

# LES CRYPTOMONNAIES : UN NOUVEAU « RISQUE PAYS » POUR LES ETATS- UNIS ?

Par Amaury Goguel

Février 2025



# SKEMA PUBLIKA

SKEMA PUBLIKA est un think tank indépendant qui a pour objectif de produire une pensée internationale, accessible et loin des codes formatés pour alimenter le débat public et mieux éclairer en amont les décideurs nationaux et internationaux.

Adossé à SKEMA Business School, le think tank aborde des sujets politiques et sociétaux ayant trait aux politiques publiques, sur lesquels SKEMA a une légitimité à s’exprimer. Il les aborde sous l’angle des signes précurseurs, anticipe et formule des recommandations pour « l’après ». Il adopte une approche multidisciplinaire et hybride du traitement de l’information, associant intelligences humaine et numérique. Il s’appuie sur la dimension internationale et transculturelle de SKEMA, présente sur cinq continents et riche de milliers d’étudiants et de centaines de chercheurs.

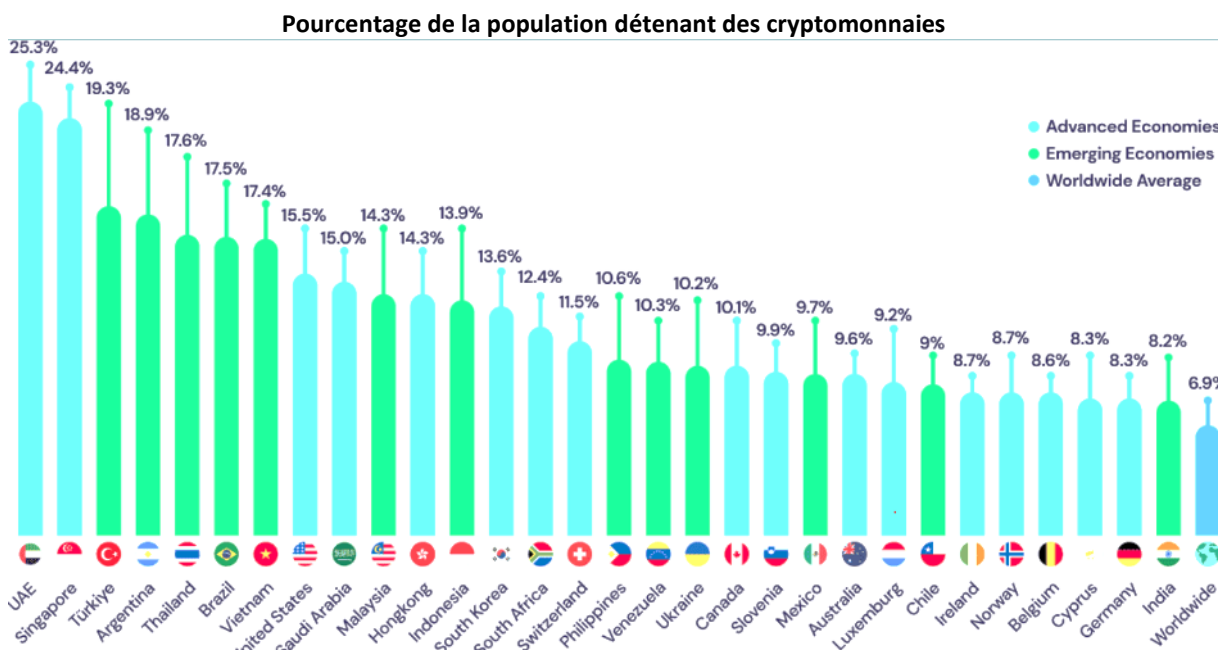
## TABLE DES MATIÈRES

- TABLE DES MATIÈRES ..... 2
- INTRODUCTION ..... 3
- I- POINTS DE CONVERGENCE ENTRE LA CULTURE AMERICAINE ET LES COMMUNAUTES CRYPTOS ..... 8
  - LA NOTION COMMUNE DE LIBERTE ..... 8
  - LE MIRAGE DE L’ETAT MINIMAL ..... 9
- II- LES RISQUES ET LES LIMITES DES CRYPTOMONNAIES ..... 11
  - ENJEUX SOCIETAUX ..... 11
  - DESTABILISATION DES MARCHES FINANCIERS ..... 13
  - FRAGILITE DE L’ARCHITECTURE INDUSTRIELLE DU BITCOIN ..... 14
- III- ORDRE FINANCIER INTERNATIONAL A L’ERE DES CRYPTOS ..... 15
  - CRYPTOMONNAIES ET RAPPORTS DE FORCE DANS LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL ..... 15
  - LE BITCOIN POUR CONTRER UNE MONNAIE NUMERIQUE DES BRICS ? ..... 16
  - DES RESERVES STRATEGIQUES EN BITCOIN : LE GAME CHANGER ? ..... 17
- CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS ..... 19
- AUTEUR ..... 22

# INTRODUCTION

« Si je suis élu, la politique de mon administration sera de garder 100 % de tous les Bitcoins que le gouvernement étatsunien détient ou détiendra dans le futur. »<sup>1</sup>

Ces mots ont été prononcés par Donald Trump au lendemain de sa victoire à la présidentielle et ils illustrent l'importance stratégique accordée aux enjeux de développement des cryptomonnaies par la nouvelle administration républicaine. En effet, d'après l'Index mondial d'adoption des cryptomonnaies de Chainalysis et le Rapport annuel de Triple-A, 560 millions d'habitants sur la planète posséderaient des cryptomonnaies, représentant ainsi 6,9 % de la population mondiale. Cette répartition de l'adoption relative des cryptos est relativement disparate selon les pays, ici les Etats-Unis apparaissent en 8<sup>ème</sup> position en pourcentage du nombre de détenteur, mais en valeur absolue ce sont les Américains qui sont en tête.



Source : [Cryptocurrency Ownership Data](#). Triple A (2024).

Donald Trump revient pour un second mandat avec un programme disruptif avec pour objectif de *Make America Great Again*. Cela implique la mise en place d'une politique *America First* avec le retour de l'État stratège qui mêle intervention dans l'économie lorsque les intérêts américains sont en jeu et dérégulation pour favoriser l'innovation et les échanges commerciaux. Ainsi, les ambitions économiques de Donald Trump se concentrent sur plusieurs domaines clés dont l'énergie, l'industrie, la refonte des agences fédérales et les cryptomonnaies. L'objectif à terme est d'affirmer une souveraineté économique américaine afin de diminuer la dépendance à l'égard de la Chine<sup>2</sup>. Les cryptomonnaies sont venues bouleverser l'idée selon laquelle la monnaie est le bien souverain d'un Etat. Traditionnellement la monnaie est émise et gérée par les acteurs publics et les cryptomonnaies sont venues remettre en cause ce monopole, qui risque de tomber entre les mains d'acteurs privés. Par conséquent, il existe un risque de perte d'influence et de contrôle des Etats sur l'économie et la population. Un exemple récent est celui de la Russie qui utilise la cryptomonnaie pour les échanges commerciaux internationaux dans l'objectif de contourner les sanctions occidentales qui pèsent sur son économie<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> "If I am elected, it will be the policy of my administration to keep 100% of all the bitcoin the U.S. government currently holds or acquires into the future."

Sigalos, M. (2024). [Here's what Trump promised the crypto industry ahead of the election](#). CNBC.

<sup>2</sup> Scull, S. Thay, W. (2025). [Le retour de Donald Trump : vers une révolution 2.0](#). Le Millénaire.

<sup>3</sup> Touzani, S. (2024, 30 juillet). [La Russie ouvre la loi aux paiements internationaux en cryptomonnaies pour contourner les sanctions](#). Les Echos.

Selon l'autorité des marchés financiers, les cryptomonnaies sont des actifs numériques virtuels qui reposent sur la technologie de la *blockchain* (ou la chaîne de blocs en français). Elle désigne la technologie de stockage et de transmission d'information qui est utilisée dans les transactions d'unités de Bitcoin. La singularité de cette monnaie virtuelle réside dans son évolution à travers un registre décentralisé et un protocole informatique crypté. Il est important de souligner qu'à la différence des monnaies nationales, tels que le dollars ou l'euro, la valeur de la cryptomonnaie ne repose pas sur la politique d'une banque centrale. Au contraire, la valeur se détermine en fonction de la loi du marché, en d'autres termes, selon l'offre et la demande<sup>4</sup>. Par conséquent, en considérant leur nature anarchique et évolutive, les cryptomonnaies rassemblent **des communautés aux idéaux parfois contradictoires** ou dont les pratiques peuvent être remises en question. Par exemple, la proximité entre Elon Musk et Donald Trump laisse imaginer un risque de divergences d'intérêts et d'objectifs au sein de la communauté des cryptomonnaies. Nous pouvons également ajouter un réel risque d'interférences politiques, sous fond de tensions géopolitiques, dans l'industrie des monnaies virtuelles. Par exemple, fin 2024, le Bitcoin a franchi la barre emblématique des 100 000 dollars dans un rallye de fin d'année, confirmant une augmentation de 35% suite à l'élection de Trump<sup>5</sup> ! **La capacité de Musk à naviguer dans des environnements peu régulés, couplée à une administration Trump favorable à la dérégulation, pourrait exacerber des défis systémiques pour les États-Unis.** La valeur colossale du Bitcoin dont certains commencent déjà à annoncer que la prochaine cible pourrait être le million de dollars - avec pour corollaire la croissance exponentielle du nombre de détenteurs de cette cryptomonnaie - **représente d'ores et déjà un risque « systémique ».** **Peut-on le considérer comme un nouveau risque pays<sup>6</sup> pour les nations développées, en particulier pour la première puissance mondiale : les États-Unis ?** En première approximation de ce risque, le suivi du nombre de portefeuilles Bitcoin sera informatif. Les portefeuilles Blockchain.com, qui permettent l'achat de Bitcoin, ont atteint plus de 81 millions d'utilisateurs de portefeuille en 2022<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> [Qu'est-ce qu'une « cryptomonnaie » ?](#). AMF.

