. Il faut savoir que la plus petite unité de bitcoin, ça peut être 0,00000001. [00:04:19][22.1]

[00:04:20] Il y a certes un, deux, trois, quatre bitcoins dont la valeur change dans le temps. Et cette valeur dépend de l'offre et de la demande de bitcoin qu'on trouve sur les marchés où s'échange le bitcoin, qui s'échange sur des sortes de marchés financiers spécialisés dans ce genre d'actifs. Il est possible d'acheter 0,001 Bitcoin. La plus petite unité de bitcoin s'appelle le Satoshi, comme le nom du créateur de cette idée-là. Mais voilà, le bitcoin, c'est une idée qui a pris de l'ampleur dans les forums de cyberpunk en 2008, de 2008 jusqu'à 2010, à peu près. [00:05:03][42.7]

[00:05:04] Et qui, petit à petit, a trouvé un public qu'il a adapté grâce à des applications, notamment des bourses et des plateformes d'échange où les offreurs et les demandeurs de bitcoins peuvent se retrouver et échanger des bitcoins. [00:05:25][20.8]

EMMANUEL

En deux mots, et sans entrer dans les détails techniques, il faut comprendre que les crypto-actifs, ce sont des instruments qui servent à remplacer la monnaie, en particulier la monnaie scripturale (celle qui s'échange sur des comptes en banque).

À quoi servent les comptes en banque ? À garder la trace des transactions en question, comme si l'on était en train d'écrire une histoire. La mémoire de tous ces mouvements de monnaie d'un compte à un autre, elle se trouve dans les livres de compte des banques qui sont impliquées.

Mais à la place de cette centralisation des transactions (et de leur historique), la blockchain a inventé un système décentralisé, dans lequel tout le monde garde la trace de toutes les transactions monétaires (les achats et les ventes). « Tout le monde » c'est-à-dire personne car le système est anonyme.

D'habitude, lorsque vous achetez quelque chose à quelqu'un, vous le notez, et lui aussi. Oui mais attendez : comment être sûr que vous notiez bien la même chose que lui ? Comment être sûr, là encore, qu'on peut se faire confiance ? La solution de la blockchain, c'est que dès qu'une transaction est faite, elle est ajoutée à un bloc de transactions, qui est ensuite validé en résolvant un problème mathématique hyper complexe. Ceux qui valident ces transactions, on les appelle des « mineurs ». Ce sont eux qui certifient que la transaction a bien été enregistrée : une fois un nouveau bloc ajouté à la chaîne, il est là pour toujours. En fait, le Bitcoin, comme d'autres crypto-actifs, c'est un projet de monnaie alternative.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Mais en fait, c'est quoi une bonne monnaie ? Une monnaie normalement ça ne change pas de prix du jour au lendemain. Un euro vous permet à l'heure actuelle d'acheter une baguette de pain, ou cinq carambars, ou un café à emporter à votre boulangerie habituelle.

Si dans un mois un euro vous permet d'acheter seulement un carambar, ou au contraire douze baguettes, eh bien ça signifie que l'euro est une mauvaise monnaie.

En effet, l'une des trois fonctions de la monnaie, c'est d'être une réserve de valeur. Vos billets de 10 € dans votre portefeuille auront la même valeur réelle, à peu de choses près, le mois prochain. Pas le Bitcoin. Et même si sa valeur s'est appréciée, eh bien, c'est un mauvais instrument monétaire.

Ça tient aux deux autres fonctions de la monnaie : elle doit être une unité de compte et un intermédiaire des échanges. Vous aurez du mal à compter en Bitcoins, si sa valeur varie constamment (qu'elle soit exprimée en dollars, en euros, ou en carambars). Et vous aurez du mal à trouver des boulangers qui acceptent de se faire payer en Bitcoins. Idem pour payer vos salariés ou vos impôts.

Qui garantit qu'une monnaie comme l'euro garde sa valeur, sert convenablement d'instrument pour acheter et vendre, et ne sera pas affectée par l'inflation ? C'est la banque centrale européenne, sur le papier – c'est littéralement écrit sur les billets de banque. Si elle fait bien son boulot de banque centrale, l'euro continue à avoir une valeur réelle à peu près constante (c'est-à-dire que l'inflation reste faible). Et le système bancaire peut continuer à faire circuler de la monnaie : à la fois les billets de banque, mais aussi et surtout des comptes en banque, auxquels on accorde d'habitude notre confiance. Mais peut-on leur faire confiance ?

