

# On n'investit pas dans ce que l'on ne comprend pas...

Par Philippe LEDENT, Senior Economist, ING Belgique-Luxembourg

**T**elle devrait être la première règle de tout investisseur privé ou professionnel. C'est du moins la leçon que chacun tirait de la crise financière de 2008. Et pourtant, à peine 10 ans plus tard, la leçon semble déjà oubliée au regard de l'engouement pour le Bitcoin. Véritable star de 2017 sur la planète financière, le Bitcoin fait de plus en plus parler de lui, non seulement dans les cercles spécialisés de la finance, mais aussi dans le grand public.

A force de lire les multiples articles sur le sujet, on aurait presque l'impression de le comprendre : le Bitcoin devient quelque



chose de familier. On en a même une représentation matérielle : on imagine cette pièce, dorée généralement, frappée du «B» doublement barré. N'est-ce pas un comble pour une monnaie virtuelle que d'avoir une représentation physique ?

En fait, comprend-t-on vraiment le Bitcoin ? Pour certains, c'est une monnaie. Mais une monnaie doit assurer trois fonctions : un moyen d'échange, une unité de compte et un moyen de réserve.

Or, la capacité du Bitcoin à être utilisé dans une transaction commerciale reste à l'échelle mondiale très limitée.

Cette monnaie n'a pratiquement nulle part cours légal. Au contraire, de plus en plus de juridictions l'interdisent. Cette «mon-

naie» repose également sur une limitation de sa production. Comment alors pourrait-elle suivre l'augmentation du nombre de transactions qui l'utiliseraient ? Cette «monnaie», par construction, est donc déflationniste. Or on sait les dommages que peut causer la déflation dans une économie.

Enfin, quand on observe le gain de valeur du Bitcoin en si peu de temps, on se dit que celui qui détient des Bitcoin n'aura aucune envie de s'en séparer en s'en servant pour acheter quelque chose. Il préférera les conserver en espérant qu'ils gagnent encore de la valeur. Mais alors... ce n'est pas une monnaie.

D'autres diront que ce n'est pas une monnaie, mais un actif, comparable à une matière première. Mais un actif qui n'apporte aucun intérêt, un peu comme l'or. Son rendement est donc exclusivement lié à l'espérance de gain en valeur. Mais cette espérance est elle-même basée sur la croyance qu'un nombre plus important d'investisseurs aura la même espérance, augmentant ainsi la demande pour un actif dont la production est limitée.

Malheureusement, le Bitcoin ne repose sur rien. Si demain on décidait que le Bitcoin n'existe plus, il ne resterait qu'un transfert de valeur entre ceux qui y ont cru et ceux qui s'en sont retirés à temps. Le parallèle avec l'or ou le diamant est donc loin d'être évident.

En fait, il est vrai que même si l'environnement en Bitcoin était désactivé, il en resterait quelque chose : la technologie de la blockchain sur laquelle repose les transactions en Bitcoin et la production elle-même de celui-ci.

Peut-être que le Bitcoin devrait d'ailleurs avant tout être qualifié non pas de monnaie ou d'actif, mais de technologie. Celle-ci est protégée par la complexité de l'algorithme utilisé par la blockchain. Cet algorithme a donc une certaine valeur. Mais l'idée d'une blockchain n'est pas protégée. La technologie pourrait donc être copiée en utilisant d'autres algorithmes. En d'autres termes, n'étant pas protégée par un brevet, l'idée de valider des transactions par une blockchain n'a pas de valeur.

Alors finalement, qu'est-ce que le Bitcoin ? Peut-être qu'en lisant ces quelques lignes, vous vous dites que son auteur ne le sait pas. C'est vrai, j'ai encore du mal à me faire une idée claire de ce qu'est le Bitcoin. Les investisseurs le savent-ils davantage ? Quelle considération fondamentale les pousse à y investir ? Sa capacité à devenir une véritable monnaie ? Ou bien un véritable actif ? Ou un objet virtuel, mais rare, que tout le monde convoiterait tel un diamant ? Une technologie qui apporte une véritable valeur ajoutée ? Ou bien la motivation première à y investir n'est en rien fondée sur la compréhension de ce qu'est le Bitcoin, mais uniquement sur l'appât du gain. Si c'est le cas, on connaît déjà la fin de l'histoire.