<sup>5</sup> Bas Lorant, Q. (2025). [Crypto : jusqu'où ira le cours du Bitcoin en 2025 ?](#). Capital.

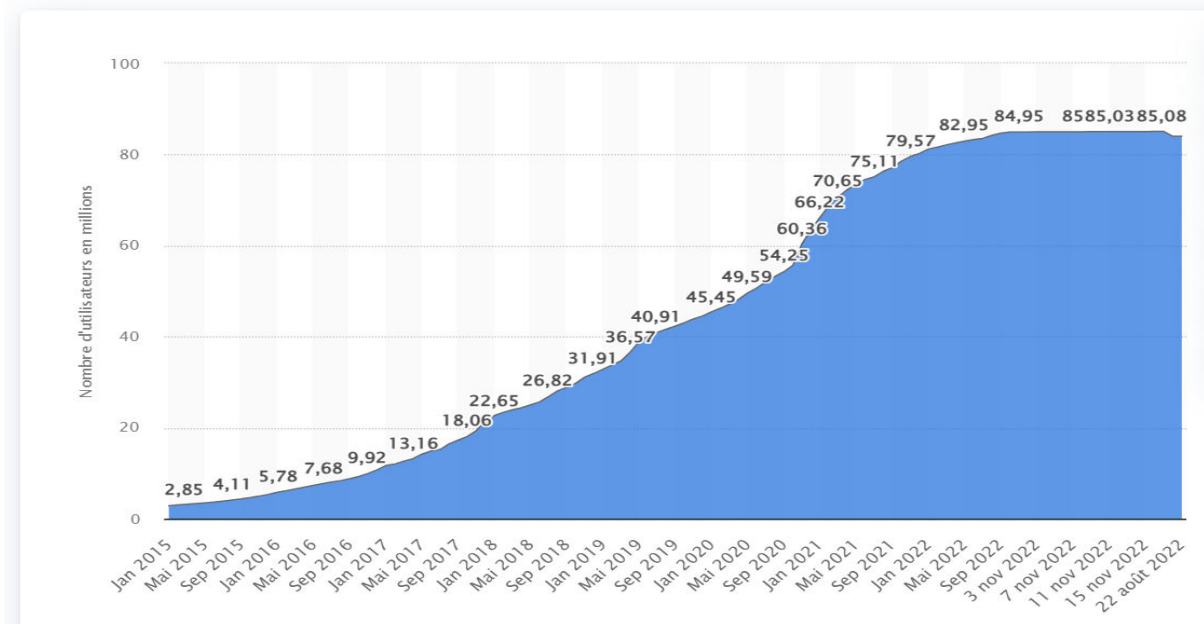
<sup>6</sup> Un risque pays se définit par l'ensemble des menaces que les créanciers et les investisseurs sont susceptibles de rencontrer dans un pays étranger.

Gaillard, N. (2015) . Le concept de risque pays. *Politique étrangère*, Été(2), 161-172. <https://doi.org/10.3917/pe.152.0161>.

<sup>7</sup> Les chiffres d'utilisation pour plusieurs applications de cryptomonnaie dans le monde ont connu une croissance significative en 2022, comme en témoignent dans le graphique ci-dessous, les chiffres de téléchargement des applications Coinbase, Blockchain Wallet, Crypto.com, BRD, Trust, Luno, Binance, Bitcoin Wallet, Bitcoin Wallet by Bitcoin.com et Coinbase Wallet. L'année 2022 fut marquée par une baisse significative du cours du Bitcoin tout au long de l'année. Il est passé d'environ 47 000 dollars en janvier à environ 16 500 dollars en décembre, soit une chute d'environ 65 %. Les chiffres de 2023 et 2024 ne sont pas encore connus.

[Bitcoin : utilisateurs de portefeuilles Blockchain dans le monde 2022 | Statista](#). (2023). Statista.

(en millions)



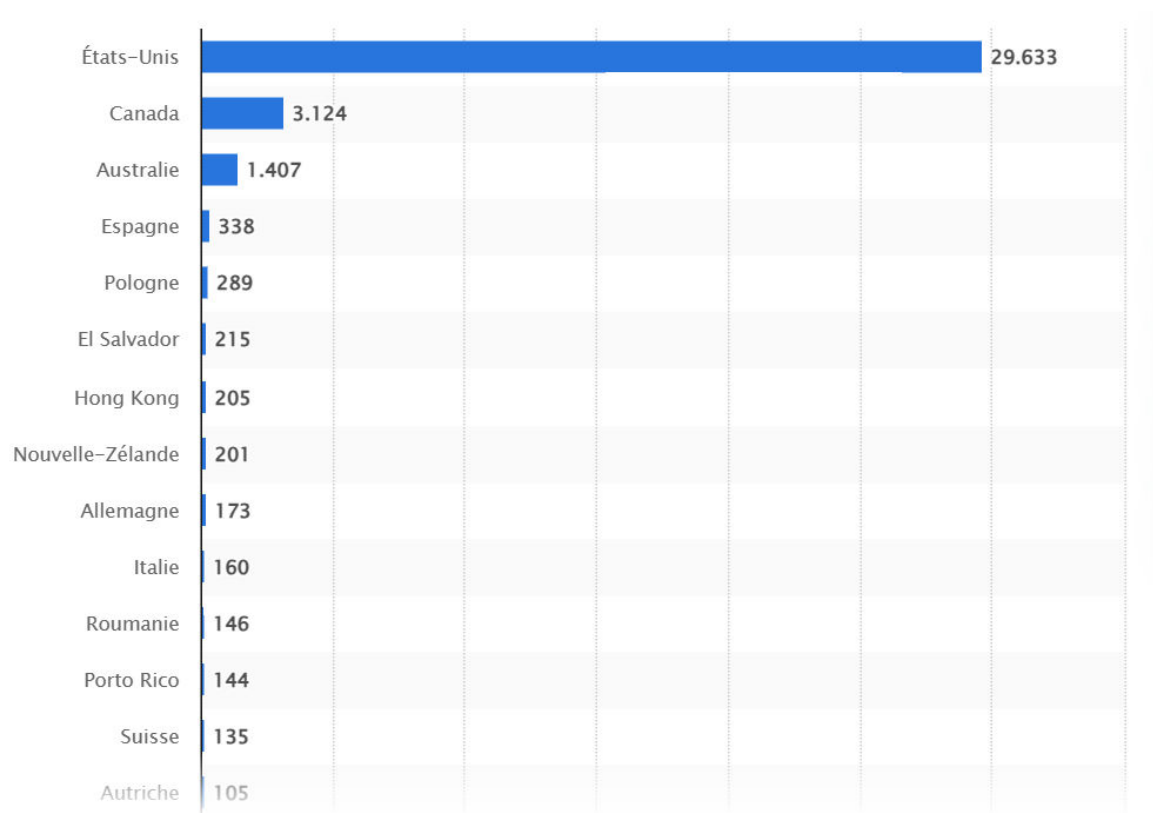
Source : [Bitcoin : utilisateurs de portefeuilles Blockchain dans le monde 2022 | Statista](#). (2023). Statista.

L'importance des cryptomonnaies dans l'économie est illustrée dans une étude publiée en août 2024 par Jake Donoghue<sup>8</sup> qui suggère que le monde de la cryptomonnaie est devenu une industrie en soit **et a levé plus de fonds en 2023 que les industries pétrolières ou pharmaceutiques**. En considérant l'importance croissante de la cryptomonnaie dans l'économie, nous verrons qu'il pourrait exister un risque industriel majeur lié à l'architecture technologique massive de la gestion décentralisée des **blockchains** qui caractérise l'univers **crypto**. En outre, il existe également des risques psychologiques et d'addiction pour les investisseurs cryptographiques, souvent très jeunes et en quête d'enrichissement rapide. Enfin, l'ampleur des encours génère un véritable risque de bulle financière pour le Bitcoin. En effet, les monnaies virtuelles sont des actifs sans valeur sous-jacente autre que la confiance et les investissements en infrastructure réseau par les membres décentralisés de la communauté. Ainsi, cette prise d'importance des monnaies virtuelles dans l'économie mondiale implique de nouveaux enjeux que les décideurs de politiques publiques devraient prendre en compte.

Outre-Atlantique Donald Trump l'a bien compris et il a promis pendant sa campagne de faire des Etats-Unis la capitale mondiale des cryptos. Cette ambition pose des questions légitimes : **les détenteurs de cryptos deviennent-ils des électeurs à choyer ? Quelles sont les implications pour le système monétaire international ?** Le Bitcoin représente au moins 60 % du marché actif des crypto-monnaies. Si la structure technologique du Bitcoin (la *blockchain*) est décentralisée, **l'écosystème des cryptomonnaies et particulièrement du Bitcoin semble très « US-oriented » et cela représente un atout pour Washington dans son ambition de s'imposer dans l'industrie du Bitcoin**. L'ETF (*Exchange-traded fund*) Bitcoin de Blackrock par exemple, lancé en janvier 2024, a connu un démarrage fulgurant en termes de levée de fonds, attirant des milliards de dollars d'investissements et renforçant la position du Bitcoin en tant qu'actif d'investissement légitime. Pour démocratiser l'utilisation des Bitcoin, les Etats-Unis ont également mis l'accent sur le développement d'un grand nombre de distributeurs automatiques dans les rues et centres commerciaux, dont l'usage et la popularité sont croissants. Le succès de cette monnaie réside dans le fait que beaucoup semblent penser que sa valeur ne peut faire que monter, en raison de son offre limitée par essence (inscrit dans son protocole) à 21 millions d'unités de Bitcoin.

<sup>8</sup> Donoghue, J. (2024). *Crypto Confidential: An Insider's Account from the Frontlines of Fraud*. The History Press Ltd.