C'est là que les fondateurs des crypto-actifs posent une question très innocente : et pourquoi donc faites-vous confiance à tous ces gens-là ? Après tout, l'histoire est remplie de faillites bancaires ! Et qu'est-ce qui protège votre banque contre une cyberattaque, par exemple ? Et puis, des banques centrales pas fiables, qui laissent dérapier l'inflation, on en trouve aussi de nombreux exemples historiques ! Pourquoi allez-vous remettre la valeur de vos économies, de votre travail, ou de votre entreprise, entre les mains d'une autorité qui vous demande de lui faire confiance alors qu'elle ne vous rend aucun compte ?

C'est une question innocente, et pendant longtemps on y a répondu tout aussi innocemment : vous et moi, on ne se pose pas la question de savoir si notre banque va faire faillite demain... parce qu'on n'a pas vraiment le choix, et parce que c'est plus simple, et qu'on n'y connaît rien ! Il y a plusieurs formes de confiance dans la monnaie, mais la plus simple à comprendre, c'est ce que les économistes appellent une convention : on a confiance parce que tout le monde a confiance – de la même manière qu'on utilise un clavier azerty parce que tout le monde utilise un clavier azerty.

Le truc, c'est que la confiance dans le système a été légèrement ébranlée en 2008-2009, lors de la crise des subprimes. Et c'est à ce moment-là qu'un certain Satoshi Nakamoto a lancé le Bitcoin, bientôt imité par d'autres crypto-actifs, qui partageaient une même défiance envers le système bancaire et les institutions monétaires.

ANASTASIA MELACHRINOS [00:10:00 environ]

Mais tout dépend de la blockchain considérée, de la manière avec laquelle on perçoit les échanges et est-ce qu'on a confiance aux institutions. Est-ce qu'on pense aussi que la souveraineté monétaire doit mettre dans les mains d'institutions publiques ? Ou est-ce qu'on pense que la monnaie, ça doit venir d'acteurs privés pour qu'il y ait de la concurrence entre les monnaies et que, du coup, qu'on garde en quelque sorte là bonne monnaie ? Face à cette concurrence, il y a plusieurs perceptions comme ça entre les économistes qui existent et qui permettent de plus ou moins trancher sur le sujet. [00:10:49] [72.0]

EMMANUEL

Il y a un terme important dans ce que dit ici Anastasia Melachrinou : la « concurrence des monnaies ». Cette expression a d'abord été utilisée par Friedrich Hayek, un économiste ultralibéral et souvent associé aux libertariens, dans un essai de 1976. Hayek y explique que, plutôt que de faire aveuglément confiance aux autorités (et à l'État), on devrait laisser des institutions financières privées émettre leur propre monnaie, de sorte que les meilleures s'imposent.

Les banques les moins solvables disparaîtraient. Les monnaies les moins bonnes disparaîtraient avec elles. Ne resteraient plus que les meilleures, les plus dignes de confiance.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Vous voyez la parenté avec les crypto-actifs ? Mais les économistes qui s'intéressent au sujet sont assez sceptiques quand on affirme qu'il s'agit d'une nouvelle monnaie, comme le dit Anastasia Melachrinou :

ANASTASIA MELACHRINOS [17:25 environ]

C'est considéré comme un actif spéculatif - certes par les adeptes initiaux, ça l'est pas, c'est considéré comme une monnaie. Ça a le potentiel de l'être, mais pour la grande majorité des personnes, c'est considéré comme un actif que l'on peut échanger sur des bourses alternatives. [00:17:59][43.3]
[00:18:01] Et du moment, il y a un public nouveau qui n'est pas comme le public initial, ça, et qu'on voit que la valeur, elle, augmente. Alors, il y a des paris qui sont fait sur l'avenir du prix. Et ces paris donnent lieu à de la volatilité et du mouvement sur les marchés de crypto-actifs. [00:18:25][24.2]

EMMANUEL

Vous pouvez parier sur le fait qu'une action de l'entreprise Machin va voir son prix augmenter ou diminuer. Vous pouvez faire le même genre de pari avec un appartement à Londres, ou un titre de dette publique italienne.

Tout ça, ce sont des actifs : des choses que vous pouvez posséder et qui ont de la valeur, parce qu'elles s'échangent sur des marchés d'actifs, où le jeu de l'offre et de la demande leur donne un prix.

