

## « Le marché des cryptomonnaies\* est volatil. »

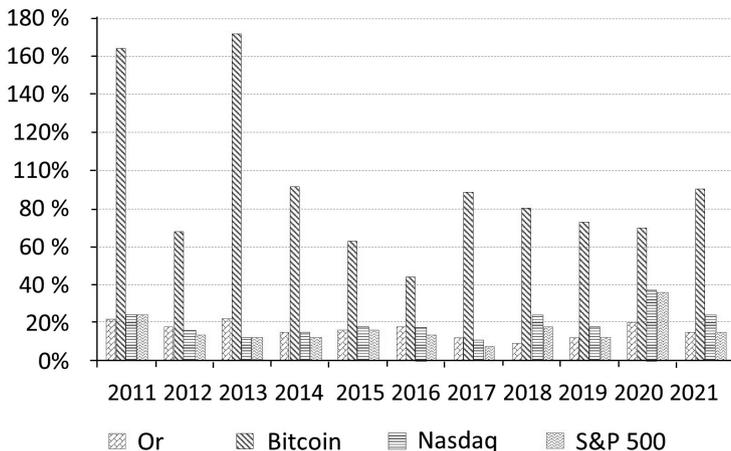
*Les cryptomonnaies non adossées n'ont pas de valeur intrinsèque et ne disposent pas de réserves de garantie ou de mécanismes de stabilisation des prix, ce qui les rend intrinsèquement très volatiles et inadaptées comme moyen de paiement.*

Fabio Panetta, membre du Directoire de la BCE,  
« Paradise lost? How crypto failed to deliver on its promises and what to do about it »,  
22<sup>e</sup> conférence annuelle du BIS, 23 juin 2023

Les cryptomonnaies ont gagné en popularité au cours de la dernière décennie en tant qu'alternative monétaire promettant une révolution dans les paiements et les finances. Cependant, l'une des caractéristiques les plus marquantes des cryptomonnaies est leur volatilité extrême difficilement contestable, ce qui les rend moins adaptées à une utilisation courante que les monnaies traditionnelles qui, elles, sont adossées à des banques centrales.

Dès leur émergence, les cryptomonnaies ont été caractérisées par une volatilité exceptionnellement élevée. Cette volatilité se manifeste par des fluctuations massives et rapides de leur taux de change, ce qui signifie que la valeur d'une cryptomonnaie peut augmenter ou diminuer de manière significative en très peu de temps. Le bitcoin\*, par exemple, affiche des niveaux de volatilité jusqu'à huit fois supérieurs à celle des actions ou de l'or.

### Volatilité quotidienne moyenne des actions américaines, de l'or et du bitcoin sur une base annuelle



Source : Bloomberg, World Gold Council

La volatilité du bitcoin et des cryptomonnaies en général est en grande partie alimentée par la spéculation. En raison de la nature relativement nouvelle et peu réglementée des marchés des cryptomonnaies, les investisseurs sont souvent motivés par la recherche de profits rapides. Cette recherche de rendements élevés en un temps record peut provoquer des mouvements de prix extrêmes. Le mécanisme est assez simple à expliquer. Lorsque les investisseurs anticipent une hausse du cours d'une cryptomonnaie, ils en achètent massivement, ce qui entraîne une augmentation rapide de la demande et, par conséquent, une augmentation du taux de change de la cryptomonnaie. Inversement, lorsque la peur s'empare du marché et que les investisseurs prévoient une

baisse de la valeur d'une cryptomonnaie, ils vendent cette dernière en masse, provoquant ainsi une chute brutale de son taux de change. Comme l'indique Fabio Panetta en épigraphe de ce chapitre, cette volatilité à court terme rend les cryptomonnaies peu attrayantes pour une utilisation quotidienne. Il est en effet difficile de prévoir leur valeur d'une heure à l'autre, ce qui limite leur adoption en tant que moyen de paiement stable.