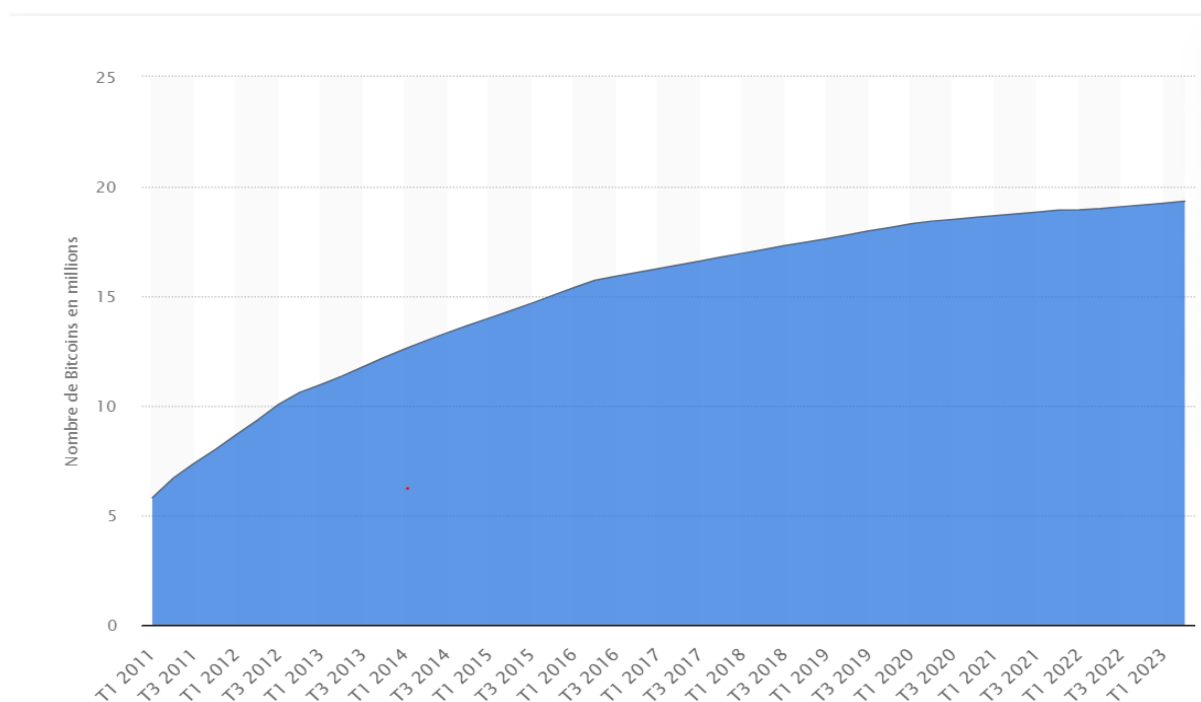
## Nombre de distributeurs automatiques de Bitcoin ATM en circulation dans une sélection de pays au 5 février 2025<sup>9</sup>



<sup>9</sup> Les bitcoin ATM permettent d'insérer de l'argent liquide ou d'utiliser une carte pour acheter des Bitcoins. La machine fournit un QR code qu'on scanne avec un portefeuille numérique Bitcoin afin de recevoir les Bitcoins. Les frais de transactions sont revanche plus élevés que sur les plateformes en ligne. Statista. (2025). [Nombre de distributeurs automatiques de Bitcoin par pays dans le monde 2025](#).



**Le nombre de Bitcoin en circulation (2023) est plafonné à 21 millions d'unités<sup>10</sup>.**



Certains leaders économiques américains comme Michael Saylor <sup>11</sup>suggèrent même que le Bitcoin pourrait être une solution face à la dette des USA. En guise de rappel, la dette américaine dépasse les 36 000 milliards de dollars et Donald Trump a fait de sa réduction une politique de priorité nationale. Selon Saylor, l'affectation de 20 à 25 % des réserves de la nation au Bitcoin attirerait les investissements mondiaux, renforcerait la force du dollar et stimulerait la croissance économique. Mais ces idées économiques comportent aussi de nombreux risques connexes et insidieux liés au développement de ces monnaies.

Ainsi les problématiques que nous posons sont les suivantes :

- *Est-il possible d'esquisser une évaluation globale des risques liés au développement de ces cryptomonnaies ?*
- *Quelles ambitions pour les cryptomonnaies dans le projet MAGA ?*

Quelques éléments de réponse sont exposés dans cette étude. Dans une première partie, nous analyserons les points de convergence entre la culture américaine et les communautés cryptos. Dans une seconde partie, nous évaluerons les risques et les limites des cryptomonnaies. Dans une troisième partie, nous verrons en quoi les cryptomonnaies peuvent entraîner un risque de déstabilisation des relations internationales. Puis, nous terminerons cette étude avec une série de recommandations à destination des décideurs de politiques publiques.

---

<sup>10</sup> Statista. (2023). [Nombre de Bitcoins en circulation dans le monde T1 2011-T2 2023](#).

<sup>11</sup> Poddar, D. (2024, 17 décembre). [Le Bitcoin pourrait-il aider les États-Unis à réduire leur dette de 36 000 milliards de dollars ? Invezz](#).

# I- POINTS DE CONVERGENCE ENTRE LA CULTURE AMERICAINE ET LES COMMUNAUTES CRYPTOS

## LA NOTION COMMUNE DE LIBERTE

L'économiste prix Nobel (1974) autrichien Friedrich Hayek voulait ôter la monnaie des mains des gouvernements. Il s'insère dans le courant de pensée néolibéral, selon ce courant, le potentiel du marché est mis à mal par les interventions de l'État. Selon les néolibéraux l'économie s'autorégule et le rôle de l'État doit se limiter à créer le cadre institutionnel, politique et idéologique afin d'assurer le bon fonctionnement du marché<sup>12</sup>. Bien qu'il n'ait jamais été formellement identifié on attribue à Satoshi Nakamoto la création du Bitcoin. Dans son livre blanc, il suggère la même idée que Hayek, celle de l'indépendance de la monnaie. Le lancement du Bitcoin en 2009 répond d'ailleurs au besoin de développement dans un moment de crise aux États-Unis. Cette monnaie virtuelle est née en pleine crise financière des Subprimes en 2008. L'idée étant de contourner le système financier traditionnel qui avec la faillite de la banque Lehman Brothers avait montré ses faiblesses.

Les cryptos et leur architecture *blockchain* semblent répondre à la promesse d'une culture de l'innovation que les États-Unis souhaitent absolument conserver, tout en s'émancipant des institutions bancaires traditionnelles. En effet, le libéralisme anglo-saxon est un pilier de la culture américaine marqué par le libre marché, l'entrepreneuriat et la consommation de masse. Dans le bras de fer technologique avec la Chine, le dernier segment de supériorité incontestée des États-Unis reste l'innovation financière et monétaire. La Chine, qui cherche à contrario à imposer sa crypto-monnaie nationale (le e-Yuan) a été amenée à interdire le « minage<sup>13</sup> » et le trading de Bitcoin sur son territoire. Conscient de cette rivalité avec la Chine dans le domaine des monnaies virtuelles, Trump souhaite affirmer la puissance américaine géopolitique et surtout géoéconomique. Dans le modèle économique et financier américain, le Bitcoin peut jouer un rôle qu'il ne pourrait jouer dans une économie administrée à la chinoise. Dans le logiciel de Donald Trump, l'économie est perçue comme une arme au service de la rivalité sino-américaine en tant que première puissance mondiale. Le nouveau locataire de la Maison-Blanche a saisi l'importance des cryptomonnaies pour la puissance américaine et promet un « *Golden Age in digital assets* ». En conséquence, il a ordonné la création d'un groupe de travail avec l'objectif d'imaginer une régulation qui garantirait un leadership Américain dans l'innovation des monnaies digitales. Le président américain a compris que les cryptomonnaies sont une industrie d'avenir et qu'il ne faut pas en laisser le monopole au chinois<sup>14</sup>. Cette approche nous rappelle la théorie de l'innovation au sens de Schumpeter. Selon ce dernier, l'innovation est motrice du développement économique dans la mesure où elle permet l'introduction de nouvelles idées, de nouvelles technologies et de nouveaux produits sur le marché. En d'autres mots, l'innovation est une rupture par rapport à un ordre établi, ce qui correspond bien à la **philosophie du Bitcoin et à la doctrine politique de Trump qui souhaite libérer le potentiel d'innovation américain afin d'enrayer le déclin et de maintenir la puissance du pays.**

**Selon Trump, pour favoriser l'innovation, le pouvoir doit se développer en dehors de « l'establishment », qu'il accuse être responsable du déclin américain.** En effet, depuis l'apparition d'Internet, les communautés libertariennes de la Silicon Valley ne cessent de se développer. C'est notamment dans un garage de la baie de San Francisco que Steve Jobs et Steve Wozniak ont fondés la société Apple en 1976. Cette culture de l'innovation a été favorisée par **l'arrière-plan religieux et l'univers symbolique américain qui ont pour particularité d'être éminemment décentralisés. Par opposition de facto avec le modèle politico-économique chinois qui prend ses sources dans le centralisme d'Etat communiste.** Lorsque les premiers congrégationalistes britanniques<sup>15</sup> ont

---

<sup>12</sup> Scull, S. (2024). [Le populisme: symptôme d'une crise de la démocratie?](#) SKEMA Publika.

<sup>13</sup> Karayan, R. (2024). [La Chine interdit toutes les transactions de cryptomonnaies.](#) [www.usine-digitale.fr.](#)

<sup>14</sup> Lang, H. Hunnicutt, T. (2025). [Trump orders crypto working group to draft new regulations, explore national stockpile.](#) Reuters.

