



DOMINIQUE BERNs
JOURNALISTE

Le krach des cryptos a dévoilé l'envers du décor : le marché de ces monnaies « sans Etat » a besoin que certaines d'entre elles soient arrimées à... la monnaie officielle.

PODCAST



Retrouvez les explications de Dominique Berns dans un podcast de Sandrine Puissant.

Le krach du mythe libertarien des « monnaies sans Etat »

“

Si les cryptos dépendent, pour leur existence, du dollar, alors la monnaie reste toujours une affaire d'Etat

En finance, on appelle ça un « krach » – comprenez : la chute brutale des prix d'une classe d'actifs. De fait, en quelques jours, les cryptomonnaies ont subi une dégelée. Entre le 4 et le 12 mai, le bitcoin et l'ethereum – les deux principales, si l'on retient comme critère la capitalisation – ont cédé, respectivement, un quart et près d'un tiers de leur valeur en dollars.

Ce krach du bitcoin et autres cryptos n'est ni le premier, ni (sans doute) le dernier. Le marché des cryptos avait déjà perdu des plumes entre la mi-novembre et la fin janvier. De sorte qu'au total, les cours ont été divisés par deux (et un peu plus en réalité) en six mois.

On se gardera de tirer des plans sur la comète – comme d'y voir un point de bascule, qui sifflerait, par exemple, le début de la fin des cryptos. Personne ne sait ce que vaudront le bitcoin et l'ethereum dans un mois, six mois ou un an, ni s'ils existeront toujours dans vingt-cinq ans.

La dégringolade des dernières semaines confirme certes l'extrême volatilité des cryptos ; mais ce n'est pas un scoop. On sait que leur valeur en euro ou en dollar varie grandement d'une semaine à l'autre, d'un jour à l'autre, et même du matin au soir. Et c'est pourquoi elles ne peuvent jouer le rôle de monnaie dans nos échanges quotidiens.

En revanche, ce krach révèle l'envers du décor du marché des cryptos – et montre que le rêve de « monnaies sans Etat » n'est qu'un trompe-l'œil, un village Potemkine comme l'on disait de la propagande bolchevique.

Une affaire d'Etat

La théorie monétaire, c'est compliqué. Mais la monnaie, chacun sait ce que c'est : les billets dans le portefeuille ou les dépôts sur le compte courant. Et chacun sait que c'est une affaire d'Etat. En Belgique, en France ou en Allemagne, on utilise l'euro ; outre-Manche, la livre sterling ; et aux Etats-Unis, le dollar. L'Etat décide quelle monnaie a cours légal – autrement dit : permet de régler ses dettes, notamment de payer ses

impôts ; et la banque centrale – encore l'Etat – est chargée d'en garantir la valeur.

Mais doit-il nécessairement en être ainsi ? Des économistes ont plaidé, dans le passé, pour la mise en concurrence de monnaies privées – à l'exemple de Hayek dans les années 70. Mais il s'agissait plutôt de voix isolées. Depuis l'apparition de la technologie de la blockchain et des cryptomonnaies, cette utopie a pris un coup de jeune, portée par des entrepreneurs de la Silicon Valley.

Ceux-là se disent libertariens, qui estiment, en deux mots, que l'Etat est la source de la plupart de nos problèmes – à l'exemple du patron de Tesla Elon Musk (mais dont l'entreprise Space X dépend largement des contrats du gouvernement des Etats-Unis, comme le rappellent les mauvaises langues).

Leur argument : puisque la blockchain permet la vérification et l'enregistrement de transactions dans un registre public qu'il n'est plus possible de modifier, on peut imaginer des monnaies virtuelles décentralisées et gérées par leurs utilisateurs, hors de la tutelle des Etats et des intermédiaires financiers.

Les cryptos seraient donc l'avenir de la monnaie. Et se braquer sur leur volatilité – une « maladie de jeunesse » – ce serait faire comme le singe qui, quand on lui montre la lune, regarde le doigt.

Sauf que... le krach de mai raconte une autre histoire. Selon les spécialistes, la dégringolade récente du mar-

ché des cryptos s'expliquerait, en bonne partie, par le décrochage (temporaire) du tether, la troisième cryptomonnaie en termes de capitalisation, et du terraUSD, deux importantes « stablecoins ».

Un maillon essentiel

Vous ne voyez pas ? Ce n'est pas étonnant. D'habitude, on parle rarement de ces cryptos un peu particulières, dont le cours ne varie pas – plus exactement : est supposé ne pas varier – relativement au dollar auquel elles sont arrimées, généralement à un pour un. Ces stablecoins constituent pourtant un maillon essentiel du marché des cryptos : étant considérées comme des actifs sûrs, elles servent de refuge lorsque le marché s'agit.

