

## L'administration Biden et les cryptomonnaies Vers une régulation fédérale ?

Laurence NARDON

Joël KOUASSI

### ► Points clés

■ Reposant sur la technologie de la « chaîne de blocs » (*blockchain*), qui enregistre les transactions de façon décentralisée et désintermédiée, les cryptomonnaies sont apparues avec le bitcoin en 2008.

■ Les investissements en cryptomonnaies sont extrêmement rentables (le bitcoin annonce un rendement de 230 % par an entre 2011 et 2021). Le marché, en pleine expansion, atteint 2 200 milliards de dollars en octobre 2021.

■ Cependant, l'absence de réserve de valeur rend le cours des cryptomonnaies très volatil, ce qui entrave leur fonction d'unité de compte et d'instrument d'échange ; le relatif anonymat des utilisateurs permet des fraudes et trafics en tout genre ; enfin, la consommation en électricité de la *blockchain* est extrêmement élevée.

■ L'administration Biden souhaite réguler ce marché et le département du Trésor doit publier des recommandations avant la fin de l'année. Tueront-ils la poule aux œufs d'or ?

# Retour sur une technologie innovante

## ***Un projet libertarien, typique du premier âge d'internet***

Les cryptomonnaies représentent une alternative au système financier traditionnel car elles ne supposent plus l'action d'agents tiers dans le cadre des transactions. Plus précisément, ce nouveau système entend se passer des banques centrales, des gouvernements et autres organismes de régulation financière pour fonctionner de manière décentralisée et désintermédiée. On pourrait voir dans l'expérience des cryptomonnaies la mise en œuvre du système monétaire idéal pour l'économiste libéral Friedrich Hayek, dans lequel les différentes monnaies, d'origine uniquement privée, seraient remises en concurrence chaque jour sur les marchés<sup>1</sup>.

De plus, les cryptomonnaies proposent à leurs utilisateurs un degré inédit de confidentialité. Là où plusieurs informations relatives à la vie privée des individus sont indispensables pour leur inscription dans un fichier bancaire, seule leur adresse IP sera véritablement nécessaire pour l'échange de monnaies virtuelles.

Si la possibilité de confidentialité plaît aux individus désireux de se soustraire à la surveillance de masse et à l'érosion de la vie privée sur internet, le rejet de la régulation et de la médiation trouve plutôt sa source dans la remise en cause des institutions financières qui a suivi la crise des *subprimes* en 2008. Ce double mouvement s'inscrit aussi dans l'état d'esprit libertarien typique des entrepreneurs et informaticiens californiens dans les premières décennies du développement d'internet. Leur refus de toute régulation étatique est clairement exprimé dans la « Déclaration d'indépendance du cyberspace », publiée en 1996 à Davos par le militant libertarien John Perry Barlow<sup>2</sup> : « Gouvernements du monde industriel, vous géants fatigués de chair et d'acier, je viens du Cyberspace, le nouveau domicile de l'esprit. Au nom du futur, je vous demande à vous du passé de nous laisser tranquilles. Vous n'êtes pas les bienvenus parmi nous. Vous n'avez pas de souveraineté où nous nous rassemblons. »

C'est ainsi dans les années 1980 que l'informaticien de Berkeley David Chaum invente une monnaie virtuelle reposant sur le tout premier modèle de « chaîne de blocs » (*blockchain*, voir encadré ci-après). L'intérêt principal du *e-cash*, à ses yeux, est qu'il échappe à tout contrôle de l'État. L'entreprise de Chaum, Digicash, fait pourtant faillite en 1998. C'est l'individu ou le groupe connu sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto qui crée le bitcoin à la fin des années 2000. Aujourd'hui principale monnaie virtuelle utilisée dans le monde, le bitcoin s'appuie sur un manifeste en 9

---

1 F. Hayek, *Pour une vraie concurrence des monnaies*, Paris, PUF, 1976.

2. A. C. Madrigal, « The End of Cyberspace », *The Atlantic*, 1<sup>er</sup> mai 2019.

pages publié en octobre 2008, qui décrit en termes mathématiques la manière dont les transactions peuvent être sécurisées malgré l'absence d'une autorité extérieure.