Les crypto-actifs sont très volatiles, car leurs émissions sont contrôlées par aucune autorité. Là encore, il faut faire un peu d'histoire. Les pièces de monnaie sont produites par les États (on dit qu'elles sont frappées). Les billets de banque, et plus généralement ce qu'on appelle la « base monétaire », sont émis par les banques centrales... mais ce sont elles-mêmes des émanations des États. Ce qui soutient donc la valeur de la monnaie, c'est donc plus et autre chose qu'une convention : c'est aussi la puissance de l'État qui l'émet. Un dollar vaut un dollar parce que la banque centrale américaine a derrière elle toute la puissance de l'État américain – y compris sa puissance militaire.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

À l'inverse, comme le montre le politiste Stefan Eich, les crypto-actifs veulent réaliser le rêve d'Hayek (en le réactivant juste après une crise financière) : chacun émet son propre instrument monétaire (Bitcoin, Ethereum, Binance, etc.), et que le meilleur gagne ! Mais on bute alors sur un autre problème : qui accepte les actifs en question ? Des acteurs privés, peut-être... mais pas les États.

ANASTASIA MELACHRINOS [00:14:34]

Mais du moment où on ne pourra pas payer, par exemple, nos impôts avec nos cryptomonnaies, ça ne sera pas considéré comme des monnaies parce que. Une monnaie, ce qu'elle a de plus fort, c'est qu'elle a un cours légal et les crypto monnaies n'ont pas de cours égal, donc que les institutions monétaires gardent quand même un pouvoir sur leur monnaie. Malgré la concurrence que les crypto monnaies notamment les stablecoins, peuvent leur poser.

EMMANUEL

« Cours légal », ça veut dire que personne ne peut refuser de recevoir cette monnaie pour une dette. Et donc, que vous pouvez payer non seulement une baguette ou votre salarié, mais aussi vos impôts, avec cette monnaie. Mais bonne chance pour payer vos impôts en Bitcoin...

En somme, le résultat n'est pour l'instant pas convaincant : les crypto-actifs ont peut-être cherché à remplacer les monnaies traditionnelles, mais sans y parvenir.

Cela dit, il existe une nouvelle génération de crypto : c'est ce qu'on appelle les stablecoins. Ils reprennent le même fonctionnement, à deux éléments près : c'est une institution unique qui contrôle l'émission de nouvelles unités. Par exemple, Tether est émise par l'entreprise du même nom. Facebook a lancé en 2020 sa propre monnaie digitale, la Libra, qui est devenu Diem depuis décembre 2020. Deuxièmement, on conserve une parité fixe avec une devise (pour Tether), ou un panier de devise, ou encore un panier d'autres actifs.

L'idée est donc de ne pas avoir autant de volatilité (des hausses et des baisses trop soudaines de la valeur de l'actif). Comment s'y prennent les émetteurs pour garantir cette stabilité ? À peu près de la même manière qu'une banque centrale qui voudrait garder un taux de change fixe entre sa monnaie et une autre devise : il faut avoir des réserves de devises ! Quand un Tether est émis, il faut que l'entreprise qui l'émet (Tether limited) achète un dollar en contrepartie, qui reste en réserve.

Lorsque l'on parviendra à garantir une valeur aussi stable que celle du dollar (ou de l'euro, ou du yuan) aux stablecoins, alors ils deviendront nettement plus intéressants que les crypto-actifs de première génération. Si par exemple vous vivez dans un pays qui a des problèmes avec sa monnaie nationale, il peut être intéressant d'utiliser des stablecoins à la place, comme l'explique Anastasia Melachrinou :

ANASTASIA MELACHRINOS [00:11:55]

C'est plutôt les a mon avis, les stablecoins qui posent un problème aux banques centrales. D'un point de vue de la mise en place de la politique monétaire et de sa transmission sur l'économie réelle dans le sens où les stablecoins en général, ce sont des représentations sur la blockchain d'une d'une monnaie et en général, c'est le dollar. Ce que craignent les banques centrales, par exemple du Nigéria ou du Liban, ou en Inde ou au Brésil. C'est l'adoption de... des stablecoins en tant que monnaie. Et parce que finalement, ces deux monnaies recevaient une monnaie digitale plus stable que celles que celles offertes par le pays et même les pays que j'ai cités, il y a souvent soit de l'instabilité monétaire, soit de l'instabilité politique, soit des contrôles de capitaux très, très fort qui empêchent les citoyens d'avoir accès à un genre, d'échanger leur monnaie locale de manière illimitée, disons avec des monnaies étrangères, notamment du dollar ou de l'euro. Et donc, les crypto-monnaies permettent cela et peuvent justement limiter l'efficacité de la politique monétaire dans ces pays-là parce que les citoyens adoptent de nouveaux moyens monétaires et utilisent peut-être plus la monnaie locale.