La spéculation est également alimentée par le lancement de cryptomonnaies spécifiquement créées pour cela. C'est le cas des *meme coins* (ou « jetons mèmes ») dont le but est précisément d'attirer des investisseurs qui recherchent des profits rapides. Ces cryptomonnaies sont souvent lancées sans réelle utilité ou proposition de valeur sous-jacente et s'appuient principalement sur un mécanisme appelé *pump and dump* (« pompage et déversement ») qui consiste pour un groupe d'investisseurs à s'entendre pour acheter massivement et brièvement une monnaie avant de la revendre dans la minute qui suit. Ces manipulations artificielles des cours leur permettent de réaliser des profits rapides et substantiels aux dépens des investisseurs moins avertis. Il n'est pas rare pour les « jetons mèmes » de connaître des variations de leur taux de change de plus de 1 000 % (citons le BONK, le Dogecoin, le Shiba, par exemple).

Les marchés des cryptomonnaies se distinguent également par leur liquidité relativement limitée par rapport aux marchés financiers traditionnels. La notion de « liquidité » se réfère ici à la facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sur le marché sans affecter de manière significative son prix. Le marché des cryptomonnaies est encore très jeune : une quinzaine d'années à peine, ce qui

reste une période très courte à l'échelle de la finance. La capitalisation des cryptomonnaies (calculée sur le nombre d'unités de cryptomonnaies multiplié par leur cours) s'élève à environ à 963 milliards d'euros (4 septembre 2023) ce qui est une goutte d'eau comparé à la capitalisation du CAC 40 (2 456 milliards d'euros à la même date) ou à celle de grosses entreprises comme Apple (2 710 milliards d'euros), Microsoft (2 240 milliards d'euros) ou Amazon (1 306 milliards d'euros) (source : <https://www.slickcharts.com/sp500>). Cette caractéristique de liquidité limitée dans les cryptomonnaies a plusieurs implications importantes.

Tout d'abord, en raison de cette liquidité limitée, les transactions\* de grande envergure peuvent avoir un impact disproportionné sur les prix des cryptomonnaies. Contrairement aux marchés financiers traditionnels, où de gros volumes de transactions peuvent être absorbés sans causer de fluctuations majeures des prix, les marchés des cryptomonnaies sont sensibles aux mouvements massifs de capitaux. Par conséquent, lorsqu'un investisseur décide d'acheter ou de vendre une quantité importante de cryptomonnaies en une seule transaction, cela peut provoquer des variations de prix importantes et soudaines.

De plus, la liquidité limitée rend les cryptomonnaies plus vulnérables à la manipulation du marché. Les acteurs malveillants, par exemple, peuvent exploiter cette liquidité restreinte en plaçant des ordres de grande taille pour influencer les prix dans une direction particulière, puis en annulant ces ordres une fois que d'autres investisseurs ont réagi. Cela peut créer une fausse impression de tendance et inciter d'autres investisseurs à suivre le mouvement, entraînant ainsi des fluctuations de prix artificielles.

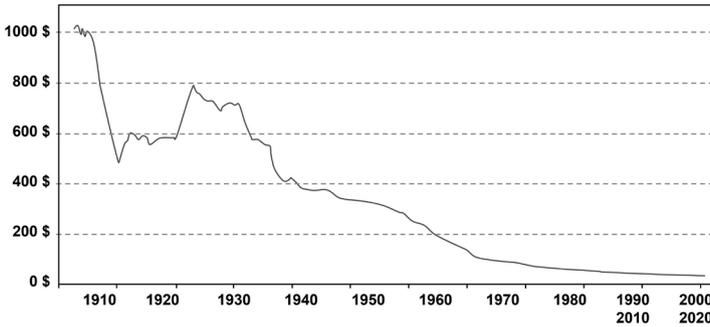
En outre, la liquidité limitée peut également rendre les marchés des cryptomonnaies plus susceptibles d'écarts de prix importants entre les différentes plateformes\* d'échange. En raison de l'absence de réglementation centralisée et de la dispersion des échanges à travers le monde, les prix des cryptomonnaies peuvent varier considérablement d'une plateforme à l'autre. Cela peut créer des opportunités d'arbitrage pour les traders, mais peut aussi entraîner des divergences de prix substantielles et des inefficiences du marché.