### **La « chaîne de blocs » (*blockchain*), assise technologique des cryptomonnaies**

En l'absence d'autorité publique impliquée, la sécurité des transactions en cryptomonnaie repose sur la technologie de la chaîne de blocs. La *blockchain* est un registre virtuel qui établit et tient à jour la liste chronologique de toutes les transactions intervenues dans un domaine donné. Ce registre est sans cesse recopié et remis à jour par un immense réseau décentralisé et désintermédié d'internautes travaillant sur de multiples ordinateurs à travers le monde. Ces valideurs de transaction, appelés « mineurs » sont rémunérés pour leur travail de « minage » par des unités de monnaie virtuelle créées pour l'occasion.

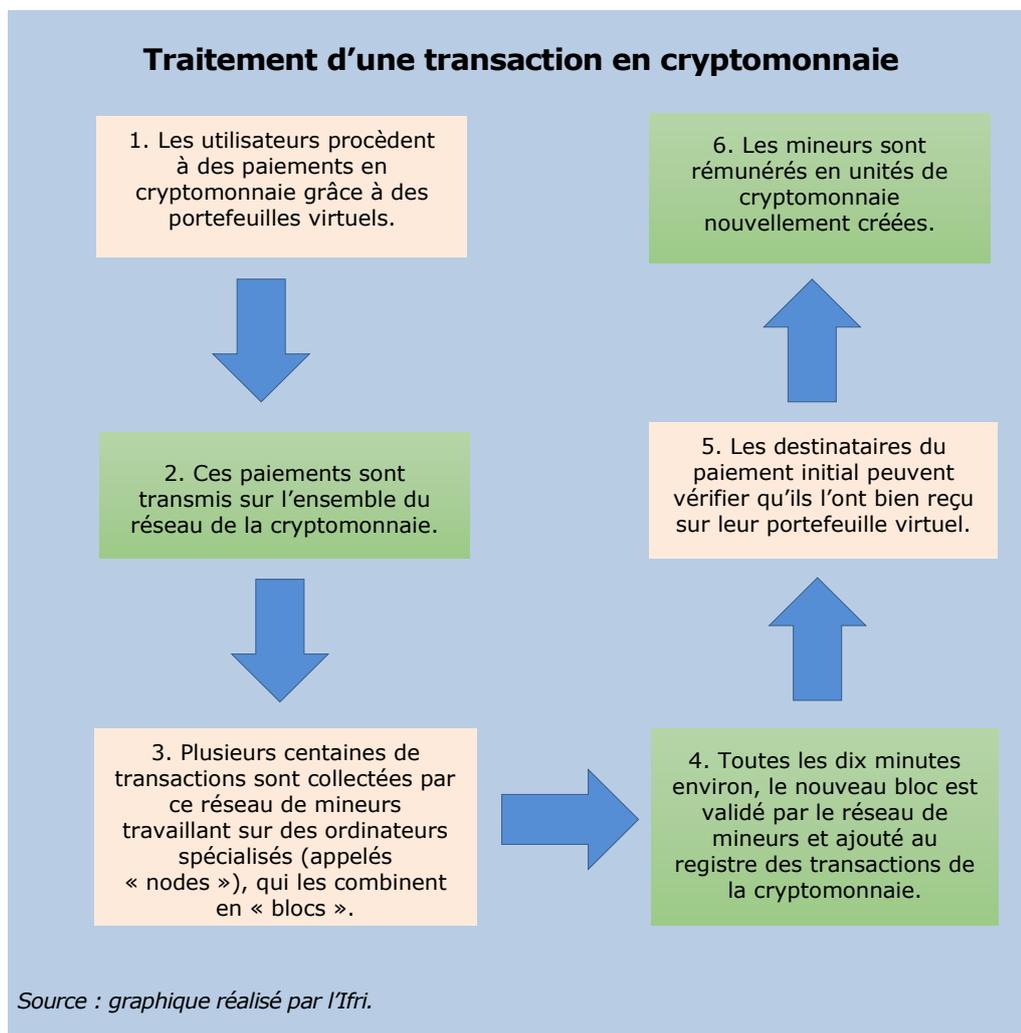
Toutes les dix minutes, les informations sur les nouvelles transactions sont regroupées en un « bloc » qui vient s'ajouter au registre, d'où le nom de « chaîne de blocs ». La vérification par une multitude d'acteurs anonymes empêche les inexactitudes et les tricheries et le système est considéré comme incorruptible.