<sup>15</sup> Le congrégationalisme est une dénomination du protestantisme qui a échoué de réformer l'Église anglicane au moment de la Réforme anglaise. Face à cet échec de nombreux adeptes ont émigrés vers les États-Unis d'Amérique à partir du 17<sup>ème</sup> siècle.



quitté l'Europe pour les États-Unis, il y avait bien le désir d'échapper au système centralisé et de dépendre uniquement de leurs fidèles. L'analogie avec les cryptos dont la valeur dépend uniquement de leur communauté d'adhésion et non d'une méta-structure externe est évidente. **La valeur du Bitcoin ne dépend en effet ni d'une méta structure externe**, comme une banque centrale, **ni d'un sous-jacent lui conférant une valeur intrinsèque**, comme le serait un système bancaire pour des monnaies traditionnelles porteuses de taux d'intérêts, eux même associés à des taux de change définissant l'attractivité relatif d'une monnaie comparée à une autre et favorisant ainsi l'inclusion, l'intégration dans le système monétaire international. Par conséquent, la culture libérale américaine est un terreau favorable au développement des crypto-monnaies et Trump compte bien en libérer le potentiel pour en assurer une domination étatsunienne. Etant donné le caractère volatile et décentralisé des cryptomonnaies, la question de la remise en cause des institutions étatiques se pose.

## LE MIRAGE DE L'ETAT MINIMAL

L'avenir d'Internet et des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) est partiellement lié aux questionnements sur l'absence totale de sphère privée. En effet, entre les lois sur le renseignement permettant aux États d'espionner les utilisateurs et les entreprises qui vendent les données de ces mêmes utilisateurs, la vie privée n'existe pas vraiment sur Internet. Or, le succès du Bitcoin s'explique en partie par cet aspect anonyme qu'il semble pouvoir offrir grâce à la *blockchain* et à sa gestion décentralisée. Ainsi, le Bitcoin ne peut-être entre les mains d'un acteur économique ou politique. La référence la plus importante concernant l'approche libertarienne associée aux cryptos est le Manifeste Crypto-Anarchiste, texte de Tim May, considéré comme fondateur du mouvement Cypherpunk, publié en 1988 : « Il y a 30 ans environ, je me suis intéressé aux implications d'une cryptographie forte, pas tant en ce qui concerne l'envoi de « messages secrets », que sur ses conséquences sur la monnaie, le contournement des frontières et les transactions sans contrôle gouvernemental ». La décentralisation de fonctionnement peut apparaître souhaitable dans l'absolu. Elle l'est aux yeux de beaucoup d'américains considérant que les administrations centrales favorisent les éléments de parasitisme voire d'apparatchik pour les plus radicaux. La réduction de l'Etat fédéral et la décentralisation sont notamment deux composantes du projet MAGA de Donald Trump. Depuis son retour aux affaires, le milliardaire a chargé Elon Musk de diriger l'organe d'efficacité gouvernementale DOGE. Cette vision de la décentralisation, très américaine, est proche des écoles économiques autrichiennes ultra-libérales de Hayek qui prône un Etat minimal. Les cryptos flattent cette perception, mais cette promesse est en partie un leurre comme nous allons le démontrer ci-dessous. **Précisons, qu'il existe toutefois un risque de capture institutionnelle pour flatter ces aspirations sociétales et surfer sur le narratif de l'anonymat et l'indépendance parfaite vis-à-vis des sphères économique-financières.**

En réalité, les bitcoins n'offrent qu'un pseudo-anonymat. En effet, à première vue, les transactions peuvent sembler privées grâce à l'usage de pseudonymes, mais la transparence de la *blockchain* sur laquelle tout est traçable, et l'amélioration constante des outils d'analyse réduisent considérablement sa capacité à offrir un véritable anonymat. **Le protocole Bitcoin offre très peu de sécurité native en matière d'anonymat**, contrairement à d'autres cryptomonnaies qui ne présentent toutefois pas toujours l'ensemble des attributs qualitatifs du Bitcoin, notamment en matière de robustesse de son réseau. **Un véritable risque de désillusion « philosophique »** pour les investisseurs Bitcoin réside ainsi dans le décalage avec le narratif présentant la plupart des crypto-monnaies comme indépendantes des sphères politiques et économiques. **Cette narration semble très lacunaire** puisque la valeur du Bitcoin reste mesurée en monnaies fiduciaires (par exemple, USD, EUR) qui sont contrôlées par les banques centrales. Surtout, la demande de Bitcoins et leur prix sont influencés par l'offre globale de *Fiat monnaie* (le dollar principalement) et donc des décisions monétaires prises par les banques centrales à ampleur systémique (FED, BCE, Banque du Japon, etc). Le Bitcoin n'a pas de fonctionnement autonome de création monétaire pour l'accompagnement de la croissance économique et de ses fluctuations. Ainsi, les cryptomonnaies restent donc liées de manière indirecte au pouvoir étatique.

Outre le risque de désillusion « philosophique », il y a bien entendu les usages déviants bien loin des idéaux d'émancipation monétaire portée par les *early adopteur* du Bitcoin. Le livre de Jake Donoghue (2024) décrit d'ailleurs le rôle ambigu de certains acteurs de l'industrie : une culture dominée selon lui par « des personnalités ambitieuses, parfois irresponsables, et motivées par le gain rapide et la spéculation ». Le scandale et faillite de FTX en 2023 avec son fondateur Sam Bankman-Fried (SBF) ami des sommités économiques et politiques, incarne cette image d'acteurs de l'industrie crypto mus par l'ambition, les réseaux politiques et l'irresponsabilité. Donoghue révèle ainsi que la **fraude est très présente dans le secteur, souvent dissimulée derrière un discours**

**technologique sophistiqué et des promesses d'innovation.** Il y décrit des **schémas Ponzi modernes et des manipulations de marché massives** qui exploitent des faiblesses réglementaires. Le livre explore enfin la manière dont les influenceurs (les 'Bitcoin maximalistes'), les réseaux sociaux et les forums amplifient l'hystérie autour des cryptomonnaies. **Il met en garde contre la désinformation omniprésente qui piège les investisseurs novices.** Le film documentaire « Les Escrocs de la crypto » (titre original : "Bitconned") sur Netflix illustre également fort bien l'histoire de jeunes américains qui ont profité de l'engouement autour des cryptomonnaies au début des années 2010 pour monter une arnaque sophistiquée. Leur projet, Centra Tech, promettait de révolutionner le monde de la finance avec une carte de débit permettant de convertir instantanément des cryptomonnaies en dollars. Ils ont levé des millions de dollars auprès d'investisseurs, notamment en utilisant des universitaires d'Harvard comme caution intellectuelle. Derrière la façade de l'innovation fort bien marketée, se cachait des contraintes techniques insurmontables. Les fondateurs ont détourné les fonds des investisseurs pour mener une vie de luxe débridée.

La nouvelle administration Trump semble moins favorable à une régulation stricte des cryptomonnaies (contrairement à l'administration Biden). En janvier 2025 Donald Trump a annoncé la création d'un groupe de travail spécialisé sur les cryptomonnaies. Celui-ci sera dirigé par David Sacks, le conseiller spécial de l'IA et cryptos de la Maison Blanche. L'objectif de ce groupe est comparable au DOGE de Musk, dans la mesure où il sera chargé de simplifier les règlements et surtout d'imaginer un cadre réglementaire fédéral de l'industrie crypto. L'enjeu est de proposer de la clarté réglementaire dans un secteur qui est aujourd'hui flou<sup>16</sup>. De surcroît, une simplification de la régulation permettrait notamment à Musk de promouvoir des projets favorisant les cryptos décentralisées au détriment des monnaies traditionnelles. **Cela affaiblirait le contrôle souverain sur la politique monétaire et la gestion des flux financiers.** Le cas de Musk est intéressant car il cherche à promouvoir des technologies ou des initiatives qui bénéficient à ses entreprises. En considérant sa proximité avec l'administration Trump **il existe un véritable risque de conflits d'intérêts dans les décisions publiques.** Avec des cryptomonnaies décentralisées, la place des institutions politiques dans l'univers des cryptomonnaies risque d'évoluer, ce qui par ailleurs, est un marqueur structurel de la ligne politique trumpiste de réforme de l'Etat fédéral.

---

<sup>16</sup> Armandet, P. (2025). [Décret exécutif : voici tous les projets cryptos que va lancer Donald Trump](#). *BFM BUSINESS*.

## II- LES RISQUES ET LES LIMITES DES CRYPTOMONNAIES

### ENJEUX SOCIETAUX

Aujourd’hui, le public de « spéculateurs » au sein de la communauté Bitcoin apparaît plus nombreux que les militants philosophiquement attachés au Bitcoin, mais les deux publics coexistent. Le Bitcoin a même, dans certains cas, « popularisé » la spéculation. Le papier de recherche *Dark personalities and Bitcoin: The influence of the Dark Tetrad on cryptocurrency attitude and buying intention, Personality and Individual Differences*<sup>17</sup> explore les similitudes entre l’investissement dans les cryptomonnaies et les jeux d’argent. Elle met en lumière les **mécanismes psychologiques, comme le FOMO (Fear of Missing Out) et l’addiction aux gains rapides**. Cela est frappant aussi bien à travers l’étude des réseaux sociaux spécialisés<sup>18</sup> qu’à travers les très nombreux articles scientifiques publiés en 2022, 2023 et 2024 suggérant que les investissements en crypto-devises induisent des biais comportements sui-generis<sup>19</sup>.

De nombreux problèmes de santé mentale sont observés chez les utilisateurs, parfois très jeunes (14-15 ans), qui passent parfois 15 à 20 heures par jour à scruter les fluctuations des crypto-monnaies. Les utilisateurs sont également très masculins (moins de 15 à 25 % de femmes). Laurence Allard affirme que « **le Bitcoin s’adresse aussi aux exclus du système bancaire** »<sup>20</sup>. Selon le consultant crypto Triple-A, les propriétaires de crypto auraient les caractéristiques suivantes :



Source : Triple-A. (2024) [Cryptocurrency ownership data](#)

---

<sup>17</sup> Brett A.S. Martin, Polymeros Chrysochou, Carolyn Strong, Di Wang, Jun Yao, *Dark personalities and Bitcoin: The influence of the Dark Tetrad on cryptocurrency attitude and buying intention, Personality and Individual Differences, Volume 188, 2022, ISSN 0191-8869.*

<sup>18</sup> Sharma, R., & Sharma, R. (2024, août 9). 'Crypto Ruined my Life' : The mental health crisis hitting Bitcoin investors. VICE. <https://www.vice.com/en/article/crypto-bad-for-mental-health/>

<sup>19</sup> Al-Mansour, B.Y. (2020). Cryptocurrency market: Behavioral finance perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 159-168.

