



## Bitcoin : Flash crash et éclatement de la bulle en 2018 ?

**Le Bitcoin ne sera pas une monnaie. Banques centrales hostiles aux crypto-monnaies privées. Technologie « Blockchain ». Cadre réglementaire plus contraignant. Eclatement de la bulle en 2018 ?**

### Points clés

- Le Bitcoin n'est pas et ne sera pas une monnaie légale sous sa forme actuelle
- Banques centrales hostiles aux crypto-monnaies privées - Survol des positions actuelles
- Un cadre réglementaire plus contraignant pour les crypto-monnaies
- Les banques centrales développeront leurs propres monnaies virtuelles
- Les Pays-Bas et les pays nordiques innovent
- La BRI et le FMI avertissent
- 1000% de hausse : et alors ?
- Perte d'influence probable des facteurs de soutien au Bitcoin
- Intraday Flash Crash de -20% le 29 novembre
- Eclatement de la bulle spéculative en 2018 ?

### Le Bitcoin n'est pas et ne sera pas une monnaie légale sous sa forme actuelle

Dans l'esprit des utilisateurs, il est clair que le Bitcoin est bien une monnaie virtuelle. Ceux-ci la considèrent et l'utilisent comme telle. Ils échangent leurs dollars et autres devises contre des Bitcoins en pensant détenir une monnaie virtuelle aux caractéristiques similaires à celles des monnaies légales, sans considérer les différences pourtant essentielles qui ne feront certainement jamais du Bitcoin et autres Ethereum des monnaies légales.

Ils transforment ainsi la valeur de leurs dépôts jusqu'alors détenus en monnaies légales en dépôts virtuels en Bitcoins, acceptant de perdre de facto les garanties apportées par un système bancaire sécurisé, ainsi que le taux d'intérêt usuellement crédité en pensant

détenir un nouveau moyen de paiement moderne plus adapté à la globalisation et à la numérisation de la consommation. Ce dernier facteur n'est évidemment pas une préoccupation significative dans un environnement de taux proches de zéro. Le Bitcoin, comme les autres crypto-monnaies, devient ainsi de plus en plus un moyen de paiement facile d'accès et se trouve crédibilisé par l'élargissement de l'univers des marchands acceptant d'effectuer des transactions en monnaie numérique.

**Est-ce suffisant pour considérer que le Bitcoin est en train de devenir progressivement une monnaie, ou bien le terme « crypto-monnaie » entretient-il lui-même la confusion ?**

Aux Etats-Unis, pays du Bitcoin, les médias parlent de « crypto-currency » malgré le fait que les autorités considèrent le Bitcoin clairement comme un actif sujet à taxation lorsqu'une plus-value en capital est réalisée par son détenteur. La définition d'une monnaie légale a évolué dans l'histoire, mais aujourd'hui on attend d'une monnaie légale qu'elle remplisse quelques critères essentiels, notamment celui de permettre des échanges économiques en ayant la capacité d'éteindre les dettes et les obligations fiscales, constituant ainsi le pouvoir libérateur de la monnaie. La monnaie doit également pouvoir être une réserve de valeur et une unité de compte pour le calcul économique, la comptabilité et la fiscalité. Elle doit pouvoir assurer les agents économiques de sa pérennité comme moyen d'échange reconnu et accepté de tous. Les États modernes ont ainsi constitué un monopole de l'émission de monnaie en exerçant un contrôle permanent sur la création monétaire des banques au moyen de législations bancaires et de l'action de leurs banques centrales.

**Si les gouvernements et les banques centrales s'intéressent effectivement au concept de « Blockchain » et de monnaie virtuelle, ces dernières semblent plutôt enclines à développer leurs propres crypto-monnaies et ne paraissent évidemment pas**

**prêtes à renoncer à leur privilège d'être seules à pouvoir émettre de la monnaie.**

## **Banques centrales hostiles aux crypto-monnaies privées**

Les banques centrales ont longtemps considéré les crypto-monnaies comme des microphénomènes sans effets notables et sans risques potentiels pour les systèmes financiers et bancaires. Les développements récents du Bitcoin en particulier, dont la valeur actuelle dépasse désormais 170 milliards de dollars commencent cependant à les interpeller. Si elles sont encore certainement loin d'avoir pris toute la mesure de la situation, elles adoptent parfois déjà des positions très restrictives en interdisant leur usage. Dans certains pays, elles ont déjà choisi d'encadrer progressivement l'utilisation de ce qu'elles considèrent comme un « actif » et non pas une devise virtuelle.

