

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Nouvel élan du bitcoin

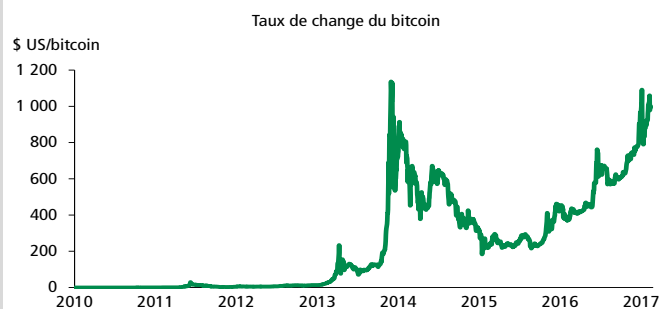
Quelles en sont les raisons?

Le bitcoin avait retenu une attention particulière en 2013 lorsque sa valeur était rapidement passée de 100 \$ US à plus de 1 000 \$ US. Cet élan n'avait toutefois pas duré et une longue correction a eu lieu en 2014. Après une stabilisation autour de 250 \$ US en 2015, le bitcoin a recommencé à s'apprécier. Plus récemment, la barre des 1 000 \$ US a été revisitée (graphique 1).

Ce *Point de vue économique* se penche sur les causes possibles de cette réappréciation. On peut d'abord penser à un phénomène de rareté lié au fait que le rythme des émissions de nouveaux bitcoins a été réduit en 2016. D'autre part, il pourrait y avoir un effet de demande lié aux envois internationaux de fonds, où les avantages des monnaies de type bitcoin sont mis à profit. La tendance à l'abandon des billets de banque dans certains pays peut également être une source de soutien au bitcoin. Mais, comme en 2013, il pourrait encore s'agir d'une courte période d'euphorie, laquelle risque d'être accompagnée par une correction.

GRAPHIQUE 1

La valeur du bitcoin avoisine de nouveau 1 000 \$ US



Moins de bitcoins sont mis en circulation

Le bitcoin est une monnaie électronique générée par un programme informatique fonctionnant en réseau. N'importe qui ayant un ordinateur suffisamment performant peut contribuer à soutenir ce réseau. De façon générale, la contribution se résume à prêter la puissance de calcul de son ordinateur pour valider des blocs de transactions. De nouveaux bitcoins sont remis à ceux qui parviennent à valider en premier chacun de ces blocs. Le niveau de difficulté des calculs requis pour la validation est ajusté pour que la durée de l'opération se maintienne aux alentours de dix minutes par bloc.

Au départ, la récompense était fixée à 50 bitcoins pour chaque bloc validé. Cette quantité est néanmoins réduite de moitié à tous les 210 000 blocs, soit à tous les quatre ans environ. Cela crée un effet de rareté pouvant soutenir la valeur des

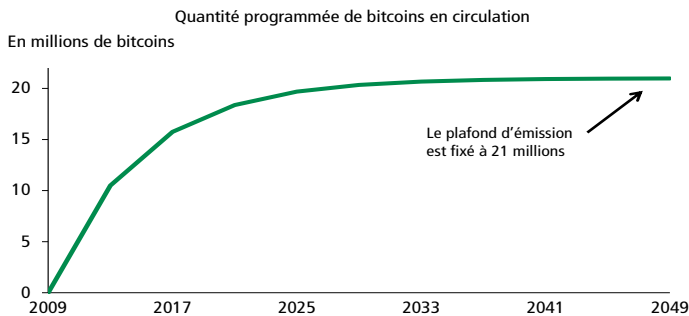
bitcoins. En juillet 2016, la récompense est passée de 25 bitcoins à 12,5 bitcoins par bloc validé.¹

Au début de l'année 2017, il y avait environ 16 millions de bitcoins en circulation. Cela représentait un peu plus des trois quarts de tous les bitcoins qui seront à terme émis. La limite est en fait fixée à 21 millions d'unités (graphique 2 à la page 2). Cette contrainte au niveau des émissions est une différence majeure par rapport aux devises traditionnelles, dont l'encours peut être indéfiniment augmenté par les banques centrales. Si la demande pour les bitcoins ne chute pas dans les années à venir, leur rareté croissante pourrait encore davantage stimuler leur valeur.

Une monnaie loin d'être parfaite

Une monnaie qui prend constamment de la valeur peut sembler intéressante du point de vue d'un épargnant. Néanmoins,

¹ www.coindesk.com/live-blog-bitcoin-halving/.