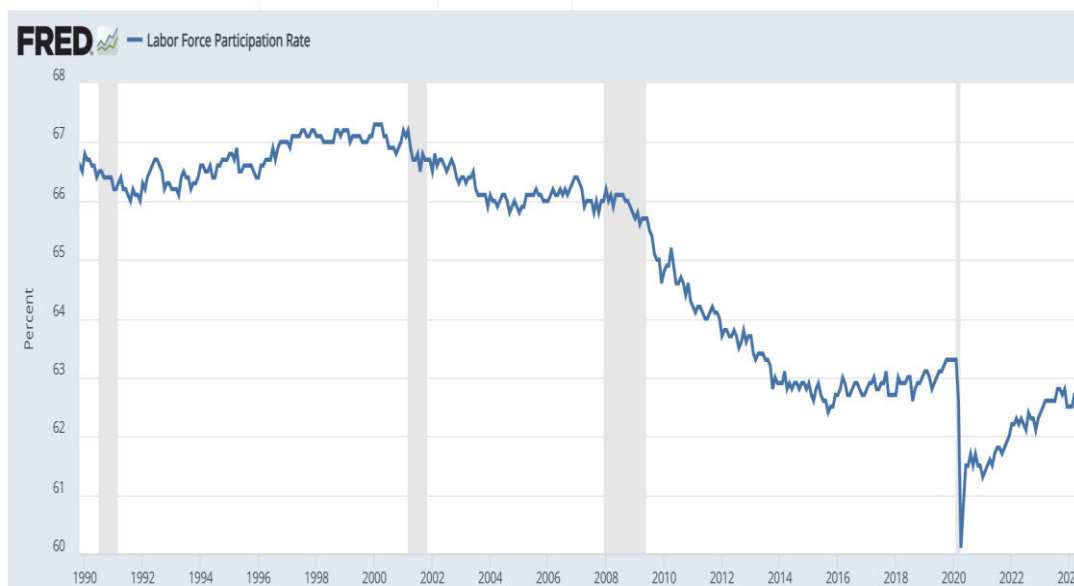
Abdeldayem, M., & Aldulaimi, S. (2023). Investment decisions determinants in the GCC cryptocurrency market: A behavioural finance perspective. *International Journal of Organizational Analysis*

Makarchuk, I., Granovska, I., & Makarchuk, I. (2023). Cryptocurrencies from a behavioural finance perspective. *University Economic Bulletin*, 18(4), 17-23.

<sup>20</sup> Laurence Allard « Le bitcoin s’adresse aussi aux exclus du système bancaire ». (2024, 18 février). *L’Humanité*. <https://www.humanite.fr/social-et-economie/entretiens/laurence-allard-le-bitcoin-sadresse-aussi-aux-exclus-du-systeme-bancaire>

**On assiste également au développement de rentiers en dehors du marché du travail.** Pour certains Américains, l'extrême concentration des richesses aux États-Unis serait due à la gouvernance technocratique des monnaies. Pour les économistes, il est vrai que les politiques menées par les Banques Centrales depuis 2008, dites de *Quantitative Easing* (QE's) ou « facilités quantitatives », ont notoirement favorisé l'accroissement des inégalités, atteignant aujourd'hui des niveaux paroxysmiques jamais vus dans l'histoire du capitalisme. Les jeunes souhaitent investir dans les cryptomonnaies pour changer de vie et échapper à « l'aliénation par le travail ». Indéniablement, certains vivent confortablement (sans nécessairement d'opulence) grâce à leurs rentes crypto. Ces derniers semblent d'ailleurs de plus en plus nombreux. La participation au marché du travail des adultes en âge de travailler ne cesse de baisser depuis 2008. Bien que multifactoriels, les plans monétaires de facilités quantitatives (QE's) depuis la crise financière des *subprimes* n'ont cessé de nourrir les prix et les rendements de tous les actifs financiers et le développement d'actifs alternatifs comme les crypto-monnaies. Paradoxalement, les banques centrales – et leurs politiques non conventionnelles – ont fourni le terreau fertile au développement des crypto-devises qui prétendent s'en émanciper. Les effets d'hystérèse sur le marché du travail, étant l'exclusion durable et la perte d'employabilité, ont été successivement nourris par les perspectives de profits faciles. Dès 2009, cet effet est venu s'accroître avec le développement des crypto-devises.

**Participation au marché du travail à des niveaux critiques – chute amorcée dans les années 2000 mais très amplifiée à la suite de la crise des *subprimes* en 2008 et du Covid en 2020.**



Source : FRED. (2025). [Labor force participation rate](#).

**Rattraper un certain niveau de vie, prendre le train en marche, espérer une vie meilleure. Voici les aspirations qui détournent les jeunes du marché du travail. Cela explique aussi l'émergence quasi quotidienne de nouvelles cryptomonnaies** pour attiser l'envie de faire partie de l'aventure crypto et ouvrir la possibilité d'enrichissement pour ceux ayant raté le train d'un Bitcoin devenu trop cher. Aujourd'hui, près de 23 000 cryptomonnaies différentes coexisteraient. Néanmoins, seul le Bitcoin semble aujourd'hui en position d'exister dans les rapports de forces internationaux.

## DESTABILISATION DES MARCHES FINANCIERS

La quantité maximale de création de Bitcoin limitée à 21 millions d'unité, telle que définie dans son protocole, est souvent perçue comme un catalyseur puissant et fiable de la hausse de sa valeur. Cette perception est surprenante pour les théories économiques qui montrent dans leurs fondements même que la stabilité des prix émane d'un ajustement similaire et progressif de l'offre et de la demande. La fixité de l'offre est au contraire facteur intrinsèque d'une forte volatilité structurelle de la valeur du Bitcoin. La tendance à la hausse ne dépend donc que de la demande dont la dynamique peut se retourner dès lors que les perceptions se modifient sur l'usage ou l'utilité de cette monnaie sur le moyen et le long terme. L'absence de modularité de l'offre empêche tout effet « amortisseur » en cas de retournement ou d'invalidation des tendances et attentes. A noter enfin que par différence avec une autre monnaie, le Bitcoin ne pourrait survivre si son prix d'échange chutait durablement en dessous de son coût de minage, son coût de production en quelque sorte, qui est tendanciellement croissant et bien supérieur au coût de création et de gestion d'une monnaie traditionnelle.

Musk attire une large base d'investisseurs individuels avec ses tweets souvent humoristiques ou légers. La relation proche entre Musk et Trump risque d'accroître l'impression d'une validation officielle des cryptos, attirant davantage d'investisseurs non avertis et exacerbant les cycles de bulles financières et d'effondrements. L'absence de régulation stricte et une administration plus permissive pourraient renforcer la capacité de Musk à influencer les marchés par ses déclarations. L'exemple de ses tweets ayant provoqué des fluctuations massives dans les cours des cryptos montre comment cela pourrait engendrer des risques systémiques à travers des comportements mimétiques et moutonniers. C'est notamment le même type de comportement que Keynes identifiait déjà comme cause principale des crises financières. Dans l'actualité récente, Musk a influencé les prix du Bitcoin et du *Dogecoin* en utilisant des tweets tels que « *One word: Doge* » ou en modifiant sa biographie Twitter pour y inclure « #Bitcoin ». Cela a entraîné des augmentations de la capitalisation du marché de plusieurs milliards de dollars en quelques heures. Ces fluctuations extrêmes montrent que des personnalités influentes peuvent influencer voire manipuler les marchés peu réglementés comme celui des cryptomonnaies. Sans l'existence d'un « *exchange* » ou d'une « bourse centralisée » étant capable de clôturer ou de bloquer des *trades* pendant une période donnée, le marché des cryptomonnaies reste volatile et donc en proie à des effets d'influences. Tous ces éléments pourraient naturellement entraîner des pertes significatives pour les investisseurs non avertis et miner la confiance dans ces actifs financiers. Le DOGE (*Department of Government Efficiency*) et la crypto-monnaie du même nom, *Dogecoin*, qui ne valait presque rien, a pris 90 % de valeur supplémentaire lors de l'élection de Trump ! Le choix combiné de nommer l'organe d'efficacité gouvernementale DOGE et de promouvoir une législation des cryptomonnaies plus souple a véritablement dopé la valeur du *Dogecoin*<sup>21</sup>.