La **Chine** est l'une des premières banques centrales à avoir clairement pris position sur le sujet en interdisant en 2017 l'émission et les transactions de Bitcoin et d'autres crypto-monnaies, tout en indiquant que la technologie actuelle n'était pas appropriée et que les conditions n'étaient pas mûres pour développer une monnaie digitale. Il est toutefois possible que la PBOC soit en train d'étudier l'opportunité de création d'une monnaie digitale facilitant les paiements et le contrôle de la monnaie. L'annonce de l'interdiction du Bitcoin en 2017 avait temporairement fait chuter les cours de -30%. En **Inde**, le message est similaire, la banque centrale est clairement opposée à l'utilisation de ce type d'instruments, évoquant très clairement le risque que ceux-ci soient une véritable autoroute pour le recyclage d'argent sale et le financement du terrorisme. Si elle étudie également le développement possible d'une monnaie digitale légale, elle a pour l'instant aussi banni l'utilisation des crypto-monnaies. En **Corée du Sud**, la banque centrale interdit le recours aux crypto-monnaies considérées comme un outil favorisant le crime organisé. Au **Japon**, le gouverneur Haruhiko Kuroda a récemment évoqué le principe de création d'une monnaie digitale en indiquant qu'il n'existait aucun plan imminent de constitution d'une CBDC (central bank digital currency) permettant d'étendre aux individus l'accès à des comptes de banque centrale. En **Europe**, la **banque centrale allemande** est sans doute la plus claire à ce jour sur son appréciation du rôle des crypto-monnaies en évoquant une inquiétude grandissante à l'égard des effets indirects qui peuvent apparaître si l'utilisation de ces monnaies virtuelles s'intensifie. Un des membres de la Bundesbank expliquait ce sentiment il y a quelques semaines, en indiquant que la frénésie et la hausse du Bitcoin traduisait plus le comportement spéculatif des investisseurs qu'il ne représentait un attrait réel pour une

nouvelle forme de paiement. La crainte qu'un transfert des dépôts en dollars ou en euros se fasse en faveur de crypto-monnaies pourrait affecter le système bancaire et l'efficacité de la politique monétaire. Le couple franco-allemand semble partager une vision commune sur la question si l'on en croit les commentaires du gouverneur de la Banque de **France** qui rappelle que tous les exemples de création de monnaies privées dans l'Histoire se sont mal terminés. Selon lui, ceux qui utilisent le Bitcoin aujourd'hui le font à leurs risques et périls en relevant aussi qu'aucune institution n'était derrière le Bitcoin et ne pouvait en garantir la pérennité et la sécurité. Au **Royaume-Uni**, le gouverneur Carney évoquait plutôt une révolution dans le monde de la finance en parlant de la technologie « Blockchain » qui pourrait permettre de renforcer la lutte contre la cybercriminalité financière et révolutionner la manière dont les paiements entre consommateurs et institutions pourraient être effectués. Un commentaire plutôt prudent, qui n'adresse pas réellement la question actuelle des risques systémiques que pourraient provoquer l'utilisation de crypto-monnaies à plus large échelle. Au **Canada**, les recherches sont aussi en cours. La responsable de ces études indiquait dans une interview que les crypto-monnaies ne sont clairement pas des formes réelles de monnaies, mais doivent plutôt être considérées comme un actif ou un titre, qui devrait être traité comme tel. Sa vision sur les perspectives de la technologie « Blockchain » est cependant plutôt positive. En **Russie**, on parle encore plus clairement de pyramide de Ponzi, qui ne saurait être légalisée. La Présidente de la banque centrale Elvira Nabiullina déclarait ainsi une vive opposition à toute monnaie privée, qu'elle soit physique ou virtuelle et l'interdiction des sites internet autorisant les consommateurs à échanger des Bitcoins.

## **Les Pays-Bas et les pays nordiques innovent**

Une banque centrale expérimente déjà une monnaie virtuelle en Europe. Le **DNBcoin** a en effet été créé par la banque centrale des Pays-Bas en 2015 afin d'étudier les implications possibles d'une monnaie digitale, limitée pour l'instant à un usage interne. Les premières conclusions présentées suggèrent que la technologie « Blockchain » pourrait être applicable dans le règlement de transactions financières complexes. Les positions des banques centrales norvégienne et suédoise vont dans le même sens. La banque centrale de Suède étudie la création d'une monnaie digitale « enregistrée » et semble considérer qu'une e-krona ne poserait pas de problème de politique monétaire.