GRAPHIQUE 2
Les nouveaux bitcoins seront de plus en plus rares


Source : Desjardins, Études économiques

cela s'avérerait très néfaste pour l'économie. L'utilisation à grande échelle des bitcoins signifierait l'installation d'un climat économique déflationniste, car les prix des biens et services établis dans cette monnaie, ainsi que les salaires, diminueraient constamment. Les consommateurs et les entreprises auraient intérêt à repousser leurs achats et leurs investissements. Il y aurait aussi un gros incitatif à éviter l'endettement, car la valeur des dettes ne se dégonfle pas avec la déflation.

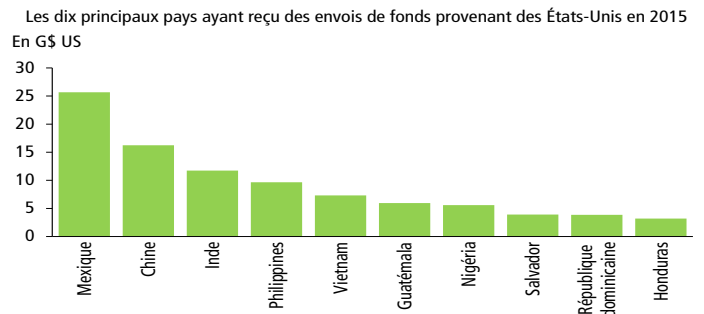
Devant un défaut aussi important, il est difficile de croire en une demande soutenue pour le bitcoin. L'absence de cadre réglementaire est un autre enjeu majeur pour son utilisation à grande échelle. Les règles et les mécanismes de protection, même s'ils peuvent parfois sembler lourds et coûteux, permettent d'entretenir la confiance qui constitue la pierre d'assise à tout système monétaire.

Du potentiel du côté des envois internationaux de fonds

Il y a tout de même quelques aspects intéressants avec le réseau Bitcoin. La technologie développée permet notamment de transiger sans l'aide d'un intermédiaire. La sécurité des transactions est assurée par une forme de registre public, lequel est vérifié simultanément par tous les ordinateurs connectés au réseau. Cela permet de réduire les coûts et les délais de transaction. Ces avantages rendent l'utilisation du bitcoin particulièrement intéressante pour les envois internationaux de fonds. Dans les faits, il est tout aussi facile d'envoyer des bitcoins à son voisin qu'à un utilisateur situé sur un autre continent.

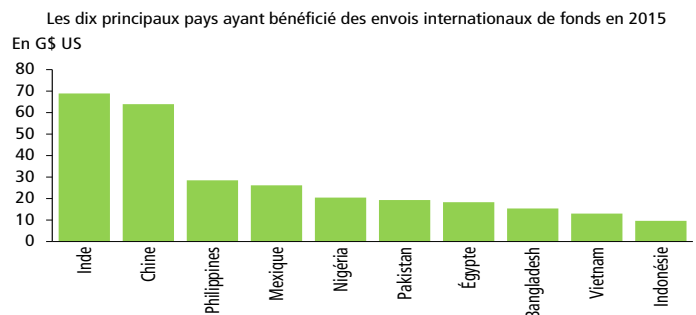
Récemment, un événement dans l'actualité est venu amplifier les spéculations sur la croissance future de l'utilisation du bitcoin dans les envois de fonds à l'étranger. Il s'agit de l'élection de Donald Trump, lequel a promis la construction d'un mur sur la frontière avec le Mexique et d'envoyer la facture aux Mexicains. Plusieurs options sont étudiées pour forcer le paiement de cette note, incluant l'introduction d'une taxe sur les envois de fonds en direction du Mexique. Si cela venait à se concrétiser, il est possible que plusieurs personnes se tournent vers les bitcoins pour éviter cette taxe. Les montants en jeu pourraient être assez

considérables. Le Mexique est la première destination mondiale des envois de fonds en provenance des États-Unis avec un total annuel dépassant 25 G\$ US (graphique 3).

GRAPHIQUE 3
Le Mexique est le pays bénéficiant le plus des envois américains de fonds


Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

À l'échelle internationale, les montants pourraient être encore plus considérables si l'utilisation des bitcoins venait à se répandre pour ce type de transaction. Les plus gros marchés seraient ceux de l'Inde, de la Chine et des Philippines (graphique 4).