De plus, comme les marchés financiers classiques, les marchés des cryptomonnaies sont particulièrement sensibles aux nouvelles et aux événements susceptibles d'influencer la perception du marché. Ces facteurs externes peuvent déclencher des fluctuations soudaines et parfois importantes des cours. Les réglementations gouvernementales et les annonces de pays concernant leur position vis-à-vis des cryptomonnaies ont ainsi un impact significatif sur les cours. Par exemple, lorsque la Chine a annoncé l'interdiction des ICO\* (*Initial Coin Offering*) et la fermeture des plateformes d'échange en 2017, le marché a connu une forte baisse des cours. C'est le cas également des piratages et cyberattaques contre les plateformes d'échange, où les utilisateurs stockent leurs cryptomonnaies, qui peuvent entraîner des pertes massives. L'un des exemples les plus notoires est le piratage de Mt. Gox en 2014, qui a conduit au vol de 750 000 bitcoins, soit environ 400 millions de dollars à l'époque. On peut aussi citer l'exemple des déclarations de personnalités publiques, y compris les personnalités influentes du secteur financier, qui peuvent avoir un impact considérable sur les cours des cryptomonnaies. Par exemple, les tweets du fondateur de Tesla, Elon Musk, sur

les cryptomonnaies comme le bitcoin et le dogecoin ont provoqué des mouvements de cours importants en 2021. Citons enfin, les événements macroéconomiques mondiaux tels que la pandémie de COVID-19 en 2020, qui ont également influencé les marchés des cryptomonnaies. De nombreux investisseurs se sont alors tournés vers les cryptomonnaies comme une réserve de valeur alternative pendant ces périodes d'incertitude économique.

Enfin, contrairement aux monnaies traditionnelles (dollars, euros, etc.), qui sont soutenues par la stabilité économique d'un État, les cryptomonnaies ne reposent sur aucune garantie concrète. Leur valeur découle essentiellement de l'offre et la demande, ce qui les rend intrinsèquement instables. Il est vrai que les banques centrales ont tendance à œuvrer pour maintenir la stabilité de leur monnaie traditionnelle en prenant des mesures pour contrôler l'inflation, réguler les taux d'intérêt et gérer les fluctuations économiques. Cela permet généralement de maintenir une certaine stabilité dans la valeur de ces monnaies à court terme. Cependant, malgré ces mesures, les monnaies traditionnelles ont tendance à se déprécier à long terme, en raison notamment de l'inflation. Bien que la Réserve fédérale des États-Unis, par exemple, ait pris des mesures pour maintenir la stabilité du dollar à court terme, ce dernier a perdu une part significative de sa valeur au fil des décennies (-97 % entre 1913 et 2020) en raison de l'inflation. C'est pourquoi les investisseurs cherchent souvent des moyens de protéger leur richesse à long terme, en investissant par exemple dans des actifs tangibles tels que l'or.

## Pouvoir d'achat du dollar sur 107 ans aux États-Unis

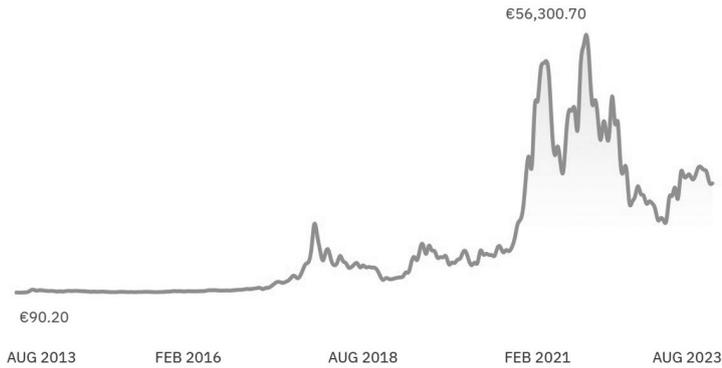


Source : Réserve Fédérale des États-Unis (FED).