Les chaînes de blocs sont également utilisées pour sécuriser les transferts concernant d'autres types de produits. Elles consignent par exemple les chaînes d'approvisionnement assurant la traçabilité alimentaire dans la grande distribution, ou dans l'industrie du luxe pour lutter contre les problèmes de contrefaçon. Elles servent aussi à enregistrer de manière sécurisée les actes notariés, ou à créer des contrats intelligents (*SmartContracts*) qui peuvent se mettre en route de façon automatique mais sécurisée lorsque les conditions sont réunies.

Apparus récemment, les « jetons non-fongibles » (« Non-Fungible Tokens » – NFT) sont des œuvres d'art en ligne. Si tout le monde peut les voir, seul leur propriétaire détient un titre de possession garanti par une *blockchain*. En mars 2021, l'œuvre *Everyday: the First 5,000 Days* de l'artiste Beeple, vendue sous forme de NFT, a atteint le prix de 69,3 millions de dollars (\$) chez Christie's<sup>3</sup>.

---

3. « The Market for Non-Fungible Tokens Is Evolving », *The Economist*, 24 octobre 2021.



## ***Un instrument inclusif et très rentable***

Parce qu'elles sont peu exigeantes en termes d'identification des acteurs ou de vérification des antécédents en matière d'emprunt, les cryptomonnaies ont pu intéresser des actionnaires, investisseurs et particuliers nouveaux, jusqu'alors laissés-pour-compte de la spéculation boursière et de la finance traditionnelles. Elles sont également reconnues pour l'accessibilité de leurs prêts, très rapides à obtenir (parfois en quelques heures) et dont les taux d'intérêt sont généralement inférieurs à 10 %<sup>4</sup>.

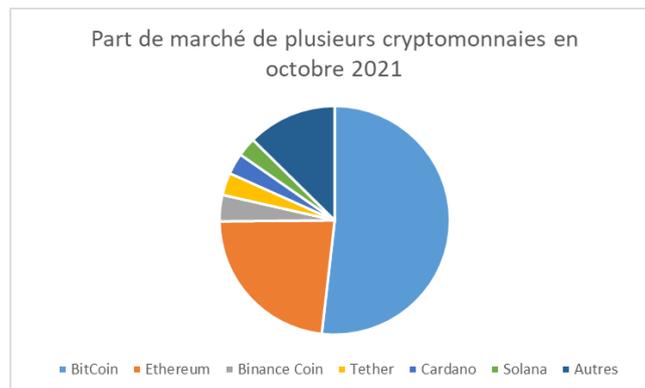
Par ailleurs, l'absence de règles contraignantes pour les plateformes et l'emploi de méthodes de placement très rémunératrices telles que le *yield farming* (« agriculture de rendement »), proposées par Aave, Compound, Curve Finance ou Uniswap, se combinent pour produire des rendements élevés. Selon la firme d'analyse Messari, les investissements en bitcoin auraient ainsi rapporté 230 % par an en moyenne entre 2011 et 2021.