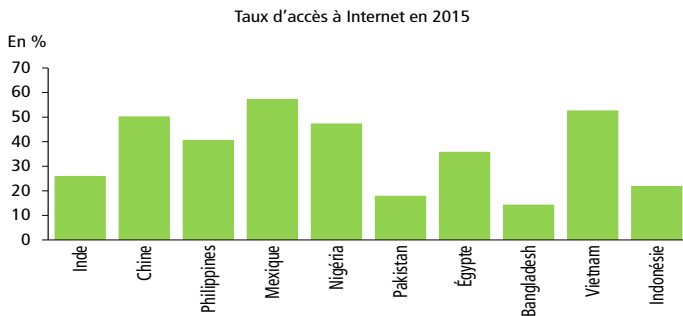
GRAPHIQUE 4
Pays recevant le plus d'envois internationaux de fonds


Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

Des contraintes technologiques pourraient toutefois empêcher la concrétisation d'un tel scénario dans un avenir proche. Notamment, une connexion Internet est requise pour accéder au réseau Bitcoin, ce dont une bonne part des populations des pays émergents n'ont pas (graphique 5 à la page 3). Il faut également un accès facile à la conversion des bitcoins en monnaie locale une fois que les fonds ont été transférés. Des entreprises se spécialisent dans ce type de conversion, mais les frais peuvent être importants. Il est aussi possible de vendre ses bitcoins pour de la monnaie locale à partir d'un guichet automatique conçu pour ces opérations. Ces guichets sont toutefois encore très peu nombreux, surtout dans les pays émergents, et des frais importants peuvent aussi être demandés. Par exemple, selon le site Internet coinatmradar.com, en date du 13 février 2017, on

GRAPHIQUE 5

Le taux d'utilisation d'Internet est souvent faible dans les pays bénéficiant des envois internationaux de fonds



Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

retrouvait seulement deux guichets de ce genre au Mexique : un à Mexico et un autre à Tijuana. Les frais de conversion exigés à Tijuana s'élevaient à 5,8 %.²

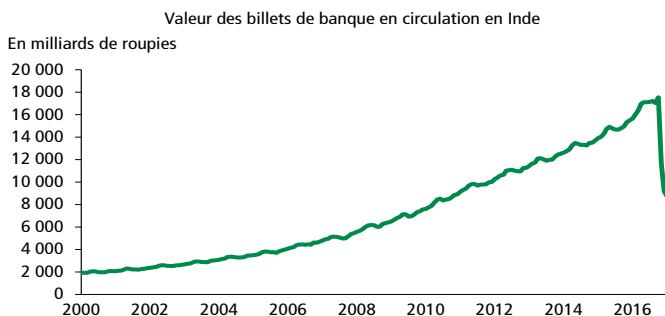
Enfin, il faut également considérer que des solutions concurrentes au réseau Bitcoin s'ajouteront probablement avec le temps. La technologie derrière ce réseau, si elle s'avère aussi prometteuse qu'elle le laisse entrevoir, devrait être adoptée par d'autres entreprises financières. Celles-ci pourront en retour offrir des services plus compétitifs, ce qui réduira l'attrait des bitcoins.

Soutenue par la tendance à la démonétisation?

Un autre événement qui semble avoir influencé positivement la valeur du bitcoin est le retrait des deux principales coupures monétaires en Inde : le billet de 500 roupies et celui de 1 000 roupies (équivalents aux billets canadiens de 10 \$ et de 20 \$). Depuis l'annonce de ce retrait en novembre dernier, la quantité de monnaie en circulation dans ce pays sous format papier a chuté (graphique 6). Cette démonétisation forcée a alimenté des spéculations voulant que de nombreux Indiens puissent se tourner vers les bitcoins pour effectuer leurs transactions.

