

Martin Kylar

Obchodní akademie, Praha 10, Heroldovy sady 1

Kryptoměny - seriózní platební nástroj nebo nejzábavnější způsob jak přijít o peníze?

Praha 12. března 2023

V roce 1983 kryptograf David Chaum představil ecash, první typ kryptografických elektronických peněz. Od té doby jsme byli svědky několika pokusů o vytvoření kryptografických peněz, ale milník, který nám zřejmě utkví v paměti, je rok 2009. Tehdy totiž vznikl bitcoin, což je v současnosti asi nejznámější kryptoměna. Pro mnohé jeho existence znamená pouze nástroj ke spekulaci, avšak pro některé nadšence a ekonomy možný platební nástroj budoucnosti. Jsou tedy kryptoměny jako celek dobrým prostředkem směny, nebo pouze investičním či spekulacním instrumentem? Udělejme si nejdříve historický exkurz.

Zatímco dva hlavní proudy ekonomie 20. století, a to sice monetarismus a keynesiánství, nikdy nezpochybovaly státní monopol na emisi peněz, rakouská škola tento názor nesdílela. Držitel Nobelovy ceny za ekonomii, Friedrich August von Hayek, ve svém díle *Soukromé peníze, potřebujeme centrální banku?* tvrdí, že nejlepší možná cesta monetárního systému tkví v emitování vlastních měn soukromými bankami. Murray Rothbard ve svém díle *Peníze v rukou státu* dokonce hovoří v souvislosti se státním monopolem na emisi peněz o “zabudování snahy státu provádět inflaci”. Tyto poměrně nekonvenční názory sdílí právě někteří zastánci nahrazení státních měn bitcoinem či jinými kryptoměnami. Pohledy na využití kryptoměn jako prostředku směny se však mezi ekonomy liší.

Jedním z argumentů, proč by kryptoměny nepředstavovaly dobrou náhradu stávajícího platebního systému, je malý počet zpracovaných transakcí za sekundu. Zatímco Visa jich dokáže za vteřinu zpracovat 24 000, Blockchain 7. Tento argument je však poněkud zavádějící, vezmeme-li v potaz technologii lightning network. Ta představuje vrstvu druhé úrovně nad bitcoinem pro rychlou realizaci mikroplateb. Jedná se o řešení “off-chain”, kdy se do blockchainu neukládají všechny detaily o mikroplatbách, ale až nějaký konečný stav. Lightning network je sice stále ještě ve vývoji, avšak v budoucnosti by mohl představovat řešení problému s pomalými transakcemi skrze blockchain či odlišné systémy jiných kryptoměn.

Dále bych se rád zaměřil na volatilitu bitcoinu, která je v porovnání s jinými aktivy či měnami vysoká. Tato nestabilita by v hypotetickém monetárním systému založeném na kryptoměnách mohla způsobovat problémy s obchody, jež jsou denominované v jiné než námi preferované kryptoměně. Pokud by se vytvořil platební systém na několika konkurujících si kryptoměnách, byli bychom jistě svědky vysoké volatility směnných kurzů mezi nimi. Jediný kurzotvorný faktor pro určení ceny kryptoměny je totiž nabídka a poptávka po ní. Naopak v tradičním dvoustupňovém bankovním systému na kurz měny má bezprostřední vliv

centrální banka, která díky svým nástrojům dokáže ovlivnit jeho pohyby a uměle ho apreciovat či depreciovat. Transakční náklady by tak v tomto systému byly neúměrně vyšší v poměru k dnešním.

Přesuňme se nyní k teorii hospodářského cyklu rakouské školy, která nám ve zjednodušené podobě říká, že na cenovém systému stojí a padá fungování celé ekonomiky, zejména na úroku coby ceně rozhodující o mezičasových plánech aktérů. Lidé totiž reagují na informace a přenášejí je do cen, na základě kterých poté – i ti, kdo tyto informace bezprostředně neznají – provádí ekonomickou kalkulaci. Pokud však stát nebo centrální banka znehodnotí peníze jejich “tiskem”, systematicky naruší relativní ceny, které jsou poté zkreslené právě těmito státními zásahy. Zkrátka, pokud například centrální banka sníží úrokovou míru za účelem expanze ekonomiky, některé dříve neprofitabilní projekty se rázem mohou zdát jako výdělečné. Tento případ můžeme historicky spatřovat např. u hypoték během finanční krize 2008. Kryptoměna bitcoin by toto mohla eliminovat, jelikož má fixní peněžní zásobu. Ta by však zároveň byla dle mého pohledu tím největším problémem při jeho využívání jako platebního nástroje.