Ainsi, l'intégration et l'interconnexion croissante entre les cryptoactifs et le système financier traditionnel est un sujet de préoccupation pour les pouvoirs publics. Au-delà d'un certain niveau d'exposition, une crise dans le secteur des cryptoactifs se propagerait mécaniquement au système financier plus large, avec des conséquences profondes pour l'économie en générale comme des phénomènes de contraction du crédit (dit de *credit crunch*), etc. A ce titre, les agences de notation internationales devraient accentuer - même si cela se fait déjà en partie - la prise en compte dans les évaluations de l'exposition des banques d'un pays aux cryptoactifs, qu'il s'agisse d'investissements directs, de prêts à des entreprises du secteur ou de commercialisation et de collecte d'argent investis sur ETF composés de monnaie crypto. Les banques américaines sont en pointe dans le domaine avec la commercialisation d'ETF détenant directement des cryptos, d'autres détenant des contrats à terme sur les cryptos ou encore étant exposées sur des entreprises de l'écosystème crypto ou *blockchain*. Il faut enfin considérer que si une part importante des transactions économiques d'un pays se faisait en Bitcoin, la banque centrale perdrait une partie de son contrôle sur la politique monétaire. Cela peut rendre plus difficile le pilotage de l'inflation ou plus encore de la déflation en cas de crise financière. Mais l'enjeu stratégique Bitcoin pour Trump excède à ses yeux les risques associés aux marchés financiers domestiques. Comme nous l'avons affirmé plus haut, le principal enjeu est à rechercher du côté des rapports de force entre les Etats-Unis et les BRICS au premier rang desquels la Chine. Il s'agit d'affirmer la position dominante des Etats-Unis en matière d'usage et de développement du Bitcoin sans tuer pour autant la poule aux œufs d'or du dollar et sa dominance historique en matière monétaire et financière. Si Musk s'aligne stratégiquement et durablement avec l'administration Trump,

---

<sup>21</sup> Tragett, T. (2025). [Prédiction du prix du Dogecoin : Le battage médiatique s'est-il estompé ?](#) Libertex Europe.

l'adoption accrue des cryptomonnaies pourrait faciliter des flux financiers hors du contrôle des gouvernements, réduisant leur capacité à imposer des sanctions économiques ou à surveiller les transferts illicites à travers le blanchiment d'argent par exemple. Quid du Bitcoin si jamais il est établi un jour que des transactions en Bitcoin ont permis de financer une attaque terroriste contre les Etats-Unis ? En effet, une réglementation insuffisante ou inadéquate des cryptoactifs est considérée comme un des principaux facteurs de risque par les gouvernements. Il est donc essentiel d'instaurer un cadre réglementaire clair et efficace pour limiter particulièrement les risques liés au blanchiment d'argent, au financement du terrorisme et favoriser la protection des investisseurs. Naturellement, les arbitrages avec la protection des données et de la confidentialité vis-à-vis des intérêts privés et même des agences publiques est un équilibre délicat à trouver. Ces équilibres dont la perception est à géométrie variable ne facilitent pas la coopération internationale pourtant particulièrement décisive en matière de cryptos.

## FRAGILITE DE L'ARCHITECTURE INDUSTRIELLE DU BITCOIN

Le premier risque réside sur les acteurs essentiels à la robustesse du réseau « *blockchain* Bitcoin » : les mineurs en charge de valider les transactions. Les mineurs utilisent des ordinateurs particulièrement puissants pour résoudre des problèmes mathématiques complexes (en grande partie basés sur la **cryptographie**). La résolution de ces problèmes permet de valider un bloc de transactions et de l'ajouter à la *blockchain*. Actuellement, les mineurs reçoivent des Bitcoins en guise de récompense (incitations financières) pour valider les blocs de transactions. Un processus, appelé *halving*, réduit la récompense de moitié tous les quatre ans environs (tous les 210 000 bloc). Réduire la récompense des mineurs, revient ainsi à augmenter les coûts de production (les coûts de minage) du Bitcoin. **Une moindre incitation à miner peut poser des problèmes de sécurité pour le réseau.** Le cours du Bitcoin doit globalement rester au-dessus de son coût de minage pour que le système se maintienne. Le coût moyen du minage d'un Bitcoin en 2024 a atteint environ 51 887 dollars au deuxième trimestre 2024, contre 19 344 dollars à la même période en 2023. La hausse semble tendancielle en raison des coûts énergétiques et du prix de l'électricité, de la complexification des résolutions cryptographiques au fur et à mesure de l'évolution du réseau, de la réduction de la récompense de minage, ainsi que de la concurrence accrue avec un besoin d'ordinateurs de plus en plus puissants et coûteux. **L'autre grand risque de fragilisation est lié aux progrès de l'informatique quantique, notamment en ce qui concerne les fondements cryptographiques de la *blockchain*.** Un ordinateur quantique suffisamment puissant pourrait utiliser l'algorithme de Shor pour casser une cryptographie et **retrouver une clé privée à partir de la clé publique une fois révélée** (par exemple après une transaction validée). Cela permettrait donc potentiellement de voler des fonds en Bitcoin. Toutefois, le degré de risque et l'échéance font l'objet de débats, a priori cela ne semble pas préoccupant dans les 10 - 20 prochaines années. Les ordinateurs quantiques actuels sont encore loin d'être assez puissants.

**Le dernier risque est lié à la fiabilité et résilience des plateformes d'échange Bitcoin comme Binance.** Une majeure partie des transaction Bitcoins passent par une plateforme commerciale très dominante s'appelant Binance dont **la localisation est fractionnée entre différents endroits mais principalement aux îles Caimans.** Bien que la faillite éventuelle d'une telle plateforme ne générerait pas de risque pour l'architecture et le fonctionnement Bitcoin en tant que tel, cela impacterait massivement sa valeur, tout comme cela a été le cas en 2022 suite à la faillite de FTX (plus de 60% de perte de valeur). Le montant total des pertes FTX n'a pas été rendu public, mais on estime qu'il se chiffre en milliards de dollars. Des particuliers, des investisseurs institutionnels, des fonds de capital-risque ayant investi via FTX ont subi des pertes parfois importantes. Binance n'a à date toujours pas de siège social établi. Il est vrai que la localisation du siège social d'une entreprise comme Binance ne détermine pas à elle seule toutes les réglementations auxquelles elle est soumise puisque les lieux d'opérations définissent également la régulation à l'œuvre. Cependant, l'existence et la localisation d'un siège social revêt tout de même d'une importance majeure, notamment pour les questions de protection des données et d'image de marque. A ce titre, bien que cela puisse paraître surprenant compte tenu des difficultés rencontrées par Binance avec les régulateurs américains, **l'idée de voir Binance établir son siège social aux États-Unis n'est pas totalement à exclure et présente même certains avantages potentiels en termes de prestige, de confiance et de transparence.**

Ajoutons enfin que la domination d'une plateforme crypto n'est en rien un « monopole naturel » et peut être remise en question très rapidement. Par exemple, en 2022, la plateforme Binance détenait une part de marché de 92 % pour les transactions au comptant mais a chuté à 43,8 % en 2023 en raison de divers défis réglementaires et de l'évolution du marché. Enfin, bien que non américaine, la plateforme Binance est déjà sous forte



surveillance de la NSA (*National Security Agency*). Des entreprises comme Chainalysis et Elliptic collaborent avec le gouvernement américain (la NSA et le FBI) pour suivre certaines transactions sur la blockchain Bitcoin, y compris celles effectuées sur Binance. Vu le nombre de transaction, il est naturellement peu probable qu'elles soient toutes surveillées et le risque de transactions Bitcoin pour des motifs illégaux reste non négligeable en dépit des progrès constants de surveillance.

## III- ORDRE FINANCIER INTERNATIONAL A L'ERE DES CRYPTOS

### CRYPTOMONNAIES ET RAPPORTS DE FORCE DANS LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL

L'essor du Bitcoin et des autres cryptomonnaies est souvent perçu comme un défi potentiel au statut du dollar comme monnaie de réserve. Cette idée semble très prématurée et peu probable pour au moins deux raisons :

Premièrement, **même si le marché du Bitcoin est large, il reste petit comparé aux marchés obligataires ou monétaires dominés par le dollar pour des raisons très « existentielles »**. Les actifs monétaires et obligataires étant dépendant des taux d'intérêts de la monnaie, cela les rend difficilement dissociables de la monnaie nationale. De plus, la vitesse d'exécution des transactions doit être grande pour trader sans en modifier la valeur. Le réseau Bitcoin peut traiter environ 7 transactions par seconde (TPS), tandis que les réseaux de paiement traditionnels comme Visa en gèrent jusqu'à 24 000. Cela rend le Bitcoin inadéquat pour de nombreux marchés financiers nécessitant des volumes élevés de transactions rapides. En revanche, certaines cryptomonnaies comme Solana ne présentent pas cet inconvénient et peuvent même aller plus vite que Visa. C'est jusqu'à 65 000 transactions par seconde pour Solana avec des frais de transaction plus faibles que Bitcoin et a fortiori que Visa ou d'autres systèmes traditionnels. En revanche, la robustesse du réseau Solana n'est pas encore avérée à grande échelle.

Deuxièmement, **la volatilité du Bitcoin est la seconde raison quasi insurmontable pour son adoption large comme actif de réserve** : le Bitcoin affiche généralement une volatilité annualisée entre **60 % et 100 %** (jusqu'à 200% durant certains « run haussiers »), contre seulement **5 % à 10 %** pour les monnaies fiat principales comme le Dollar, l'Euro ou le Yen. La capacité du Bitcoin à voir une stabilisation de sa valeur sera discutée *infra*. La volatilité du Bitcoin couplée avec l'impossibilité technique de l'utiliser à large échelle sur les marchés obligataires et monétaires ne le rendent pas substituable au dollar pour les Banques Centrales. Enfin, et même si ces éléments pouvaient potentiellement évoluer, les transactions commerciales internationales stratégiques (pétrole, produits miniers et agricoles) ne sont que très peu payé en Bitcoin pour le moment. Les quelques paiements internationaux en Bitcoin sont concentrés et limités aux services **technologiques, numériques et financiers** car ils peuvent être basés sur des contrats à durée déterminée et ne nécessitent généralement pas de coûts de production immédiats aussi importants que les biens physiques.

