

## La Chine peut-elle tuer le Bitcoin ?



### Résumé :

- L'effondrement du prix du Bitcoin début 2018 s'expliquerait notamment par de nouvelles restrictions en Chine, pays qui joue un rôle central dans le minage et la demande de Bitcoin ;
- Ces nouvelles restrictions s'expliquent notamment par la méfiance des autorités chinoises vis-à-vis du Bitcoin en raison de sa nature décentralisée et anonyme et des risques pour la stabilité sociale et financière ;
- La mise en place graduelle des restrictions en Chine renforcerait en réalité la résilience du Bitcoin en incitant certains mineurs – acteurs assurant la validation des transactions du Bitcoin - à déménager hors de Chine et en favorisant une distribution plus équitable des capacités de minage dans le monde.

**Mots clés :** Bitcoin, blockchain, crypto-monnaie, monnaie digitale, Chine, Stabilité financière, contrôle des capitaux, risque financier, répression

*Alors que la Chine est devenue un acteur central dans le minage et la demande de Bitcoin, un changement de position des autorités chinoises est en mesure de déstabiliser la crypto-monnaie. Ainsi, l'avenir du Bitcoin ne saurait être indépendant de la position du pays vis-à-vis des crypto-monnaies et notamment de sa volonté à réguler le Bitcoin.*

Alors que le Bitcoin avait brièvement franchi le cap symbolique des 20 000 USD fin 2017, le début d'année de 2018 a été marqué par un effondrement du prix qui se situait le 31 janvier autour des 10 000 USD. Cette forte baisse du bitcoin est liée notamment à la volonté du régulateur sud-coréen d'encadrer les crypto-monnaies mais également à un durcissement de la position des régulateurs chinois vis-à-vis des plateformes d'échange et des mineurs – acteurs assurant la validation des transactions du Bitcoin.

La Chine joue en effet en rôle central dans l'univers du Bitcoin :

- (i) en abritant plus de la moitié du *hash rate* – capacité de traitement des transactions - du bitcoin ;
- (ii) et en présentant une forte demande pour cette nouvelle classe d'actif d'investissement, au rendement jusqu'à présent élevé.

Le pays a démontré une première fois en septembre 2017 qu'il était capable de déstabiliser le marché du Bitcoin avec l'interdiction des levées de fonds en crypto-monnaies ou Initial Coin Offering (ICO)<sup>1</sup> et la fermeture progressive des plateformes d'échange domestiques entraînant une baisse de 24 % du cours de la crypto-monnaie en dix jours. Le rôle central de la Chine dans le marché du Bitcoin peut légitimement nous amener à nous interroger sur les capacités des autorités chinoises à tuer le Bitcoin.

## 1) La Chine joue un rôle central dans le minage et la demande de Bitcoin

La Chine abriterait fin 2017 près de 58 %<sup>2</sup> de la puissance de minage ou capacité à procéder les transactions du Bitcoin, loin devant les Etats-Unis avec seulement 16 %. Le Bitcoin utilise la technologie blockchain, afin d'assurer le stockage et la transmission d'informations, sécurisées, sans organe central de contrôle. Les transactions de crypto-monnaies sont regroupées au sein de blocs, validés par la résolution de problèmes cryptographiques par des mineurs rémunérés en bitcoin pour la mise à disposition de leur capacité de calcul. Ces derniers sont majoritairement regroupés au sein de coopératives de « mineurs », telles qu'AntPool, BTC.com et F2Pool pour le Bitcoin en Chine.

---

<sup>1</sup> Une Initial Coin Offering (ICO) est une levée de fond au cours de laquelle une startup reçoit des fonds en crypto-monnaies ou devises fiat en échange de la crypto-monnaie émises par la startup. Les ICOs restent largement non régulées et la multiplication des escroqueries sous forme d'ICOs avait soulevé des inquiétudes de la part des régulateurs.

<sup>2</sup> Global Cryptocurrency Benchmarking Study, Cambridge Center for Alternative Finance, April 2017.

Dans un marché de plus en plus concurrentiel nécessitant l'utilisation de matériel spécialisé, les mineurs chinois disposaient jusqu'alors d'avantages importants<sup>3</sup>:

- (i) Un coût faible de l'électricité ;
- (ii) La disponibilité de matériel informatique spécialisé et performant ;
- (iii) La rapidité de la connexion internet pour recevoir et transmettre des données.