4. « What is Crypto Lending? », BankRate.com, 26 octobre 2021.

## ***Une industrie en pleine expansion***

Le succès qu'ont connu les cryptomonnaies au cours de la dernière décennie semble s'accroître ces derniers mois. Selon le site CoinTelegraph, il existait 221 millions d'utilisateurs individuels à travers le monde en juin 2021, alors qu'ils n'étaient que 106 millions quatre mois auparavant. En octobre 2021, le marché des devises numériques totalise quelque 2 220 milliards de dollars, avec un volume journalier des échanges chiffré à 112 milliards de dollars<sup>5</sup>.

Il y aurait aujourd'hui près de 7 000 cryptomonnaies en circulation dans le monde, disponibles sur des centaines de plateformes de courtage en ligne. La grande majorité de ces cryptomonnaies reste toutefois insignifiante en termes de capitalisation financière. Le marché est dominé à 90 % par une vingtaine de devises, dont le bitcoin, l'éthereum, Binance Coin, Cardano ou encore Tether.



Source : CoinMarket.com, graphique réalisé par l'Ifri.

## **Trois obstacles préoccupants**

### ***La volatilité des cours***

Contrairement aux monnaies traditionnelles émises par les États, les cryptomonnaies ne sont pas arrimées à un « sous-jacent réel » qui garantirait leur valeur effective – comme c'était le cas pour le dollar, théoriquement convertible en or jusqu'en 1971, ou avec les réserves effectivement constituées par les banques et institutions financières aujourd'hui. Les cryptomonnaies connaissent par conséquent des fluctuations de cours extrêmement importantes. Dans l'année écoulée, la valeur du bitcoin a ainsi chuté de 45 % en six semaines, entre le 14 avril et le 24 mai 2021, passant de 63 588 \$ à 34 758 \$ l'unité, avant de regagner près de 46 % entre le 26 septembre, où il valait 43 239,95 \$, et le 26 octobre 2021, où sa valeur était de 62 312,43 \$.

---

5. Ces données et celles du paragraphe suivant sont issues du site Statista.

Les cryptomonnaies ne sont donc pas des instruments de paiement stables au quotidien et le déclenchement de mouvements de type panique bancaire lors de fluctuations trop vives n'est pas à exclure. La plupart des banques centrales, dont la Banque de France, estiment que les cryptomonnaies ne remplissent pas correctement les trois fonctions reconnues aux monnaies (réserve de valeur, unité de compte et instrument d'échange) et préfèrent les désigner par le terme de « crypto-actifs<sup>6</sup> ».

---

## Les cryptomonnaies ne remplissent pas correctement les trois fonctions reconnues aux monnaies

---

Pour parer à ces risques, certains investisseurs recourent au *dollar-cost averaging* ou DCA. Cette méthode consiste à répartir des investissements réguliers et à faible coût dans des actifs différents (les actions boursières, l'or, ou en l'occurrence les cryptomonnaies). Ce faisant, les effets d'une fluctuation négative des prix sont amortis, avec l'espoir de rendements en cas de hausse future des prix. Le DCA permet à ses utilisateurs de profiter de toutes les tendances et de tous les mouvements de prix du marché. En outre, il contourne le « *trading* émotionnel », terme qualifiant les décisions d'achat et de vente irrationnelles d'investisseurs inexpérimentés, qui investissent de fortes sommes lors de pics de valeur des actifs par peur de « rater quelque chose ».

Apparus dans les années récentes, les *stablecoins* sont une autre solution pour échapper à la volatilité des cours. Ces cryptomonnaies sont adossées soit à un actif stable comme le dollar, soit à d'autres cryptomonnaies mais avec une marge de sécurité. Ainsi les *stablecoins* Tether et USD Coin sont arrimés au dollar, au taux de 1 pour 1, tandis que les *stablecoins* Dai et Havven annoncent une réserve en bitcoin deux à trois fois supérieure à leurs propres émissions de cryptomonnaie.