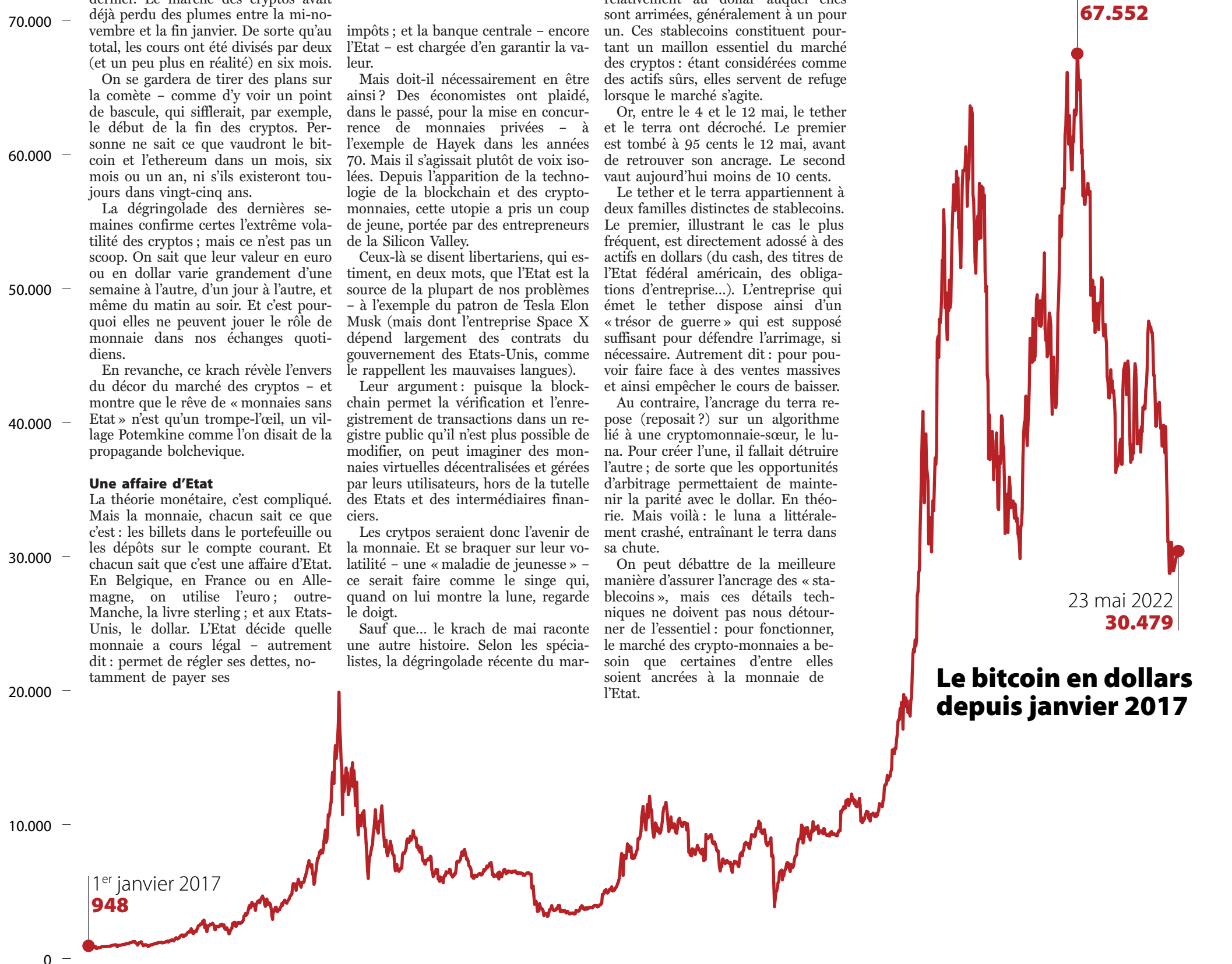
Or, entre le 4 et le 12 mai, le tether et le terra ont décroché. Le premier est tombé à 95 cents le 12 mai, avant de retrouver son ancrage. Le second vaut aujourd'hui moins de 10 cents.

Le tether et le terra appartiennent à deux familles distinctes de stablecoins. Le premier, illustrant le cas le plus fréquent, est directement adossé à des actifs en dollars (du cash, des titres de l'Etat fédéral américain, des obligations d'entreprise...). L'entreprise qui émet le tether dispose ainsi d'un « trésor de guerre » qui est supposé suffisant pour défendre l'arrimage, si nécessaire. Autrement dit : pour pouvoir faire face à des ventes massives et ainsi empêcher le cours de baisser.

Au contraire, l'ancrage du terra repose (reposait ?) sur un algorithme lié à une cryptomonnaie-sœur, le luna. Pour créer l'une, il fallait détruire l'autre ; de sorte que les opportunités d'arbitrage permettaient de maintenir la parité avec le dollar. En théorie. Mais voilà : le luna a littéralement crashé, entraînant le terra dans sa chute.

On peut débattre de la meilleure manière d'assurer l'ancrage des « stablecoins », mais ces détails techniques ne doivent pas nous détourner de l'essentiel : pour fonctionner, le marché des crypto-monnaies a besoin que certaines d'entre elles soient ancrées à la monnaie de l'Etat.

Le corolaire s'ensuit : si les cryptos dépendent, pour leur existence même, de la monnaie officielle, il est logiquement impossible qu'elles s'y substituent – qu'elles remplacent, par exemple, le dollar et l'euro. Et la monnaie reste *in fine* une affaire d'Etat.



Le bitcoin en dollars depuis janvier 2017