L'accès à une électricité très bon marché est devenu possible en Chine grâce au prix de l'électricité administré à un niveau faible par et une production électrique issue de la combustion du charbon (64 %) ou de l'énergie hydraulique (9 %). Par ailleurs, de nombreuses fermes de minage installées près de barrages hydrauliques, notamment dans les provinces du Sichuan, du Yunnan et au Tibet, ont conclus des accords avantageux avec des responsables locaux. Elles bénéficient ainsi d'un accès à des terrains et de l'électricité à un coût réduit en échange d'une partie des revenus du minage du Bitcoin. Ce sont ces avantages que la banque centrale chinoise entend, à présent, à abolir en collaboration avec les gouvernements locaux.

Le second avantage des mineurs chinois est leur accès aux puces informatiques spécialisées fournies principalement par le fabricant et mineur chinois, Bitmain. Enfin, la rapidité de la connexion internet a été favorisée par les investissements en infrastructures importants, nécessaires pour faire face à la demande de la plus grande population d'utilisateurs d'internet dans le monde. Ces caractéristiques confèrent aux mineurs chinois un avantage avéré dans un environnement de plus en plus compétitif, nécessitant des investissements significatifs en matériel spécialisé.

Le Bitcoin est une classe d'actif attractive et accessible pour les ménages chinois. Ces derniers subissent de plein fouet la « répression financière » du système financier, canalisant leur épargne vers les entreprises d'Etat à travers le système bancaire quasi-intégralement étatique au détriment du rendement de leur épargne, rémunérée à des taux d'intérêt réels faibles. En outre, ces ménages disposent d'un choix très restreint d'actif d'investissement en raison du développement restreint des marchés financiers, d'un accès limité des investisseurs individuels à certains marchés financiers et du contrôle sur les mouvements de capitaux limitant l'accès à des actifs d'investissement internationaux. Enfin, contrairement à l'investissement immobilier, le placement de petits montants en Bitcoin est possible.

La fermeture ordonnée entre septembre et octobre 2017 des plateformes d'échanges domestiques de crypto-monnaies, Huobi, BTCChina et Okcoin, a permis de juguler partiellement la forte popularité du Bitcoin auprès des ménages chinois. Toutefois, les

---

<sup>3</sup> L'essor des monnaies virtuelles en Chine : Les autorités entre défiance et accompagnement, Bulletin Economique Chine n88 Novembre 2013, Service Economique Régional de Pékin.

transactions ont migré en grande partie vers des plateformes d'échange de gré à gré (*peer to peer*) ou vers des plateformes d'échange à l'étranger toujours accessibles. Ce sont ces canaux qui sont aujourd'hui la cible des régulateurs chinois.

## 2) Les autorités chinoises restent méfiantes vis-à-vis du Bitcoin

Les autorités chinoises restent méfiantes vis-à-vis du Bitcoin. Cette méfiance pourrait tout d'abord s'expliquer par la nature décentralisée et anonyme du Bitcoin, alors que le gouvernement est engagé depuis quelques années dans une campagne anti-corruption sans précédent. L'idée originelle de Satoshi Nakamoto, mystérieux créateur du Bitcoin, était de faire émerger un réseau de transactions digitales capable de résoudre, sans l'intervention d'une troisième partie, le problème de la double dépense - c'est-à-dire s'assurer qu'une unité de monnaie digitale ne soit pas dépensée deux fois. Ainsi par conception, le Bitcoin est difficilement contrôlable par une autorité centrale. Par ailleurs, le Bitcoin est anonyme dans la mesure où aucune information ne permet d'identifier le propriétaire d'un portefeuille – compte permettant de stocker du Bitcoin. Les autorités chinoises avaient dans un premier temps imposé une identification obligatoire pour accéder aux plateformes d'échange de crypto-monnaies domestiques avant de demander tout simplement la fermeture de ces plateformes. De plus, même si les transferts de Bitcoin restent traçables dans la blockchain, une transaction peut être facilement rendue non-traçable via une conversion vers des crypto-monnaies comme le Monero ou le Zcash.

La méfiance des autorités vis-à-vis du bitcoin s'explique également par leur volonté de limiter les sorties de capitaux afin d'assurer la stabilité financière. Les transferts de bitcoins au gré à gré ou sur des bourses étrangères peuvent servir à contourner les restrictions sur les sorties de capitaux, limitées pour les individus à 50 000 CNY (6 400 EUR) par an. Les autorités chinoises sont encore réticentes à ouvrir en intégralité le compte financier du pays et ne sont prêtes à autoriser qu'une ouverture graduelle. Elles craignent en effet qu'une ouverture brutale du compte financier puissent précipiter les sorties de capitaux et menacer la stabilité financière, alors même que la Fed poursuit la normalisation de ses taux d'intérêt, ce qui renforcerait l'attractivité des actifs libellés en dollar.