Même si les problèmes ne sont pas totalement réglés (ainsi, la firme Tether a été condamnée pour avoir menti sur le niveau de réserves en dollar qu'elle annonçait), les investisseurs semblent avoir confiance, puisque le nombre de *stablecoins* en circulation est passé de 29 milliards en janvier à 120 milliards à l'automne 2021.

## ***D'inquiétantes possibilités de fraude***

Pour les réseaux criminels, l'absence de gestion publique et centralisée ainsi que l'anonymat dans les transactions (les méthodes pour masquer son adresse IP sont légion) font des cryptomonnaies des moyens de paiement, d'épargne et de rémunération séduisants. Fraude fiscale, blanchiment d'argent et trafics divers ont-ils trouvé un havre dans cette nouvelle finance ? Le fisc américain indique depuis plusieurs années que ses équipes ne sont pas suffisamment armées pour suivre les transferts d'argent des contribuables au travers des réseaux de la *blockchain*.

---

6. « L'émergence du bitcoin et autres crypto-actifs : enjeux, risques et perspectives », *Focus*, n° 16, Banque de France, 5 mars 2018.

Le 19 septembre 2021, le département du Trésor a pourtant annoncé avoir bloqué les actifs de la plateforme d'échange de cryptomonnaies Suex, basée en République Tchèque, soupçonnée d'avoir accueilli les versements d'entreprises américaines frappées par des attaques de type rançongiciel<sup>7</sup>.

### ***Un coût environnemental écrasant***

Un autre point d'inquiétude a trait au caractère énergivore des cryptomonnaies. En effet, le principe d'un recomptage incessant des transactions pour mettre à jour la chaîne de blocs exige une puissance de calcul phénoménale et fait tourner des milliers d'ordinateurs en permanence à travers le monde. On estime que le minage de la seule monnaie bitcoin consomme autant d'électricité que la Suède. Autre chiffre frappant rapporté par le site Statista : 100 000 transactions par carte Visa consomment 150 kilowatts-heure (kWh), tandis qu'une seule transaction en bitcoin consomme 1 800 kWh.

Certains acteurs cherchent à améliorer la situation. Ainsi, Ethereum étudie la possibilité de réduire la nécessité de mise à jour permanente de la *blockchain* pour la rendre moins énergivore. Avec un usage des cryptomonnaies en pleine expansion, le bilan ne pourra cependant que s'aggraver dans un premier temps.

## **Les projets de régulation de l'administration Biden**

Face à la surconsommation d'énergie et aux risques de fraude et d'instabilité financière, l'administration Biden a annoncé vouloir mieux réguler les cryptomonnaies. L'objectif est de chasser l'ensemble des réseaux criminels de ce secteur financier et de renforcer la confiance des utilisateurs et investisseurs de bonne foi<sup>8</sup>.

Cette attitude tranche avec celle du président de la Securities and Exchange Commission (SEC – équivalent américain de l'Autorité des marchés financiers) sous le mandat de Trump, Jay Clayton. Ce dernier avait déclaré que le bitcoin et l'ethereum n'étaient pas des titres financiers et n'avaient donc pas à suivre les règles s'appliquant aux marchés financiers. En absence de règles fédérales, les utilisateurs font face actuellement à des lois ou réglementations fragmentaires, différentes selon les États.

Créé au lendemain de la crise financière de 2008 par la loi Dodd-Frank pour mieux protéger les consommateurs, le Conseil de surveillance de la stabilité financière (Financial Stability Oversight Council – FSOC), au sein du département du Trésor, prépare donc un

---

7. A. Vitard, « Ransomware : la plateforme de cryptomonnaie Suex placée sur liste noire par Washington », L'Usine nouvelle, 22 septembre 2021.