## Faut-il lire les pronostics économiques en début d'année ?

Par William De VILDER, Group Chief Economist, BNP Paribas

**S**ans surprise, la réponse à cette question est «oui» à condition de choisir les bonnes lunettes. Le début d'année incite les économistes à une grande modestie.

En préparant leurs nouvelles perspectives économiques, ils reliront inévitablement leurs prévisions pour l'année passée et y trouveront parfois d'importants écarts avec la réalité. Il y a un an, comme beaucoup d'autres prévisionnistes, nous tablions sur une croissance plus lente en zone euro en raison de l'incertitude politique grandissante et de l'es-

soufflement de l'impact positif des prix faibles du pétrole des années passées. En réalité, la croissance a fortement accéléré dans les pays de la monnaie unique suite à plusieurs surprises favorables (la forte baisse de l'incertitude politique, notamment) ou défavorables (euro plus fort, absence de relance budgétaire américaine), ou à des développements en ligne avec les prévisions (hausse de l'inflation énergétique, maintien d'une politique expansionniste par la Banque centrale européenne (BCE)).

Le facteur dominant, qui est également le plus difficile à appréhender, était d'ordre psychologique : en 2017, les entreprises et les ménages ont fini par croire que les conditions pour une reprise durable étaient bien réunies. Il en a résulté une dynamique qui s'auto-alimente, la croissance entraînant la crois-

sance. Comment ces enseignements peuvent-ils aider à la compréhension des prévisions pour 2018 ?

Cinq pistes pourront guider le lecteur : 1/ Le consensus, souvent critiqué, est utile parce qu'il indique le sens du mouvement ; 2/ Si une faible dispersion entre les prévisions individuelles peut être rassurante, un consensus trop grand invite à la vigilance : un optimisme béat porte le risque d'une déception d'autant plus grande en cas de mauvaise surprise ; 3/ Il est nécessaire d'évaluer sa sensibilité au scénario de croissance : si une croissance légèrement plus molle ou plus forte ne fait pas de grande différence, mieux vaut se concentrer sur des scénarios plus extrêmes et sur ce qui pourrait les déclencher ; 4/ Les arguments qui sous-tendent une prévision sont plus importants que la prévision

elle-même, ce qui permet d'évaluer si un scénario donné repose sur un ou plusieurs facteurs (dans le premier cas ce serait inquiétant, dans le second plutôt rassurant) et si les facteurs pertinents ont tous été pris en compte ; 5/ Au-delà d'éléments objectifs comme le revenu ou les taux d'intérêt, les développements économiques résultent de comportements humains, ils sont donc très dépendants de facteurs psychologiques.

Quand les indicateurs sont au beau fixe, comme aujourd'hui, il convient, par prudence, de s'interroger sur ce qui pourrait soudainement saper l'optimisme ambiant. Mis à part des chocs exogènes, ce pourrait être une réalité économique qui ne collerait plus à des attentes trop fortes. J'envisage donc l'année 2018 sous le signe d'une confiance vigilante.

### OPINION

## Les menaces de 2017 s'aggraveront en 2018, l'Europe reste vulnérable, mais cela pourrait changer !

Par Jean MARSIA, président de la Société européenne de défense AISBL

**L**es coups portés à Daech au Levant l'ont affaibli mais non détruit. Après l'avoir plongé dans la clandestinité, Daech a ordonné à ses cellules dormantes en Occident une nouvelle campagne terroriste. Les cibles prioritaires sont les États-Unis, la Russie, la France, la Grande-Bretagne, le Canada, l'Australie, l'Italie et la Belgique. Les cellules dormantes sont renforcées par les anciens combattants de Syrie et d'Irak rentrés en Europe, et par de nouveaux radicalisés. Rien qu'en Grande-Bretagne, le MI5<sup>1)</sup> en a identifié 20.000 ! Il a constaté que 3.000 personnes ont un comportement préoccupant et que 500 sont à surveiller étroitement. En l'absence d'un FBI<sup>2)</sup> européen, les citoyens des petits États membres de l'Union européenne (UE), démunis de capacités de renseignement équivalentes, courent plus de risques d'attentats que les Américains.