## **La BRI et le FMI avertissent**

La banque centrale des banques centrales, la Banque des règlements internationaux, résume la situation en soulignant que les banques centrales ne peuvent ignorer

L'évolution de la technologie et l'engouement peut-être inconsidéré des populations pour les crypto-monnaies, qui devraient les conduire à réfléchir à la position à adopter à l'égard de ces développements. En d'autres termes, il leur faut définir quelles seraient les opportunités et les implications des créations de monnaies digitales directement émises et contrôlées par les banques centrales. Une telle éventualité aurait cependant aussi des répercussions indirectes sur le fonctionnement du système bancaire. Le FMI relève dans son dernier rapport sur les monnaies virtuelles qu'elles peuvent offrir des avantages indéniables, mais qu'elles posent des risques considérables en tant que véhicules potentiels de blanchiment d'argent, d'évasion fiscale, de financement du terrorisme et de fraude.

**Les réponses réglementaires à ces enjeux n'en sont qu'à leurs prémises et devront être capables de considérer les divers aspects impliqués par le développement de ces monnaies virtuelles. Il sera indispensable de légiférer pour replacer ces monnaies virtuelles dans un cadre légal auquel elles échappent en partie aujourd'hui.**

### **1000% de hausse : et alors ?**

**La folle progression du Bitcoin a atteint 1000% en 2017 sans que personne ne puisse en fait réellement donner une valeur « objective » au Bitcoin. Il n'y a en réalité pas de modèle de valorisation disponible pour évaluer un actif de ce type. Le Bitcoin reste un concept abstrait auquel les participants du réseau veulent bien donner une valeur à un moment donné, mais qui semble très largement et directement influencé par l'offre et la demande.**

Or, comme l'algorithme de base du Bitcoin limite la création d'unités dans l'absolu (maximum de 21'000'000) et dans le temps (nombre d'unités par tranche de dix minutes décroissant de 50% après chaque cycle de 4 ans) l'offre est par définition finie. Ainsi, il suffit que la notoriété du Bitcoin et l'enthousiasme des acheteurs se développent pour que le marché du Bitcoin soit systématiquement en déséquilibre. C'est exactement ce qui se passe depuis sa création et qui s'est amplifié en 2017 avec le décuplement de la valeur du Bitcoin au point que la valeur actuelle des Bitcoins en circulation (170 milliards de dollars) est désormais comparable à la capitalisation boursière de PepsiCo ou de Mastercard et représente trois fois celle de l'UBS.

**La valeur de marché actuelle du Bitcoin présente déjà les caractéristiques d'une bulle spéculative. Mais la tendance est pour l'instant en place et conforte les détenteurs de Bitcoins d'attendre encore pour prendre quelques profits. A moins que**

**le Flash Crash du 29 novembre n'annonce déjà un changement de perception ?**

### **Perte d'influence probable des facteurs de soutien au Bitcoin**

Le succès du Bitcoin tient, semble-t-il, en grande partie dans la conjonction de plusieurs facteurs qui se sont probablement alignés au même moment pour constituer une conjonction optimale favorable à l'émergence de ce que beaucoup considèrent à tort comme une nouvelle monnaie. Cet alignement n'a pourtant que peu de chances d'être durable dans la mesure où la plupart de ces facteurs sont certainement sur le point d'atteindre leurs limites d'influence. Mais le Bitcoin profite pour l'heure d'un engouement croissant largement relayé par les médias, qui relèvent régulièrement les records de hausse de cours et l'enthousiasme d'une partie de la population pour ce phénomène nouveau tellement en phase avec les développements technologiques accompagnant l'avènement de l'ère du numérique. La défiance souvent évoquée d'une partie du public envers les politiques gouvernementales issues de la crise financière des dix dernières années reste toujours vivante et constitue certainement encore un des facteurs de soutien de la demande de Bitcoin. Elle alimente en fait les espoirs ou fantasmes de solutions alternatives durables permettant de s'affranchir des contraintes liées à la réglementation sur les transactions financières en permettant en particulier l'émergence de devises non contrôlées alternatives aux principales monnaies ayant cours légal et offrant toutes les garanties de discrétion et d'anonymat qui n'ont plus cours dans le système financier actuel des pays développés.

**L'évolution des crypto-monnaies en 2017 a certainement dépassé un point que la plupart des gouvernements et banques centrales considéreront comme une limite exigeant leur intervention.**

Il semble désormais de plus en plus probable que ceux-ci verront la nécessité d'encadrer plus fortement l'utilisation du Bitcoin et des autres crypto-monnaies, voire d'interdire simplement leur utilisation par le public. Le Bitcoin a lui aussi profité d'un environnement réglementaire insuffisamment précis et naturellement peu adapté à l'évolution accélérée de la technologie. Le futur cadre réglementaire agira certainement comme un frein au développement des crypto-monnaies, en leur retirant probablement les attributs qui leur ont permis de contourner les efforts de la communauté internationale pour mettre en place un cadre international capable de lutter efficacement contre les transactions financières suspectes. Le Bitcoin est devenu un moyen de paiement de plus en plus accepté et une source de thésaurisation de valeur alternative pour un nombre croissant d'utilisateurs. Mais dans sa forme présente, il ne peut être considéré comme une monnaie, ni même comme une monnaie

