



La bulle bitcoin

Bruno Biais, *Toulouse School of Economics (CNRS/CRM, chaire FBF IDEI sur la banque d'investissement et les marchés financiers)*

PLUS SUR LE SITE WEB <http://www.agefi.fr/>

LE COURS DU BITCOIN A AUGMENTÉ DE 580 % EN un an. S'agit-il d'une bulle ? Et s'il s'agit d'une bulle, il faut se poser la question de savoir si son éclatement menacerait l'avenir des monnaies virtuelles et de la technologie sur laquelle elles reposent ?

On distingue classiquement trois fonctions de la monnaie : 1) moyen de paiement, 2) unité de compte, 3) réserve de valeur. Le *bitcoin* présente des avantages comme moyen de paiement : comme il est fondé sur un réseau décentralisé sur internet, il pourrait fonctionner même en l'absence d'infrastructures telles que banques, banques centrales et Etats. Encore faut-il que les vendeurs de biens réels fassent suffisamment confiance à cette monnaie pour l'accepter comme paiement. Ils ne le feront que s'ils anticipent que les *bitcoins* qui leur sont proposés seront à leur tour acceptés par leurs contreparties à venir. Ainsi l'exercice de la fonction 1) de la monnaie (moyen de paiement) n'est possible que si la fonction 2) (réserve de valeur) est aussi remplie. Or le petit raisonnement ci-dessus suggère que la valeur du *bitcoin* (comme celle de toute monnaie d'ailleurs) repose sur la confiance en sa... valeur. Cette circularité peut donner lieu à un « bon équilibre », dans lequel l'anticipation que la monnaie a de la valeur est auto-réalisatrice, ou à un « mauvais équilibre » dans lequel c'est l'anticipation que la monnaie n'a pas de valeur qui est auto-réalisatrice.

Il est difficile de prédire lequel de ces deux équilibres prévaudra, mais on peut au moins énoncer des conditions nécessaires pour un bon équilibre, dans lequel la monnaie virtuelle garde sa valeur. En particulier, il est nécessaire que le cours de la monnaie virtuelle ne dépasse pas sa valeur fondamentale,



«
LE PRINCIPE
D'UNE MONNAIE
VIRTUELLE EST
L'INDÉPENDANCE
DE TOUTE
AUTORITÉ
CENTRALE
»

sinon on est en présence d'une bulle qui, inéluctablement, éclatera. Il est difficile, cependant, de calculer la valeur fondamentale d'une monnaie, qu'elle soit virtuelle ou non. La formulation la plus raisonnable est peut être que la valeur d'une monnaie au temps t est égale à la valeur actualisée de tous les services de transaction qu'elle produira en tant que moyen de paiement à l'avenir (grâce à son exercice de la fonction 1) de la monnaie). Même si cette valeur actuelle est difficile à mesurer précisément, il est très probable qu'elle ne s'est pas accrue de 580 % en un an. L'envolée du cours du *bitcoin* reflète donc sans doute la dynamique spéculative d'une bulle, qu'il faut s'attendre à voir éclater (sans pour autant pouvoir prédire quand).

Cette dynamique spéculative, ainsi que la volatilité qui l'accompagne, rendent difficile d'utiliser le *bitcoin* pour réaliser la fonction 2) de la monnaie : unité de compte. On imagine mal une entreprise établir sa comptabilité en *bitcoin*, sachant que la monnaie a augmenté de 580 % en un an, que certains prédisent que cette envolée va se poursuivre alors que d'autres annoncent un effondrement du cours, et que tous observent une très forte volatilité journalière des cours.

Il est possible que l'apparition d'une bulle, ainsi que la très forte volatilité de la monnaie virtuelle, soient liées à l'absence d'une institution régulatrice (banque centrale ou Etat). Dans le cadre d'une monnaie traditionnelle, un des rôles de la banque centrale est de coordonner les anticipations des agents quant à la valeur et l'évolution du cours de la monnaie. Lorsque ce cours augmente ou baisse de façon déraisonnable, le banquier central avisé peut intervenir, en injectant ou retirant des liquidités, et aussi en communiquant avec les marchés. Cette fonction ne peut être exercée dans le cas d'une monnaie virtuelle comme le *bitcoin*, dont le principe même est l'indépendance de toute autorité centrale ou étatique. Pour se développer de manière stable et pérenne, les monnaies virtuelles devront résoudre ce paradoxe.

Même si l'éclatement d'une bulle, ou la nécessité d'une autorité monétaire, menaçaient les monnaies virtuelles, la technologie de « registre distribué » sur laquelle elles s'appuient (la *Blockchain*), pourrait s'avérer très utile pour enregistrer des transactions autres que celles réalisées en monnaies virtuelles. On ne peut donc pas exclure l'hypothèse d'un effondrement des monnaies virtuelles parallèle à un essor de la *Blockchain*. ■

JUSQU'OU ?
Cours du bitcoin en \$