Si l'armée russe représente une menace pour la Géorgie et l'Ukraine, dont elle occupe une partie du territoire, elle n'est qu'un grave sujet de préoccupation pour les États membres de l'OTAN. Les observateurs occidentaux l'ont jugée de plus en plus apte au combat terrestre au cours des récentes manœuvres à proximité des États baltes. Elle se dote de systèmes très performants comme les sous-marins Boreï lanceurs de missiles Iskander-M et Kalibr, de missiles de défense côtière Bastion, de missiles de défense antiaérienne S-400, qui équiperaient déjà 16 régiments. L'aviation recevrait 200 avions par an.

La Russie aurait lancé 55 satellites militaires et 60 navires en 5 ans, produit 3.000 véhicules blindés et 1.800 UAV<sup>3)</sup>, mis en œuvre de nouveaux systèmes de commandement et de contrôle ou de guerre électronique. Forte de ses capacités militaires et de son droit de veto au Conseil de sécurité de l'ONU, elle persiste à violer le droit international, les

accords de Minsk et les frontières internationalement reconnues. Depuis début 2017, elle redouble de violence dans le Donbass. Elle a atteint ses objectifs en Syrie, qu'ils soient sécuritaires ou diplomatiques. La faiblesse de l'Europe par rapport à la Russie est patente. L'armée de l'air française, par exemple, devra se contenter de 185 chasseurs-bombardiers Rafale au lieu des 215 prévus. En échange, elle sera dotée de 15 Airbus A330 MRTT<sup>4)</sup> pour le ravitaillement en vol et le transport stratégique au lieu de 12. Au 1<sup>er</sup> décembre 2017, Airbus n'a livré que 12 A400M à la France (sur 50), 14 à l'Allemagne (sur 53), mais aucun n'est jugé utilisable par la Luftwaffe, 1 à l'Espagne (sur 27), aucun à la Belgique et au Luxembourg (sur 8). Heureusement, les États-Unis disposent de milliers d'avions de combat et de centaines d'avions de transport et de ravitailleurs en vol.

Le 14 décembre dernier, 25 États membres de l'UE ont pris des engagements «contraignants» dans les domaines des investissements, des déploiements de troupes, du développement de projets capacitaires, etc., et donné le jour à la coopération structurée permanente (CSP). Très inclusive, ce que voulait l'Allemagne, elle est un succès politique, mais elle n'est qu'une duperie sur le plan militaire : elle manque d'ambition. Le Fonds européen de défense permettra, à partir de 2019, de soutenir notre industrie de défense, d'abord par des projets de recherche, ensuite en contribuant à des cofinancements et à des achats en commun. Dix-sept priorités sont affichées, dont un projet de drones sous-marins, la création d'un centre européen de formation ou la lutte contre les cyberattaques. Depuis le 30 novembre, le financement par l'UE «des acteurs militaires dans des pays tiers, pour réaliser des activités de développement», est enfin autorisé.

Le président Macron l'a dit le 31 décembre : «Nous avons besoin de retrouver l'ambition européenne, de retrouver une Europe plus souveraine, plus unie, plus démocratique, [qui devienne] cette puissance économique, sociale, écologique et scientifique qui pourra faire face à la Chine, aux États-Unis en portant ces valeurs qui nous ont fait et qui sont notre histoire commune.» Il estime que le «colloque intime avec nos amis allemands est la condition nécessaire à toute avancée européenne ; elle

n'exclut pas le dialogue avec tous nos autres partenaires mais elle est ce par quoi tout commence.»

Pour un tel colloque, il a besoin d'un gouvernement fédéral allemand qui ne soit pas en affaires courantes. Or, l'Union CDU-CSU et le SPD n'ont toujours pas répondu à la demande du président fédéral, Frank-Walter Steinmeier, d'une nouvelle grande coalition. Pour faire renoncer le congrès du SPD à l'opposition, le 7 décembre dernier, Martin Schulz a fait adopter, à 82% des voix, l'objectif de créer, d'ici à 2025, les États-Unis d'Europe, un objectif que M<sup>me</sup> Merkel rejette.