GRAPHIQUE 6

L'Inde a brusquement réduit le nombre de billets de banque en circulation



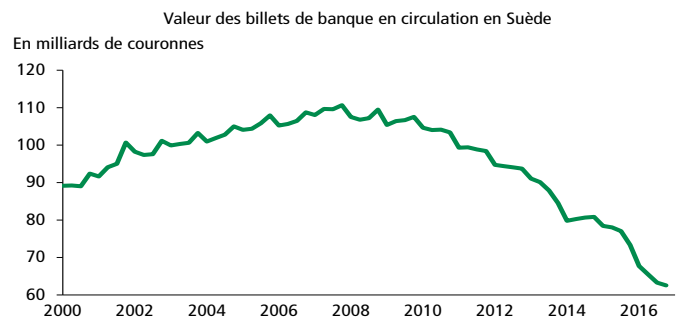
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Certes, la confiance dans l'utilisation de la roupie indienne peut avoir été ébranlée, mais les options de remplacement comme le bitcoin ne sont pas sans défaut. Encore une fois, l'accessibilité au réseau Bitcoin est un enjeu, en particulier pour les régions rurales éloignées où les populations avaient l'habitude d'échanger en argent comptant. Il faut aussi prendre en considération l'objectif du retrait de ces coupures. Le gouvernement indien a indiqué que cette mesure visait à lutter contre l'économie souterraine et à réduire l'utilisation de faux billets. De nouveaux billets remplaceront d'ailleurs progressivement ceux qui ont été retirés. Une limite a toutefois été fixée sur la quantité de vieux billets pouvant être échangés contre des nouveaux, ce qui force les Indiens à déposer une partie de leur avoir en numéraire dans des comptes bancaires. À partir de ces comptes, ils ont accès à une multitude de nouveaux moyens de paiement. Le réseau Bitcoin n'est donc pas la seule option.

Avant même que les bitcoins et ses semblables n'arrivent, l'utilisation de l'argent comptant dans les transactions avait déjà amorcé un déclin aux dépens d'innovations comme les cartes de débit, de crédit et, plus récemment, les virements bancaires entre individus par Internet ou par téléphone mobile. La Suède est un bel exemple à cet égard. La valeur du numéraire en circulation en Suède correspond aujourd'hui à moins de 60 % de ce qu'elle était à son apogée en 2007 (graphique 7). Il s'agit du pays avancé où le recul de l'argent comptant est le plus marqué. Les bitcoins n'ont pourtant pas connu une croissance plus élevée dans ce pays. D'autres innovations, comme l'application Swish pour le paiement mobile, connaissent par contre des succès importants.

GRAPHIQUE 7

L'utilisation de l'argent comptant décline rapidement en Suède



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Et si cela n'était que la répétition de 2013?

En résumé, le bitcoin ne possède pas les atouts pour s'imposer comme une grande monnaie internationale, mais cela n'empêche pas que l'on puisse spéculer sur une certaine croissance dans son utilisation. Les envois internationaux de fonds semblent un domaine de prédilection pour le bitcoin, mais, en même temps, sa technologie pourrait être répliquée, ce qui rend l'avenir incertain pour cette monnaie électronique.

² www.coinatradar.com/countries/

Comme en 2013, la récente appréciation du bitcoin pourrait s'avérer temporaire et se terminer par une longue correction. Il faut aussi considérer que l'appréciation récente du bitcoin constitue une forme de publicité positive pouvant attirer une nouvelle demande. Plus il y a d'acheteurs pour les bitcoins, plus la monnaie prend de la valeur, et plus elle prend de la valeur, plus il y a d'acheteurs. Sauf que ce cycle n'est pas éternel et lorsque l'euphorie cède à la panique, la correction est souvent brutale.

Il ne suffit que d'un élément affectant négativement la demande pour amorcer une correction. Dès que la valeur commence à fléchir ou même à stagner, plusieurs investisseurs peuvent choisir de vendre afin d'encaisser leurs gains. Plus il y a de vendeurs, plus la monnaie perd de la valeur, et plus elle perd de la valeur, plus la confiance à l'égard du bitcoin peut être ébranlée.

Le 8 février dernier, les autorités monétaires chinoises ont lancé une mise en garde aux entreprises d'échange de bitcoins sur le territoire chinois.³ Celles-ci doivent se conformer aux règles sur la gestion des devises, le blanchiment d'argent, le paiement et le règlement. Dès le lendemain, certaines d'entre elles ont accru leurs frais de transaction ou cessé temporairement d'offrir à leurs clients la possibilité de retirer leurs bitcoins pour des devises. La valeur du bitcoin a baissé d'environ 10 % après ces annonces. Ce type de développement peut constituer un tournant pour la demande future du bitcoin et rappelle que la prudence reste de mise vis-à-vis de cette monnaie électronique.

Hendrix Vachon, économiste senior

³www.coindesk.com/chinas-central-bank-issues-new-warnings-bitcoin-exchanges/.