8. « Why Regulation Won't Harm Cryptocurrencies », interview de Brian Feinstein, Wharton Business School, université de Pennsylvanie, 27 avril 2021.

vaste effort de recadrage sous la conduite de la sous-secrétaire Nellie Yang. D'autres agences fédérales participent à la réflexion, notamment la SEC et son nouveau président Gary Gensler. La publication d'un rapport officiel du département du Trésor est ainsi attendue avant la fin 2021. Les recommandations contenues dans ce rapport formeront la base soit d'une réglementation fédérale de type *executive order*, soit d'un texte législatif élaboré par le Congrès, comme l'y autorise la loi Dodd-Frank.

Plusieurs pistes de réforme sont évoquées. Concernant le renforcement de la confiance des investisseurs, on évoque l'obligation pour les entreprises proposant des cryptomonnaies de maintenir des réserves de financement suffisantes pour stabiliser les cours et de détenir des capacités techniques suffisantes pour que leurs logiciels ne tombent jamais en panne.

---

## La régulation des cryptomonnaies va-t-elle décourager l'innovation ?

---

Pour préserver l'État de la criminalité financière, le projet de loi sur les infrastructures humaines, soumis par l'administration Biden (le « American Families Plan »), propose déjà que les transactions en cryptomonnaies d'un montant supérieur à 10 000 \$ soient déclarées aux autorités fédérales. Cette exigence est en place depuis longtemps en ce qui concerne les transactions bancaires classiques.

En attendant, tous les acteurs liés à la cryptomonnaie exercent cet automne un lobbying massif à Washington. Comme on peut s'y attendre, ils expliquent que la régulation va décourager l'innovation, faire baisser le cours des cryptomonnaies et les volumes de transaction, et d'une manière générale faire fuir les investisseurs potentiels vers les marchés situés à l'étranger. Compte tenu de l'opposition traditionnelle des Républicains à toute régulation financière, à laquelle s'ajoute leur refus de tout compromis avec une administration démocrate, il est certain que l'adoption d'une loi par le Congrès sera très difficile.

## Conclusion

Les États-Unis ne sont pas les seuls à vouloir mettre de l'ordre dans le nouveau secteur financier que forment les cryptomonnaies, même si les choix des divers gouvernements diffèrent du tout au tout. Ainsi, un communiqué de la Banque centrale chinoise daté du 24 septembre 2021 frappe d'illégalité les cryptomonnaies privées. Pékin justifie sa décision par la volonté de réduire les émissions de carbone du pays, tout en préparant sa propre cryptomonnaie officielle... À l'inverse, le bitcoin est devenu en septembre dernier la monnaie légale du Salvador. Côté européen, la Banque centrale européenne a annoncé en juillet 2021 le début d'un projet pilote de deux ans en vue d'introduire un euro numérique.

Ces tentatives de régulations laissent deux questions en suspens. D'une part, on peut se demander si la régulation des cryptomonnaies ne va pas gommer leurs spécificités par rapport aux monnaies et autres actifs traditionnels et, en les rendant plus sûres, diminuer leur rentabilité. D'autre part, et surtout, il semble que le coût environnemental de la chaîne de blocs ne soit pris en compte ni par les acteurs financiers, ni par les gouvernements et ne renforce rapidement la dégradation dramatique du climat.

---

**Laurence Nardon** est responsable du Programme Amérique du Nord de l'Ifri.  
**Joël Kouassi** est collaborateur du Programme Amérique du Nord de l'Ifri.

**Comment citer cette publication :**

Laurence Nardon et Joël Kouassi, « L'administration Biden et les cryptomonnaies : vers une régulation fédérale ? », *Briefings de l'Ifri*, Ifri, 3 novembre 2021.

ISBN : 979-10-373-0436-0

Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que la responsabilité des auteurs.

© Tous droits réservés, Ifri, 2021

Couverture : © Travis Wolfe/Shutterstock.com



27 rue de la Procession  
75740 Paris cedex 15 – France

[Ifri.org](http://Ifri.org)