Pokud by došlo k neočekávanému šoku, nebyla by zde monetární autorita akomodující peněžní zásobu. Tím by mohlo dojít k rozkolísání cenové hladiny. V aktuálním měnovém uspořádání centrální banka v případě nečekané situace dokáže akomodovat peněžní zásobu a zabránit tak rozkolísání cenové hladiny. Právě tato případná nestabilita cenové hladiny v hypotetickém monetárním systému založeném na bitcoinu by velmi znesnadnila finanční plánování podnikům. V důsledku její vyšší proměnlivosti by se investoři zřejmě orientovali více na krátkodobé finanční investice (spekulační aktivity) a na zajišťování se proti nestabilní cenové hladině, a naopak méně na investiční projekty v reálné ekonomice, které mají dlouhodobější horizont návratnosti.

I v případě, že by teorie hospodářského cyklu rakouské školy byla pravdivá, museli bychom předpokládat plnou racionalitu lidí, kteří by věřili, že rozkolísání cenové hladiny je nutným zlem, potřebným pro zamezení hospodářským krizím. Vůči tomu jsem ale velmi skeptický a spíše se domnívám, že by při výraznější volatilitě cenové hladiny došlo k panickému chování obyvatelstva.

Nezapomínejme ani na fakt, že absence centrální banky by nezabránila stádovému chování, při kterém by mohla úvěrová expanze nastat, a poté by došlo ke splasknutí bubliny na trhu. Právě tyto bubliny, které časem splasknou, mají často za následek ekonomickou recesi a též problémy v bankovním sektoru. Dle mého názoru se přesně tímto dostáváme k jedné z nejdůležitějších komplikací. Pakliže uvažujeme, že kryptoměny by nahradily stávající monetární systém s fiat penězi, nastala by absence věřitele poslední instance. Tento institut plní centrální banka, a jestliže některá z komerčních bank má likviditní a jiné potíže, zasáhne. Tuto situaci jsme například mohli vidět v době Velké finanční krize v roce 2008, kdy americký Federal Reserve poskytoval likviditu prostřednictvím kvantitativního a kvalitativního uvolňování tamním obchodním bankám. Bez státní intervence by pravděpodobně většina těchto bank zkrachovala a znamenalo by to tak zřejmě další prohloubení ekonomické recese. Bez monopolní výsady kreovat dané peníze by se sice pravděpodobně nikdy banky neuchýlily k tak rizikovému chování, ale nemůžeme toto riziko úplně zanedbat. V systému kryptoměn žádný věřitel poslední instance není, a vše co se týká peněz, by bylo ponecháno pouze do soukromých rukou. Při potenciální nečekané komplikaci, která by se nutně nemusela týkat pouze splasknutí úvěrové bubliny, by tak neměl kdo zasáhnout a podržet peněžní systém. Argument, že bychom nebyli svědky krizí v monetárním systému založených na kryptoměnách, tak nemusí být za každých okolností platný. A kdyby nějaký ekonomický propad proběhl, nebyly by zde měnově-politické nástroje, které by dodaly impuls agregátní poptávce.

Důvěra - slovo, na kterém stojí celý dnešní bankovní systém. V diskuzích mezi ekonomy můžeme pozorovat složité výpočty a argumentace, proč by ta či ona hospodářská politika fungovala lépe. Vraťme se však nyní na chvíli ke kořenům. Pokud by náhle byla obrovsky narušena důvěra v dnešní fiat peníze vydávané centrálními bankami, celá ekonomika by se dostala do kolapsu. Jestliže ale někdo argumentuje, že dnešní peníze “rostou na stromě” a nejsou ničím kryty, kryptoměny neshledávám ničím odlišné. Peněžní systém založen na nich by závisel též na vysoké míře kredibility. A jak jsme si ukázali výše, výrazná proměnlivost cenové hladiny, volatilita směnných kurzů mezi nimi a absence věřitele poslední instance jim na důvěryhodnosti nepřidá.