EMMANUEL

Dans certaines économies où la monnaie nationale est fragile, beaucoup de transactions se font déjà avec une autre devise (le dollar, souvent). Et à leur place, on comprend qu'utiliser des stablecoins soit assez pratique : il n'y a pas d'opérations de change à faire, et comme il s'agit de monnaies décentralisées, même en l'absence de système bancaire, on peut s'en sortir. D'ailleurs, c'est l'ambition de Facebook avec le Diem : fournir à ses 2,5 milliards d'utilisateurs un instrument monétaire, même s'ils n'ont pas de compte bancaire.

Pour l'instant, ça reste très théorique, simplement en raison de la faible importance des stablecoins : elles correspondent à bien moins de 1% des transactions monétaires - et le projet de Facebook est encore inabouti. Mais dans certains pays, les banques centrales, comme le disait Anastasia Melachrinou, peuvent s'inquiéter de voir qu'à terme beaucoup moins de monde utilisera leur monnaie nationale. Et d'immenses entreprises qui émettent leur propre monnaie, ça pose des problèmes de stabilité financière.

EMMANUEL

As on vraiment envie de faire confiance à des entreprises privées pour gérer la circulation de la monnaie dans le monde ? Parce que c'est un problème de souveraineté, en somme ! Si un jour un quart de nos transactions quotidiennes sont faites via des monnaies digitales privées (développées par et pour Amazon, Facebook, ou d'autres entreprises), alors il y aura un quart de la monnaie qui échappe à la régulation de la banque centrale. Facebook pourrait mener sa propre politique monétaire sur le Diem ! Et ça, ça pose un problème de risque systémique, comme l'expliquent plusieurs économistes, dont Mark Carney, le gouverneur de la Banque d'Angleterre. Admettons que 10% des utilisateurs de Facebook et de Whatsapp se mettent à échanger des Diems : ça correspond déjà à 250 millions de personnes ! Donc, si jamais la valeur du Diem est instable - si Facebook n'arrive pas à la maintenir à parité fixe avec un panier de devises - alors il y aura immédiatement de grosses perturbations sur les marchés financiers. Face à ce danger, les banques centrales cherchent à reprendre la main.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Une des réponses, c'est le développement des « MDBC », comme « Monnaies digitales de banque centrale ». Les monnaies digitales de banque centrale sont, à ce stade, développées pour le « marché de gros » : les échanges de la banque centrale avec d'autres institutions financières, pour éviter des lourdeurs sur le marché des changes, par exemple. Mais un jour – et peut-être dans pas si longtemps – on pourra avoir des portefeuilles électroniques que la banque centrale alimenterait directement, de la même manière qu'elle émet des billets de banque physiques, pour l'heure. Vous imaginez une banque centrale qui court-circuite le système bancaire et nous permet à toutes et tous de disposer d'une monnaie digitale décentralisée, mais publique ?

Moi non plus : c'est très théorique et aucune banque centrale n'a envie de court-circuiter le système bancaire, ce qui poserait de graves problèmes de stabilité financière.

VIRGULE-SON

EMMANUEL

Bon, il est temps de conclure. Alors, peut-on faire confiance aux crypto-actifs et est-ce qu'un jour ils remplaceront la monnaie ?

Pour la première génération, comme le Bitcoin, clairement pas : ils sont trop instables, et en quantité limitée. L'idée d'émettre une monnaie privée et décentralisée était techniquement possible. Elle est politiquement séduisante, pour plein de gens. Mais ça ne fonctionne pas comme une monnaie.

En revanche, des crypto-actifs plus stables, émis par de grandes entreprises, peuvent devenir des instruments d'échange nettement plus répandus, pratiques, et presque aussi bons qu'une monnaie. Ce qui donne beaucoup de pouvoir aux entreprises émettrices... Et menace carrément la souveraineté monétaire des États, ou de la zone euro, à terme.

Et ça, ça va pousser les banques centrales à innover, pour ne pas se contenter de voir se développer des acteurs financiers bizarres, voire dangereux. Un jour, peut-être, on aura entièrement supprimé le cash. Mais dans ce cas, j'aimerais autant que ce soit une banque centrale qui gère l'émission de monnaie digitale décentralisée, plutôt qu'une entreprise privée. Pas vous ?

CRÉDITS

Splash est une émission écrite et présentée par

Emmanuel Martin

Produite et montée par Marine Raut

Enregistrée et mixée à l'Arrière Boutique Studio

Coordonnée par Mathilde Jonin

Splash est une production Nouvelles Écoutes

Pour vous pencher sur les études, les chiffres et références entendus dans l'épisode, ils sont à retrouver dans la description de l'émission.

Envoyez-nous vos idées et vos questions sur nos réseaux sociaux, on est preneurs. Rendez-vous lundi prochain sur Spotify et toutes les plateformes de podcasts. À la semaine prochaine !