Enfin, **les dirigeants Etats-Uniens ne peuvent pas se permettre de tuer la « la poule aux œufs d'or » du dollar au profit du Bitcoin...** Le « privilège exorbitant » du dollar - expression de Charles De Gaulle, reprise par Valérie Giscard d'Estaing dans un entretien en 2007 - permet aux Etats-Unis de vivre à crédit, c'est-à-dire de consommer et de dépenser au-delà de leur niveau de production et de leurs revenus, mais aussi de lever des fonds internationaux à bas cout et éventuellement de les réinvestir à l'étranger avec un meilleur rendement ! Le *Benign neglect* conceptualisé à travers la déclaration : « le dollar est notre monnaie, c'est votre problème » par John Connally, le secrétaire au Trésor des États-Unis sous la présidence de Richard Nixon, en 1971, serait plus adéquatement reformulé « le dollar est notre monnaie, c'est doublement votre problème » depuis que l'administration américaine utilise le dollar non seulement comme un outil d'influence géopolitique mais plus encore comme une arme de guerre économique. En effet, à partir des années 1990-2000 la guerre économique s'est intensifiée avec l'usage accru des sanctions économiques et le contrôle des flux financiers internationaux via le système SWIFT. Le dollar est devenu un outil puissant de l'extraterritorialité du droit américain, une notion qui désigne l'application des lois américaines, des normes d'usage et des désidératas géo-économiques américains au-delà des frontières des États-Unis dans la mesure où l'usage du dollar ou des technologies

américaines est avéré. Le **Financial Times** et **Bloomberg**<sup>22</sup> fournissent des chiffres précis sur le montant des amendes collectées chaque année, en fonction des sanctions. En 2014 par exemple, elles se sont élevées entre 20 à 25 milliards de dollars, et en 2019, elles avaient déjà atteint plus de 36 milliards de dollars. Le DOJ (*Department of Justice*) est donc un contributeur substantiel du budget américain. Les revenus de seigneurage liés à l'émission de dollar par la FED (*Federal Reserve*) sont aussi une source importante de revenus pour le Trésor américain. Ces revenus correspondent à la différence entre les revenus générés par l'émission de la monnaie en circulation et son coût de production ainsi que de gestion. Le seigneurage contribue à réduire le coût de financement de la dette américaine, ce qui représente à nouveau un avantage considérable compte tenu de l'importance de cette dette. Nous rappelons que les Etats-Unis sont le pays au monde ayant la plus grosse dette externe – détenue par des non-résidents. Par conséquent, toute baisse même faible de la proportion du dollar au profit du Bitcoin dans les réserves des banques centrales internationales ou du dollar en circulation dans les pays étrangers en développement viendrait donc réduire les revenus américains de seigneurage. Le seigneurage lié au dollar est indéniablement un avantage économique et géopolitique important pour les États-Unis et pour le moment le Bitcoin ne présente pas un tel avantage.

**Si le Bitcoin semble mal positionné pour concurrencer le dollar directement, l'or est un actif de réserve alternatif et en concurrence avec le dollar. Le Bitcoin pourrait, dans une certaine mesure, affaiblir l'attrait de l'or pour les investisseurs modernes qui cherchent des actifs numériques à même de contourner les systèmes bancaires traditionnels ou de profiter de la *blockchain*. Dans ce cas, le Bitcoin pourrait être perçu comme un « cheval de Troie », en représentant une menace pour la dominance historique de l'or comme valeur refuge. A nouveau, l'or ne représente toutefois qu'une menace toute relative puisque **les réserves en or ne représentent que 12 à 15 % des réserves mondiales de change contre 65% pour le dollar**. L'enjeu n'est donc pas tant de remettre en cause la dominance du dollar. Rien qu'une baisse de l'usage du billet vert représenterait un coup fatal pour Washington dans la mesure où ça mènerait à une diminution de ses revenus de seigneurage<sup>23</sup>. L'autre enjeu est plus spécifiquement vis-à-vis des BRICS possédant une claire dominance industrielle, minière et agricole sur les Etats-Unis et cherchant à réduire leur dépendance monétaire. **Les pays du groupe des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) détiennent collectivement environ 20 % des réserves mondiales d'or. Mais même au sein de ce groupe s'auto-qualifiant de « post occidental », le dollar reste majoritaire !** L'idée que les BRICS puissent détenir plus d'or que de dollars en réserves est un scénario possible mais toujours très peu probable pour plusieurs raisons. D'abord l'or est plus volatil que le dollar sur le court terme et ne bénéficie pas du parapluie actuariel lié aux paiements d'intérêts. En effet, l'or ne paye pas d'intérêts, ce qui accroît sa volatilité court terme. Ensuite, les BRICS devraient acheter une quantité énorme d'or pour dépasser les réserves en dollars. La hausse induite sur le prix de l'or pourrait détruire la valeur de l'or déjà détenu et engendrer une **bulle spéculative** sur son prix que les autres pays ne pourraient plus acheter, réduisant alors son attrait en tant qu'actif de réserve réputé liquide, i.e. achetable et revendable facilement.**

## LE BITCOIN POUR CONTRER UNE MONNAIE NUMERIQUE DES BRICS ?

S'il est difficile d'entrevoir une monnaie ou un actif traditionnel pour détrôner le dollar, une coalition monétaire des BRICS semble une menace forte tant leur poids économique dans les échanges marchands internationaux est lourd. Pour ordre de grandeurs, les BRICS représentent environ 30 % de la production mondiale de pétrole, 65% du charbon mondial, 35% du gaz mondial, 50 % de la production mondiale d'acier, 60 % de l'extraction mondiale de terres rares et plus de 90 % de la vente des produits raffinés nécessaires à la transition énergétique. La Chine est le premier producteur mondial de riz et de légumes, l'Inde le premier producteur mondial de lait et de mangues, le Brésil est le premier exportateur mondial de soja et de café et la Russie est important producteur de blé et de maïs. Bien qu'une monnaie commune puisse simplifier les échanges entre eux et surpasser le dollar pour le paiement des transactions internationales de marchandises, cette option semble quasi-inenvisageable

---

<sup>22</sup> Bloomberg à travers les articles suivants : "U.S. Sanctions and Fines Foreign Banks for Violations" et "Financial Institutions and U.S. Sanctions: A Global Impact"

Le Financial Times à travers les articles suivants : "U.S. Sanctions and Global Trade: The Fine Line" et "The Rise of U.S. Economic Sanctions as a Tool of Foreign Policy"

<sup>23</sup> D'après la définition de la Banque de France les revenus de seigneurage sont la différence entre les intérêts perçus par la banque centrale sur son actif et les dépenses de la banque centrale pour fabriquer, distribuer et entretenir les billets.

Banque de France. [Le seigneurage](#).

tant leurs modèles économiques, monétaires et politiques divergent. Par exemple, la Chine opère une forte répression financière en contrôlant les taux d'intérêt internes face à des niveaux de dettes records - dépassant les 300% du PIB pour la dette totale<sup>24</sup>.

Une option plus réaliste pourrait être la création d'une **monnaie numérique des BRICS**. Plusieurs pays des BRICS, notamment la Chine et la Russie, ont déjà réalisé des avancées importantes dans le développement de **monnaies numériques de banque centrale (CBDC)**. La **Chine** a développé son propre **yuan numérique** (dénommé le e-CNY), et d'autres pays comme **la Russie et l'Inde ont exploré des initiatives similaires**. Une **monnaie numérique commune des BRICS pourrait potentiellement contourner certaines des difficultés liées à la création d'une monnaie physique commune, comme la gestion des politiques monétaires divergentes**. C'est ici que le Bitcoin prend un sens particulièrement pertinent pour les US, afin de contre-carrer l'internationalisation de ces monnaies numériques domestiques. Le yuan numérique apparaît en effet de plus en plus comme le pendant du « crédit social », manifestation de la surveillance de la population chinoise. **Ce modèle de cryptomonnaie contrôlé par une banque centrale<sup>25</sup> ne semble donc pas facilement adaptable aux sociétés libérales** comme je le développais en 2022 dans l'article *Monnaies digitales privées et publiques, l'avenir de la monnaie ?*<sup>26</sup> Les efforts de Trump pourraient permettre de créer une position dominante sur l'usage du Bitcoin, **créant de fait une main mise américaine sans toutefois que la monnaie n'apparaisse comme contrôlée par une autorité centrale ou soit directement « US-made »**. Par opposition à la politique chinoise, l'opportunité tactique est intéressante.

### DES RESERVES STRATEGIQUES EN BITCOIN : LE GAME CHANGER ?

Trump a annoncé vouloir acheter 1 million de Bitcoin (200 000 Bitcoins) par an afin de constituer une réserve stratégique. Plusieurs pays ont accumulé des petits montants de Bitcoins notamment suite à des saisies judiciaires liées à des activités illégales. Ces Bitcoins ne constituent pas nécessairement une « réserve stratégique » au sens propre du terme, mais ils représentent un actif détenu par l'État. **Au-delà de la détention par les Etats, certains fonds souverains ou entreprises publiques pourraient détenir indirectement du Bitcoin via des investissements dans des entreprises liées aux cryptoactifs ou dans des fonds d'investissement spécialisés**. A date, un seul pays – le Salvador – a franchi le pas pour attribuer au Bitcoin le rôle de devise officielle du pays en dépit des nombreux avertissements et recommandations dissuasives du FMI et autres Institutions financières internationales. Les petits pays, plus agiles et moins contraints par les structures financières traditionnelles, pourraient être les premiers à adopter officiellement le Bitcoin comme actif de réserve. **Toutefois, même pour le Salvador adoptant le Bitcoin pour une partie de ses transactions domestiques, la majorité de ses réserves officielles restent en dollars US**, notamment en raison de sa dépendance toujours présente aux flux financiers internationaux en dollars, notamment des transferts d'argent (les rémittances) envoyés par la diaspora salvadorienne, principalement en dollars.

Michael Saylor – un « Bitcoin maximaliste » américain (i.e. publiant de nombreuses publications sur les réseaux sociaux pour pousser l'adoption du Bitcoin, tout comme [Jack Dorsey](#) ou encore Elon Musk) formule une proposition étonnante : que les Etats-Unis vendent leurs réserves officielles en or qu'ils détiennent pour acheter 5 millions de Bitcoin, soit 20 à 25% des Bitcoin en circulation (l'offre maximale étant de 21 millions de Bitcoins et nous sommes à date à environ 19 millions de Bitcoins en circulation). **Cela ferait plonger le cours de l'or et monter le cours du Bitcoin. Le premier effet viendrait réduire la valeur des réserves en or des rivaux géopolitiques Russes et Chinois. Le second ferait massivement monter le cours Bitcoin, servant de catalyseur forçant les autres pays à acheter des Bitcoins**. L'espoir étant également qu'une hausse significative du nombre de Bitcoin « immobilisés » dans des réserves de banques centrales puisse stabiliser les cours du Bitcoin grâce à un signal fort de légitimité et de confiance. **Plus largement, une adoption institutionnelle croissante pourrait participer à moins de volatilité à terme du cours du Bitcoin. Cette vision n'est toutefois pas certaine comme le suggère les cours de l'or**. Actif institutionnel par excellence, il demeure nettement plus volatile que le dollar, certes moins que le Bitcoin actuel.

