

Par e-mail : <https://www.lesoir.be/462658/article/2022-08-31/marek-hudon-solvay-les-cryptos-des-monnaies-democratiques-pas-vraiment>

Marek Hudon (Solvay): «Les cryptos, des monnaies démocratiques? Pas vraiment»

Le krach n'a pas (vraiment) entamé l'enthousiasme des partisans du bitcoin et des cryptos. L'appât du gain n'est pas la seule raison, explique Marek Hudon, de l'ULB, qui relativise cependant les promesses de démocratisation et d'inclusion financière souvent mises en avant.

Par [Dominique Berns](#) publié le 31 08 2022

Cette année, les détenteurs de crypto-monnaies ont dégusté : les cours ont littéralement dégringolé. Ainsi, la plus célèbre d'entre elles, le bitcoin, a perdu près de 70 % de sa valeur entre début novembre et fin juin, avant de se stabiliser aux alentours des 20.000 dollars.

Mais rien n'y fait. Leurs partisans veulent toujours y croire : les cryptos, ce serait l'avenir – comprenez : des monnaies démocratiques, parce que libérées de la tutelle des Etats ; et un formidable outil d'inclusion financière, notamment dans les pays pauvres. De belles promesses pour dissimuler l'appât du gain ? Nous avons posé la question à Marek Hudon, professeur à la Solvay Brussels School of Economics and Management.

L'effondrement de la valeur des crypto-monnaies n'a pas tempéré l'enthousiasme de leurs partisans, pour qui ces monnaies alternatives sont l'avenir de la monnaie et de la finance. On peut cependant se demander si la motivation n'est pas d'abord d'ordre spéculatif...

Rappelons tout d'abord que les monnaies alternatives, ce n'est pas nouveau. Ce qui est assez nouveau, c'est l'effet de réseau des cryptos, qui sont un exemple de monnaies alternatives. De nombreuses personnes investissent dans ces actifs ; les montants en jeu sont colossaux : on parle de milliards de dollars. L'espoir de réaliser un gain financier constitue certainement une des raisons à cet enthousiasme jamais démenti pour les cryptos, malgré le krach. D'autant que des histoires circulent dans les médias et sur les réseaux sur des gens qui ont gagné beaucoup d'argent en spéculant sur le bitcoin ou les autres crypto-monnaies.

Autrement dit : de même que perdre à Las Vegas ne décourage pas les accros du jeu, perdre avec les cryptos n'entame pas la foi de ceux qui espèrent un jour empocher le jackpot ?

Oui. Mais ce n'est pas la seule raison. Du point de vue de la théorie financière, on peut identifier un autre élément : le souhait de diversifier son portefeuille – de détenir un peu de crypto-monnaie, à côté des actions, obligations et autres produits financiers. Ce potentiel de diversification fut, par exemple, démontré empiriquement par mes collègues Marie Brière, Kim Oosterlinck et Ariane Szafarz dans un article publié il y a quelques années.

L'extrême volatilité des crypto-monnaies ne devrait-elle pas, au contraire, constituer un élément dissuasif pour un investisseur – à moins qu'il ne vise la spéculation à court terme ?

Pas nécessairement. Un investisseur dont l'horizon est à plus long terme peut décider rationnellement de détenir des crypto-monnaies malgré la grande volatilité des cours, s'il estime que ces actifs « ont un avenir ». Et c'est, à mon avis, une troisième raison qui explique que le krach n'a

pas découragé les partisans des crypto-monnaies, qui restent convaincus que les cryptos et la blockchain prendront encore plus d'importance dans l'avenir ; que les cryptos sont l'avenir de la monnaie et de la finance. Et ce, malgré la grande incertitude sur la manière dont elles seront régulées à l'avenir. La Chine, par exemple, a pris des mesures très fortes visant à décourager l'utilisation des crypto-monnaies. Et, au niveau européen, la volonté est également de réglementer plus sévèrement ces actifs, notamment par rapport aux politiques de transparence financière et à la lutte contre le blanchiment.

Quand on parle de réguler, les partisans des cryptos ne sont pas « chauds ». Les cryptos, disent-ils, seraient un instrument permettant de donner plus de pouvoir aux individus, plus de libertés. Ce serait, au fond, quelque chose d'assez démocratique, une sorte de monnaie locale qui a pris de l'ampleur. Vous partagez cette opinion ?

Si nous parlons des monnaies locales, on peut soutenir qu'elles sont sans doute plus démocratiques qu'une monnaie traditionnelle, contrôlée par une banque centrale : elles résultent généralement d'une forme de démocratie participative, même si, au départ, l'initiative émane d'un petit groupe ; elles s'inscrivent souvent dans des principes de l'économie sociale. En revanche, si quelques cryptos peuvent avoir des finalités sociétales, cela reste l'exception. Il y a des forums, des échanges assez ouverts mais on est loin d'un idéal de démocratie participative. En réalité, les décisions sont fréquemment prises par un petit nombre de personnes. Il faut oublier cette image d'Epinal d'un processus décentralisé de minage. N'oubliez pas que vous allez pouvoir vous improviser « mineur » dans votre garage. Ce travail demande aujourd'hui, notamment dans le cas du bitcoin, un investissement important quant au matériel et à l'infrastructure. Et qui dit gros investissement, dit concentration.