Dans les sondages, qui ont suivi, 70% des Allemands estiment que M<sup>me</sup> Merkel devrait mettre un terme à sa carrière politique d'ici deux ans. Parmi les reproches que les Allemands adressent à la chancelière, figure la faiblesse de la Bundeswehr<sup>5)</sup>. Elle ne compte plus que 210.000 militaires, alors que la Finlande peut aligner 280.000 soldats. Pour sortir de cette faiblesse, sans payer plus pour leur défense, 58% des Allemands soutiennent aujourd'hui une armée européenne. 51% veulent rester au niveau actuel de dépenses militaires, 13% veulent les baisser, 4% des répondants ne se prononcent pas, seuls 32% veulent les augmenter.

Les Allemands sont 88% à penser qu'un partenariat de défense entre les États européens devrait avoir la priorité sur le partenariat avec les États-Unis, même si à court terme, le recours à leurs énormes capacités de défense reste indispensable. Seulement 9% continuent de compter sur Washington comme partenaire numéro un. La relation avec les États-Unis comptait en 2016 pour 46% dans les relations internationales allemandes, en 2017 leur poids n'est plus que de 26%.

Beaucoup d'Allemands, et d'Européens, partagent l'opinion du président finlandais Sauli Niinistö : si l'Europe était plus forte en matière de sécurité, elle serait mieux entendue dans le monde. Le vice-chancelier et ministre des Affaires étrangères Sigmar Gabriel réclame lui aussi une Europe plus puissante, car à l'Est et au Levant, l'UE est absente. En Méditerranée, pour juguler les flux de migrants, l'UE semble n'avoir d'autre solution que de rétribuer la Turquie et de se compromettre avec les trafiquants d'êtres humains en Libye.

L'Europe n'est pas seulement faible militairement pour un conflit classique, elle l'est aussi pour la guerre hybride. La Russie excelle dans la cyber-guerre, les opérations psychologiques et la guerre de l'information, et elle n'est pas la seule. Les cyberterroristes, qu'ils soient motivés par la cupidité ou par une idéologie, réussissent à piller ou à détruire de l'information, à diffuser de la propagande et de la désinformation, à radicaliser des esprits faibles, à récolter des fonds... Prendront-ils un jour le contrôle d'une centrale nucléaire, d'un barrage, d'un centre de contrôle aérien, d'un hôpital ? L'Europe reste vulnérable à leurs attaques, qui ne cessent de s'aggraver, faute de disposer de capacités fédérales de cybersécurité équivalentes à celles des États-Unis.

En novembre dernier, j'écrivais dans ce journal : «Les mois qui nous séparent de Pâques pourraient être décisifs : les inquiétudes suscitées par l'environnement géopolitique renforcent les chances de progrès de la défense européenne. Elles font converger divers intérêts : ceux de l'opinion publique, ceux des militaires et ceux de l'industrie. Déjà, certains parlementaires belges, de divers partis, ont pris conscience du problème et commencent à agir. Ils sont à la pointe de l'avant-garde. Encourageons-les ! Il appartient aux électeurs d'intensifier de plus en plus la pression sur les indécis, jusqu'aux élections de 2019, et d'en profiter pour sanctionner les opposants aux États-Unis d'Europe et à la défense européenne.»

Le récent vote du SPD est une première ! Il reste un an pour convaincre les autres partis démocratiques d'Europe de mettre la création, en 2025, des États-Unis d'Europe, à leur programme pour les élections européennes de 2019 ! Rappelons-leur que ce n'est pas en restant sourd aux avertissements de Cassandre que l'on évite la guerre de Troie.

1) MI5 est l'acronyme de Military Intelligence, section 5, le service de renseignement responsable de la sécurité intérieure du Royaume-Uni.

2) Le Federal Bureau of Investigation (Bureau fédéral d'enquête) américain est à la fois un service fédéral de police judiciaire et un service de renseignement intérieur.

3) Unmanned aerial vehicles (UAV), c'est-à-dire les drones

4) Multi Role Tanker Transport

5) l'armée allemande