Le Bitcoin peut menacer également la stabilité sociale en cas de forte chute du prix de l'actif. Une position en Bitcoin présente un risque d'investissement important. Dans la mesure où les mouvements spéculatifs sur cette classe d'actif restent de grande ampleur, les investisseurs avec une forte exposition au Bitcoin peuvent enregistrer des pertes significatives. Les risques pour la stabilité sociale, priorité du Parti Communiste chinois, sont alors loin d'être négligeables.

Ces raisons ont poussé les autorités chinoises à renforcer les restrictions sur les transactions de bitcoin pour les investisseurs chinois et à rendre plus difficile l'activité de minage du bitcoin, sans toutefois pour le moment l'interdire. Les autorités restent ainsi partagées entre la méfiance vis-à-vis du bitcoin et des autres crypto-monnaies et la volonté de ne pas inhiber l'innovation autour des technologies *blockchain*, secteur où les ambitions nationales sont clairement affichées dans le 13<sup>ème</sup> plan quinquennal (2016-2020).

### 3) L'intervention des autorités chinoises renforcerait la résilience du Bitcoin

En réaction à une régulation de plus en plus contraignante, un certain nombre de mineurs se sont déjà préparés à relocaliser leur capacité de minage hors de Chine. A l'instar du leader du secteur, Bitmain, qui vient de relocaliser son siège à Singapour et d'installer des capacités de minage aux Etats-Unis et au Canada, de nombreux mineurs chinois étudient ou ont déjà procédé au déménagement de leur capacité de minage dans un autre pays comme le Vietnam, le Laos, la Thaïlande, la Russie ou les Etats-Unis.

La fermeture des plateformes d'échange domestiques en septembre 2017 avaient en effet mis ces acteurs en incapacité de convertir en yuan les bitcoins minés afin d'assurer les dépenses d'opération liées à l'activité de minage - les marchés de gré à gré n'étant pas assez liquides à l'heure actuelle. Les nouvelles restrictions sur le prix de l'électricité et l'usage des terrains en lien avec l'activité de minage pousseraient ces mineurs à précipiter leur départ. Ces derniers pourraient déplacer leur capacité de minage en deux ou trois mois. L'effet des nouvelles réglementations est visible sur les marchés d'occasion submergés par les mineurs chinois cherchant à revendre leur matériel de minage.

Le changement de position graduel des autorités chinoises renforce en réalité la résilience du Bitcoin. Des analystes avaient auparavant pointé le risque d'une forte concentration en Chine du minage du Bitcoin. En théorie, si un mineur arrivait à fournir plus de 50 % de la capacité de minage ou *hash rate*, celui-ci pourrait valider à lui seul les transactions de bitcoin et contrôler l'ensemble de la *blockchain*. Si les mineurs chinois sont loin de représenter un groupe d'acteurs uniformes capable de collusion, une nationalisation des capacités de minage pourrait en revanche menacer la pérennité du Bitcoin en conférant toutes les capacités de minage aux autorités chinoises et en mettant fin à la décentralisation de la *blockchain*. En incitant une partie des mineurs chinois à se relocaliser à l'étranger, les restrictions graduelles autour des crypto-monnaies en Chine ont permis de redistribuer plus équitablement les capacités de minage entre pays et d'éloigner l'horizon d'un tel scénario.

## **Conclusion**

Ainsi, les nouvelles restrictions autour des crypto-monnaies en Chine s'explique notamment par la méfiance des autorités vis-à-vis du Bitcoin en raison de sa nature décentralisée et anonyme et des risques pour la stabilité sociale et financière. La mise en place graduelle des restrictions sur le minage renforcerait en réalité la résilience du Bitcoin en favorisant une distribution plus équitable des capacités de minage dans le monde. La répression autour du Bitcoin pourrait encore se renforcer dans le futur en Chine.

En constituant une équipe de recherche dédiée dès 2014, la banque centrale chinoise a en effet pour projet de d'émettre sa propre crypto-monnaie. Contrairement aux autres crypto-monnaies, cette monnaie digitale chinoise ne serait pas décentralisée, puisque la banque centrale serait elle-même détentrice des clés de chiffrement autorisant ainsi une surveillance accrue des transactions.

**Benjamin PAN**