Dle mého pohledu kryptoměny jako seriózní platební nástroj z těchto důvodů brát nemůžeme. Ačkoliv zde toto prohlašuji, jsem přesvědčen, že centrální banky a jiné regulační autority by měly kryptoměny nechat svému osudu. Jak tvrdí bývalý viceguvernér České národní banky Mojmír Hampl: “nepomáhat, nechránit, neškodit, nevodit za ruku”. Kryptoměny si najdou

svou vlastní cestu a i přes mé výhrady v budoucnu mohou mít ambice stát se prostředkem směny. Stát by jim v tomto neměl bránit a nechat vybrat občany.

Pakliže hovoříme o kryptoměnách jako o spekulacním aktivu, tak se z mého pohledu může jednat o poměrně úspěšný nástroj. Upozornil bych však na jejich nevýhody z investičního hlediska. Mám zde totiž důležitou připomínku, a to sice k absenci jakékoliv intrinsitní hodnoty. Akcie společnosti nakupujeme z důvodu předpokladu generování pozitivního volného cash flow v budoucím čase. Dle toho přes modely diskontovaného cash flow, čistého zisku či jiných dokážeme spočítat právě onu vnitřní hodnotu akcie dané společnosti a určit, zda její tržní hodnota je aktuálně nadhodnocená či podhodnocená. Dále je vhodné uvést, že akcie firmy kupujeme, protože daná společnost vytváří produkt či poskytuje službu. U komodit (zlato, ropa, aj.) jde sice valuaci provádět o poznání hůře než u akcií (pokud vůbec), ale existuje jejich využití v reálném světě. Ani jedno z výše uvedených tvrzení o kryptoměnách neplatí. Nemají žádnou vnitřní hodnotu a reálný svět se bez nich obejde.

Závěrem bych rád vyjádřil skepsi k myšlence, že kryptoměny dokážou nahradit stávající peněžní systém a stát se seriózním platebním nástrojem. Osobně nejsem ani zastáncem kryptoměn jako investičního aktiva, avšak pro krátkodobou spekulaci na růst jejich ceny se může jednat o poměrně dobrý nástroj z důvodu vícekrát zmíněné volatility. Měli bychom však věnovat zvýšenou obezřetnost při takovýchto spekulacích, jelikož je velmi snadné při nich generovat ztrátové pozice.

ZDROJE:

A Deep Dive Into Blockchain Scalability. *Crypto.com: The best place to buy Bitcoin, Ethereum, and 250+ altcoins* [online]. [cit. 16. 03. 2023]. Dostupné z: <https://crypto.com/university/blockchain-scalability>

BORIO, Claudio a Anna ZABAI (2016). *Unconventional monetary policies: a re-appraisal. RePEc: Research Papers in Economics*, 398–444. Dostupné z: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:bis:biswps:570>

Cryptocurrency - Wikipedia. [online]. Dostupné z: <https://en.wikipedia.org/wiki/Cryptocurrency>

DAMODARAN, Aswath (2011). *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit*. John Wiley & Sons.

DRÁBEK, Štěpán. *V čem se ECB mylí? - Liberální institut. Liberální institut* [online]. Dostupné z: <https://libinst.cz/v-čem-se-ecb-myli/>

HAMPL, Mojmir. *V historii jsem našel paralely - o decentralizaci - First Crypto Banking Conference - YouTube. YouTube* [online]. Google LLC [cit. 16.03.2023]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=uSN5KQzIKSU>

HAYEK, Friedrich A. von. *Soukromé peníze: potřebujeme centrální banku?*. Přeložil Miroslav ZAJÍČEK, přeložil Martin DVOŘÁČEK, přeložil Josef ŠÍMA. Praha: Liberální institut, 1999. ISBN 80-902701-1-5.

ROTHBARD, Murray Newton. *Peníze v rukou státu: jak vláda zničila naše peníze*. Přeložil Josef ŠÍMA, přeložil Zdeňka TALÁBOVÁ. Praha: Liberální institut, c2001. ISBN 80-86389-12-X.

STROUKAL, Dominik a Jan SKALICKÝ. *Bitcoin a jiné kryptopeníze budoucnosti: historie, ekonomie a technologie kryptoměn, stručná příručka pro úplné začátečníky*. Třetí rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance pro každého. ISBN 978-80-271-1043-8.