---

<sup>24</sup> Fouquet, C. (2019). [Chine : la dette dépasse 300 % du PIB](#). *Les Echos*.

<sup>25</sup> **Monnaie numérique de banque centrale (MNBC)** ou en anglais **Central Bank Digital Currency (CBDC)**.

<sup>26</sup> Goguel, A. (2022). [Monnaies digitales privées et publiques, l'avenir de la monnaie ?](#) THINK FORWARD.

Le candidat Trump tenait un discours plus « modeste » que la proposition de Michael Saylor. **Son souhait de réserve stratégique pour les Etats Unis viserait le million de Bitcoin dans les 5 prochaines années**, ce qui couterait tout de même environ 50 milliards de dollars. **Comment les financer dans un contexte de fort endettement aux Etats-Unis ?** Selon plusieurs sénateurs républicains du CBO (*Congressional Budget Office*) l'idée de financement serait à nouveau de vendre l'or détenu actuellement dans les 12 banques fédérales américaines (y compris les certificats) valorisés dans le bilan de la FED à leur valeur historique d'achat à 11 milliards de dollar. Vendre de l'or au prix de marché actuel (8 000 tonnes d'or environ au total dans les réserves, soit 261,6 milliards d'onces d'or, vendus autour de 2500 dollar l'once d'or, soit une valeur totale autour de 653 milliards de dollars) viendrait augmenter le passif du bilan de la FED, soit les réserves des banques commerciales à hauteur de 11 à 50 milliards de dollar. La FED devrait alors payer des intérêts sur ces nouvelles réserves sans actif générateur de revenus en face. Les pertes pour la FED pourrait générer un risque accru d'inflation. Les *bitcoiners* critiquent la planche à billet mais ce projet reviendrait potentiellement à faire de la création monétaire pour acheter ces réserves de Bitcoin. **Bien qu'il soit exact qu'un écart potentiel entre les écritures comptables au prix d'achats de certains actifs et leur prix de vente correspond à de la création monétaire potentiellement inflationniste, les chiffres donnés à la presse américaine sont inexacts** pour au moins deux raisons : la vente de telles quantités d'or de la part de la FED aurait un impact significatif à la baisse sur les prix de marché de l'or et il est même peu probable que la FED puisse vendre autant d'or sur 5 ans sans créer un choc d'illiquidité majeur - **la FED détenant presque 1/4 des réserves mondiales en or et 4% de tout l'or mondial en circulation. La FED est le plus gros détenteur d'or mondial.** D'autre part, l'or détenu par les banques centrales est en vérité plus généralement évalué à sa valeur de marché actuelle. Cela signifie que la valeur de l'or dans le bilan de la Réserve fédérale (FED) fluctue en fonction du prix actuel de l'or sur le marché. Il peut exister des exceptions à cette règle, notamment des certificats d'or achetés par la FED qui ne représente pas de l'or physique mais des créances sur de l'or détenues par le trésor américain. Il est probable que leur valeur comptable initiale soit toujours utilisée dans le bilan de la FED et donc de deçà de leur valeur de marché en cas de vente. Cela ne représente toutefois qu'un montant beaucoup plus faible que le stock global d'or et les montants exacts ne sont pas divulgués publiquement. La FED considère ces informations comme confidentielles pour des raisons de sécurité et de politique monétaire.

En somme, **les projets politiques de Trump en matière de « *business & finance Intelligence* » requièrent des études plus approfondies sur le séquençage, le financement et le coût économique global de ces opérations. Un risque inflationniste est possible, couplé aux mesures protectionnistes et de barrières douanières mises en exergue par l'administration Trump.**

# CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

En conclusion, nous avons étudié en quoi le Bitcoin s'inscrit dans une logique au service de la puissance Américaine du mouvement MAGA. L'ambition de Trump est de dominer le marché et d'en faire une arme qui lui permettra de gagner le rapport de force avec la Chine. Nous avons également souligné le point de convergence entre les communautés cryptos et la culture américaine autour de la notion de liberté qui favorise le développement de monnaies digitales. Néanmoins, bien que les cryptomonnaies se démocratisent, elles ne viendront pas concurrencer le monopole monétaire de l'Etat à court terme. En effet, la valeur d'une cryptomonnaie se définit selon une logique d'offre et de demande puisqu'elles ne sont pas émises par une banque centrale. Les cryptos restent donc dépendants de l'action publique dans la mesure où leurs valeurs se mesurent à celle de la monnaie fiduciaire.

S'il est avéré que les cryptomonnaies représentent une monnaie d'avenir il y a tout de même des risques à prendre en compte qui sont liés à son développement et cela dès maintenant.

1. **Une réglementation insuffisante ou inadéquate des cryptoactifs est considérée comme le principal facteur de risque.** En effet, les cryptomonnaies sont aujourd'hui utilisées dans le cadre d'activités illicites de blanchiment d'argent, de financement de terrorisme ou de contournement de sanctions internationales qui échappent au contrôle des Etats. De plus, l'intégration et l'interconnexion croissante entre les cryptoactifs et le système financier traditionnel est un sujet de préoccupation. Au-delà d'un certain niveau d'exposition et sans réglementation suffisante, une crise dans le secteur des cryptoactifs se propagerait mécaniquement au système financier plus large, avec des conséquences profondes pour l'économie en générale (*'echo chamber'* effect). Il est donc essentiel d'instaurer un cadre réglementaire clair et efficace pour encadrer le développement des cryptomonnaies. Naturellement, les arbitrages avec la protection des données et de la confidentialité vis-à-vis des intérêts privés et même des agences publiques est un équilibre délicat à trouver. La SEC (le gendarme de la bourse) des États-Unis a clairement indiqué que le Bitcoin ne répondait pas aux critères d'une « valeur mobilière » (a "security"), selon ce que l'on appelle **le test de Howey**, un test juridique basé sur plusieurs critères, dont principalement l'attente de bénéfices provenant des efforts d'autrui. Le Bitcoin, étant entièrement décentralisé, ne répond pas à ce dernier critère. N'étant pas considéré comme une valeur mobilière (par différence avec une action d'entreprise ou un titre de dette), il est *ipso-facto* moins régulé et plus complexe à réguler. Notamment, l'identification et la responsabilisation d'une entité unique pour la réglementation est quasi-impossible car les transactions sont vérifiées par un réseau de participants (mineurs) répartis dans le monde entier, ce qui rend la coordination et l'application des règles complexes.
2. Du côté des acteurs privés il est nécessaire qu'ils s'adaptent à une plus grande influence des cryptomonnaies dans l'économie mondiale. Ainsi, **les agences de notation internationales pourraient accentuer la prise en compte dans leurs ratings l'exposition des banques d'un pays aux cryptoactifs**, qu'il s'agisse d'investissements directs, de prêts à des entreprises du secteur ou de la collecte d'argents investis sur ETF (*Exchange Traded Funds*) composés de monnaie crypto.
3. Les risques sociétaux et d'addictions spécifiques à ces actifs crypto doivent faire l'objet de prévention et d'aide à l'appréhension et compréhension des **mécanismes psychologiques, comme le FOMO (*Fear of Missing Out*) et l'addiction aux gains rapides**. Des politiques publiques de prévention de ces risques apparaissent essentielles.
4. **Le développement du Bitcoin ne doit pas se faire « en concurrence » du dollar.** L'usage d'un actif financier à des fins géopolitiques pourrait compromettre très rapidement sa valeur, faute de valeur sous-jacente ou d'usage majoritaire pour le règlement des transactions commerciales internationales. La « scalabilité » du Bitcoin reste à cet égard un enjeu majeur, i.e. sa capacité à évoluer et la capacité de son réseau à gérer une augmentation de la demande et de la charge de travail sans dégradation des performances.
5. Les projets politiques de Trump en matière de « *business & finance Intelligence* » requièrent des **études plus approfondies sur le séquençage, le financement et le coût économique global**. Notamment, le financement de larges réserves stratégiques en Bitcoin pourrait avoir un coût inflationniste important,

particulièrement dans le contexte actuel. Bien que ce ne fut que rarement la cause unique, il est essentiel de rappeler que la plupart des grands empires d'antan ont chuté par suite d'excès de dettes et de créations monétaires, associés à de l'inflation et des dépréciations monétaires.





# AUTEUR

**Amaury Goguel** est co-directeur du MSc Financial Management and Investment à SKEMA Raleigh et professeur associé à SKEMA Business School. Il était auparavant responsable du MSc in Corporate Financial Management de SKEMA. Ses activités de recherche sont conduites sous les auspices du SKEMA Centre for Global Risks. Il est titulaire d'un doctorat en économie de l'Université de Lille. Il est également titulaire d'un master du Collège d'Europe (Bruges), de Paris 1 Sorbonne et de l'Université Complutense de Madrid. Il a été consultant dans les domaines de la finance mondiale et des affaires européennes. Son principal ouvrage est un livre de référence dans le domaine du risque pays, *Managing Country Risk in an Age of Globalization*, publié par Springer International Edition et coécrit avec le professeur M.H. Bouchet et C. Fishkin, ainsi que plusieurs articles scientifiques (CNRS) et policy papers.

Les biographies des auteurs sont disponibles sur [publika.skema.edu](http://publika.skema.edu)

Date de publication : février 2025

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur [publika.skema.edu](https://publika.skema.edu)  
Contact : [publika@skema.edu](mailto:publika@skema.edu)