Commentaire : le pouvoir d'achat mesure la quantité de biens et de services qu'une unité monétaire permet d'acheter. En raison de l'augmentation constante de l'indice des prix à la consommation (IPC), la valeur du dollar n'a cessé de diminuer depuis 1913 (année de la création de la FED). Le pouvoir d'achat d'un dollar a une corrélation négative avec l'IPC. Au fil du temps, et à mesure que l'IPC augmente, le pouvoir d'achat d'un dollar diminue.

En revanche, les cryptomonnaies, comme le bitcoin, ont montré une tendance différente. À court terme, elles sont en effet extrêmement volatiles en raison de leur dépendance à la spéculation. Cependant, si l'on prend en considération une période de temps plus longue, comme celle allant de la création du bitcoin en 2009 jusqu'à 2023, on observe une appréciation significative de la valeur de cette cryptomonnaie. Cette appréciation à long terme est souvent citée par les partisans des cryptomonnaies comme un exemple de leur potentiel en tant qu'actifs financiers alternatifs.

### Variation de la valeur du bitcoin sur 10 ans



Source : Kraken.com

Pour bien comprendre pourquoi les cours des cryptomonnaies sont volatils, il faut se rappeler que ces monnaies reposent sur la technologie de la *blockchain*, un système de validation par « blocs\* ». C'est là qu'intervient la question de la « scalabilité\* ». C'est un concept important qui influence la stabilité des cours. En résumé, la scalabilité a trait à la capacité du réseau de cryptomonnaie à gérer de nombreuses transactions rapidement, efficacement et à moindre coût. Une cryptomonnaie « scalable » peut gérer de plus en plus de transactions sans ralentir ou coûter cher. Cependant, certaines cryptomonnaies, comme le bitcoin, ont des problèmes de scalabilité. Cela signifie qu'elles ont du mal à traiter de nombreuses transactions à la fois. L'une des raisons est la méthode de validation appelée « preuve\* de travail » (*proof-of-work*) utilisée par certaines cryptomonnaies, comme le bitcoin. Cette méthode peut ralentir les transactions, sur-

tout lorsque le réseau est très sollicité. Ces problèmes de scalabilité sont l'une des raisons pour lesquelles les cours des cryptomonnaies peuvent être volatils. Quand le réseau est engorgé à cause d'une forte demande de transactions, il y a des retards dans le traitement des transactions. Les utilisateurs peuvent être amenés à payer plus cher pour que leurs transactions soient traitées plus rapidement. Cette congestion et les frais élevés qui en résultent peuvent provoquer des variations soudaines des prix des cryptomonnaies, ce qui contribue à leur volatilité. Enfin, les problèmes de scalabilité créent aussi des opportunités de spéculation. Les investisseurs peuvent acheter une cryptomonnaie quand les frais de transaction sont bas, puis la conserver jusqu'à ce qu'ils augmentent en raison de la congestion du réseau. Cette spéculation basée sur les frais de transaction peut entraîner des fluctuations de prix importantes.

En conclusion, bien que les cryptomonnaies aient suscité un intérêt considérable en tant qu'innovation financière, leur volatilité notoire et leurs limitations de scalabilité entravent leur adoption généralisée. Des facteurs à court terme contribuent à cette volatilité, rendant difficile leur utilisation quotidienne en tant que monnaies stables. En conséquence, les cryptomonnaies sont souvent perçues comme des actifs spéculatifs plutôt que comme des moyens pratiques d'effectuer des transactions ou de conserver de la valeur. Pour que les cryptomonnaies deviennent un moyen de paiement et une réserve de valeur viables, des mesures réglementaires et technologiques seront nécessaires pour atténuer leur volatilité, accroître leur stabilité et améliorer leur scalabilité.