Autre argument : les cryptos et la technologie de la blockchain permettraient aux plus pauvres, disposant d'un simple smartphone, de posséder un compte bancaire, un moyen de paiement et d'épargne, voire, grâce à la finance décentralisée, l'accès à certains services, comme des prêts à faible coût. Est-ce bien sérieux, alors que l'extrême volatilité des cryptos les rend, en tout cas pour le moment, impropres à jouer le rôle de monnaie ?

Les personnes vivant dans la précarité n'ont pas seulement de très faibles revenus, mais aussi des revenus souvent irréguliers. Vous imaginez bien qu'ajouter, à ce problème très bien documenté par les chercheurs étudiant la pauvreté chez nous comme dans les pays du tiers-monde, la volatilité des crypto-monnaies ne va pas faciliter leur situation. En revanche, depuis cinq à dix ans, certains estiment qu'il est possible d'utiliser, non les cryptos, mais la blockchain pour favoriser l'inclusion financière d'une manière décentralisée, puisque cette technologie permet la vérification et l'enregistrement de transactions dans un registre public qu'il n'est plus possible de modifier. On connaît le potentiel de la blockchain qui peut, par exemple, diminuer le risque de fraude ou permettre d'avoir plus de visibilité sur la chaîne de valeur. Mais l'expérience a montré que ce n'était pas si simple, en raison non seulement des connaissances technologiques et des infrastructures requises, mais aussi de la nécessité de disposer de tout une architecture institutionnelle.

Vous parlez d'une « architecture institutionnelle ». Que voulez-vous dire ?

Je citerai l'exemple de M-Pesa, un système de transfert d'argent par téléphone mobile qui connaît un grand succès au Kenya. On aurait pu penser qu'un tel système de monnaie digitale – qui, précisons-le, n'utilise pas la blockchain, ni une monnaie alternative – allait se développer et se reproduire rapidement dans toute l'Afrique. Ce n'est pas le cas. Pourquoi ? Parce que les usages et

les institutions ne sont pas partout les mêmes. On constate que la manière dont fonctionnent les institutions financières et le mode d'intervention des régulateurs et des banques centrales constituent des éléments cruciaux pour le développement d'une finance inclusive.

Mais alors, s'il faut des institutions, notamment publiques, le mythe libertarien s'effondre, non ?

Certes, cet idéal libertarien persiste, selon lequel tout est possible, qu'on peut se mettre ensemble pour créer quelque chose en fixant nos propres règles – par exemple, une monnaie alternative qui, permettant de mettre de l'huile dans les rouages, pourrait faciliter nos échanges. Mais cet idéal a été rattrapé par le besoin de disposer aussi d'« institutions » au sens large, qu'il s'agisse des règles et des conventions ou des organisations publiques et privées, comme l'a montré la théorie économique des institutions.

Cette tension ne résume-t-elle pas l'histoire de l'Internet ? On nous faisait miroiter un univers totalement libre ; et nous nous retrouvons avec un espace contrôlé par des grandes firmes et/ou par les Etats, l'un ne valant pas mieux que l'autre. Et l'aventure se poursuit, avec le Web 3.0, qui, selon les uns, serait un internet davantage décentralisé et plus indépendant des Etats et des GAFAM, grâce notamment à la technologie de la blockchain ; et, pour les autres, un espace où nous serions amenés à monétiser la moindre parcelle de notre vie...

On doit en effet constater qu'aujourd'hui des acteurs privés de grande taille – les Gafam notamment – peuvent rassembler une masse de données très précises sur nos comportements, sur nos consommations... qu'il est possible de valoriser et de marchandiser. Qui plus est, cette accumulation de données, qui permet aussi un plus grand contrôle, pourrait nous amener vers un monde où il y a beaucoup moins de respect de la vie privée et de libertés qu'aujourd'hui. C'est pourquoi la régulation est essentielle pour permettre des échanges équilibrés entre les différents acteurs et éviter une concentration des moyens et de la richesse. Cela vaut pour l'internet, pour la blockchain, qui, il faut insister, comporte potentiellement un tas d'applications utiles, mais aussi pour les crypto-monnaies. De plus, il ne faut pas oublier la dimension environnementale. On pense évidemment à l'empreinte énergétique démentielle du bitcoin, mais ce n'est pas un cas totalement isolé. L'empreinte environnementale dépend des choix technologiques qui sont posés aux différents moments de la conception et de la mise à jour du système. Il en va de la blockchain ou des cryptos comme de beaucoup d'autres innovations, le meilleur comme le pire sont possibles d'un point de vue économique, social et environnemental, selon les choix techniques qui sont posés et la gouvernance mise en place.

Portrait

Par [Dominique Berns](#)

Marek Hudon enseigne à la Solvay Brussels School of Economics and Management (ULB) depuis 2008. Il est également professeur invité aux universités de Namur et de Paris 1 Sorbonne. Ses enseignements et son travail de recherche portent principalement sur la finance durable, l'innovation sociale et la résilience économique.