virtuelle. Tout au plus, les gouvernements lui laisseront-il le statut d'actif, comme cela est déjà le cas dans certains pays, soumis à une législation fiscale autorisant le prélèvement d'un impôt sur les plus-values en capital. L'avènement du Bitcoin aura sans doute provoqué une prise de conscience des gouvernements, plus soucieux désormais de ne pas partager leur prérogative exclusive d'émettre de la monnaie avec des systèmes privés incontrôlés et insuffisamment régulés. Nous verrons donc certainement dans un avenir proche des monnaies virtuelles légales de banques centrales se créer sur la base de la technologie « Blockchain » et qui sonneront alors le glas des « crypto-monnaies » actuelles.

### Eclatement de la bulle spéculative en 2018 ?

A plus court terme, l'avenir du Bitcoin comme investissement reste tout à fait incertain. Tout d'abord, si le Bitcoin est effectivement de plus en plus utilisé comme moyen de paiement, il serait cependant réducteur de simplement associer son développement à celui du commerce en ligne. Même si de plus en plus d'utilisateurs y ont recours, augmentant ainsi la demande, il semble peu probable que les acteurs du commerce en ligne prennent le risque à long terme de conserver et thésauriser les Bitcoins reçus en contrepartie de leurs ventes. Ils devraient au contraire presque instantanément échanger ces derniers contre une monnaie légale augmentant de ce fait du même montant le niveau de l'offre. Ce facteur est certainement positif mais n'est pas le plus déterminant dans l'équation. La demande spéculative reste donc certainement l'un des facteurs soutenant la hausse actuelle du Bitcoin. Ce n'est pas un phénomène nouveau et il convient de rappeler que si au cours de la décennie 2010 les cours ont connu plusieurs phases d'expansion, comme celle que nous connaissons en 2017, celles-ci ont été suivies de phases brutales de correction de valeur. En 2011, les cours plongeaient de -91%, en 2013 la chute était de -50% et entre 2014 et 2015 la perte de valeur représentait -85%.

**Les cours du Bitcoin semblent donc extrêmement dépendants du niveau de la demande de transaction et de spéculation, puisque comme déjà évoqué, la création de Bitcoin est marginale.**

Ainsi, aussi longtemps que les détenteurs actuels de Bitcoins restent confiants et conservent leurs unités, il est probable que l'augmentation de la demande motivée par un environnement médiatique encore favorable suffise à pousser un peu plus haut encore les cours. Mais nous attirons évidemment l'attention des participants au réseau sur les dangers actuels d'une spéculation qui nous semble devenir frénétique.

**La hausse du Bitcoin nous semble toujours sans fondement suffisant et l'éclatement de cette bulle spéculative semble clairement programmé, comme le préfigure sans doute déjà le Flash crash de -20% du 29 novembre.**

Les conséquences d'un éclatement de la troisième bulle spéculative du Bitcoin de la décennie en 2018 seraient nécessairement plus importantes que les précédentes en raison du nombre de participants et des montants actuels concernés. En effet, les crashes précédents (2011, 2013, 2015) du Bitcoin ne touchaient qu'un nombre limité d'utilisateurs et les montants en jeu restaient tout à fait marginaux, de l'aveu même des banques centrales. Les développements récents de ce marché ont tout à fait modifié le contexte et les risques potentiels. Les crypto-monnaies représentent désormais plus de 320 milliards USD, soit 6% du bilan de la BCE à titre de comparaison. Il existe désormais de plus en plus de produits financiers liés aux crypto-monnaies, dont la valeur est encore réduite mais qui pourrait rapidement croître avec l'introduction aux Etats-Unis d'un marché à terme organisé pour le Bitcoin et le développement d'une réglementation ouvrant la porte à la création d'ETF américains.

**Dans un tel contexte, il est difficile de prédire quand l'enthousiasme des participants à ce marché perdra de son intensité et à quel moment le désir de prises de profits renversera durablement la tendance haussière actuelle. Cela dit, lorsque ce processus se mettra en place, il est probable que la correction soit rapide et brutale. Le Bitcoin à 5'000 ou 1'000 USD en 2018 est donc tout aussi probable qu'une hausse à 12'000 ou 15'000 USD puisqu'une valeur objective reste difficile à estimer. Les détenteurs ou acheteurs de Bitcoin à des fins d'investissement ou de spéculation tireront eux-mêmes les conclusions qui s'imposent avant de parier simplement sur l'avenir.**

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

*Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.*

**BBGI Group**  
 Rue Sigismund Thalberg no 2  
 1201 Genève - Suisse  
 T: +41225959611 F: +41225959612  
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch