

Štěpán Drábek

Slovanské gymnázium Olomouc (Jiřího z Poděbrad 936/13, Olomouc, 77900), 4 A8

ekonomie-jednoduse@gmail.com

tel: +420 720 965 087

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

Bitcoin je tu s námi již déle než 14 let.¹ Přestože není prvním pokusem o vytvoření decentralizovaných, na státu a jeho institucích nezávislých, peněz, jedná se nesporně o ten zdaleka nejúspěšnější. Ekonomická oblast je dnes vesměs rozpolcena na dva tábory, z nichž jeden bitcoin silně adoruje a vyzdvihuje jeho potenciální přínosy pro společnost, kdežto ten druhý je toho názoru, že se rozhodně nejedná o budoucí náhradu dnešního měnového systému a že je tato technologie zcela bezdůvodně považována za převratný vynález. V této práci představuji argumenty obou stran a následně zodpovídám stěžejní otázku, zda může být bitcoin platebním nástrojem či nikoli.

Prvně si pojdme říci něco o ústředních tezích příznivců bitcoinu. Stoupenci této technologie se hlásí zejména k tzv. *Rakouské ekonomické škole*.² Významnou prací v této oblasti je přitom dílo F. A. Hayeka *Denationalisation of money* (Hayek, 1976). Ve své práci Hayek poukazuje na přednosti systému soukromými subjekty emitovaných peněz oproti centrálnímu bankovníctví. Dle něj platí, že tyto jednotlivé subjekty si budou na trhu konkurovat a soupeřit o přízeň spotřebitelů a tím se budou navzájem držet „v šachu“. A to v tom smyslu, že jakákoli krátkozraká snaha producentů obohatit se prostřednictvím nadměrné tvorby ničím nekrytých peněz přijde vniveč, poněvadž bude spotřebiteli brzy rozpoznána, utrpí ztráty a v drsné konkurenci neobstojí. (Mises, 1996)

Dalo by se říci, že představitelé Rakouské školy jsou většinou zastánci právě onoho *free bankingu* (tedy volné konkurence – přístupu *laissez faire* v oblasti peněz (Jílek, 2004)). Přičemž platí, že – na rozdíl od jiných ekonomických směrů – *apriorně* nezavrhují cenovou deflaci, ba naopak jsou odpůrci umělé stabilizace cenové hladiny.³

Ustálenou definicí peněz je, že je to komodita, která musí splňovat tyto tři vlastnosti: **a) prostředek směny b) uchovatel hodnoty c) účetní jednotka.** (Revenda, 1999) Nyní si proto musíme položit otázku, jestli bitcoin tyto vlastnosti splňuje, nebo zda vůbec má předpoklady, aby k těmto účelům někdy mohl sloužit.

Často je bitcoinu vyčítáno, že nedokáže zprostředkovat dostatečné množství transakcí, protože tzv. bloky, do nichž se transakce piší, mají velice omezený prostor. Bitcoin dokáže zpracovat okolo pouhých 10 transakcí za vteřinu (v závislosti na podmínkách sítě), navíc v situaci zvýšené poptávky po něm razantně rostou poplatky za provedení transakce a to vše rozhodně nenasvědčuje tomu, že by někdy mohl být pro globální měnový systém vhodným adeptem. Ale pozor, tato formulace je silně zavádějící! Na nedobrou škálovatelnost

¹ Tzv. *Bitcoin Whitepaper* (Nakamoto, 2008) byl zveřejněn 31. 10. 2008 a síť uvedena do provozu 3. 1. 2009

² Viz třeba (de Soto, 2008)

³ Viz třeba (Šíma, 2002)

a těžkopádnost bitcoinových transakcí již totiž dlouho existuje řešení, které nese název *Lightning Network*. Jedná se – velmi zjednodušeně řečeno – o nadstavbu nad základní bitcoinovou sítí, která je díky svým vlastnostem (nízké poplatky, vysoká rychlost transakce a téměř dokonalá anonymita/soukromí) přímo určena k platbám za statky každodenní potřeby. Tudíž výrok, že se bitcoin kvůli špatné škálovatelnosti nemůže uplatnit jako prostředek směny, je neplatný. (Novák, 2022)

Častěji je však bitcoinu vyčítáno, že nemá předpoklady pro to, aby kdy plnil jinou peněžní funkci, a sice uchovatele hodnoty. Je dobře známo, že povahou bitcoinu je jeho fixní zásoba – díky správně nastaveným incentivům můžeme s jistotou konstatovat, že jej nikdy nebude více než 21 milionů (přesněji řečeno $2,1 \cdot 10^{14}$ sats) (Stroukal & Skalický, 2021). Tento fakt dává za vznik mnoha věcným otázkám, z nichž ta nejdůležitější je, zda nebude následkem fungování peněz s fixní nabídkou (resp. v pravidelných intervalech – tzv. *halving* – se exponenciálně snižujícím tempem růstu peněžní zásoby) systematická cenová nestabilita. Je pravdou, že přirozenou odezvou ekonomiky na dlouhodobě rostoucí agregátní nabídku (přesněji řečeno potenciální produkt) je pokles všeobecné cenové hladiny. (Hayek, 1935) Avšak nejedná se o deflaci, které by měnová autorita měla za každou cenu bránit; na rozdíl od negativního poptávkového šoku (poklesu MV – proudu peněz v ekonomice způsobujícího i pokles reálného produktu), jež by měla akomodovat. (Potužák, 2016) Při takovéto deflaci by stabilizace cenové hladiny vyžadovala strmý růst peněžní zásoby. (Potužák, 2018) Ovšem právě měnová expanze, jež dočasně stlačuje reálnou tržní úrokovou míru pod její přirozenou úroveň, je dle tzv. *Rakouské teorie hospodářského cyklu* primární příčinou vzniku neudržitelného ekonomického růstu později skončivšího drastickým útlumem hospodářské aktivity – recesí. (Potužák, 2022)

Dojem, že je nezbytně nutné stabilizovat cenovou hladinu, a to ať už jsou konkrétní okolnosti jakékoli, je v ekonomických rovinách rozšířen jako máloco jiného. Není však od věci poznamenat, že cenová hladina jako taková je jen stěží uchopitelný koncept (Šíma, 2000) a v praxi existují pouze relativní ceny – ty jsou pro ekonomická rozhodování jedinců zcela zásadní, ty rozhodují o alokaci zdrojů (jak intratemporálně, tak i intertemporálně). Na trhu pochopitelně dochází k neustálým fluktuacím v jednotlivých cenách tím, jak se mění vzájemná nabídka statků a poptávka po nich (jelikož preference spotřebitelů a vzácnost výrobních faktorů jsou proměnlivé veličiny) (Rothbard, 1993). Nač však spravovat něco, co není rozbité? Ono kolísání relativních cen není chybou tržní ekonomiky, kterou bychom se měli snažit nadobro odstranit, nýbrž její podstatou, nedílnou součástí. Trh není žádným statickým místem, kde je chod věcí předurčen a jejich vývoj všem dopředu dobře znám. Naopak, ekonomická rovnováha

je neustále zpřetrhávána, její struktura narušována a následně obměňována – podnikatelé totiž nepřetržitě hledají efektivnější výrobní metody, třebaže zdaleka nedisponují dokonalými informacemi. (Kirzner, 1997) Je to právě proces kreativní destrukce, který je pro kapitalismus přímo esenciální. (Schumpeter, 1942) Ovšem, na druhou stranu, měnová expanze prováděná za účelem stabilizace cenové hladiny má neblahý dopad na naprosto klíčové relativní ceny. Důvodem je, že nově vzniklé peníze neproudí do ekonomiky rovnoměrně, nedostávají se k ekonomickým aktérům v tentýž čas – někde proto tlačí na růst cen více a dříve než jinde, a tímto způsobem přerozdělují kupní sílu všech peněžních jednotek. (Rothbard, 1990)

Bitcoin znovu otevírá diskusi o tom, zda by peníze měly být produktem trhu (tak, jak původně vznikly a byly spontánně přijaty, protože usnadňovaly provádění ekonomických směn (Menger, 1892)), anebo zda by se mělo jednat o službu, k jejímuž poskytování by měla mít vláda (potažmo konkrétní státní instituce) monopolní výsadu či jiná privilegia. Je objevené, že zatímco se na ekonomickém poli každodenně vedou spory o to, jaké kroky v měnové politice by bylo správné učinit a specificky u nás probíhají věčné rozepry o tom, zda přijmout či nepřijmout jednotnou evropskou měnu, ta dost možná vůbec nejpodstatnější otázka, totiž zdali potřebujeme centrální banku a její aktivní zásahy do tržní ekonomiky, jako by zůstávala stále nezodpovězena.

Je nutné si uvědomit, že systém centrálního bankovníctví je obdobou centrálního plánování v oblasti peněz. Institut věřitele poslední instance, který plní právě centrální banka, jde proti základním principům kapitalismu (Karpíš, 2015) – náklady za vlastní nesprávná rozhodnutí nenese pouze dotyčný subjekt (komerční banka), jehož podnik přestává být životaschopným. Při problémech se solventností/likviditou bankovních institucí totiž přispěchá na pomoc centrální banka, která dodá potřebnou likviditu do mezibankovního trhu snažíc se přitom zabránit tomu, aby zamrzla úvěrová aktivita, anebo případně aby zkrachovaly bankovní instituce (čímž by byl nenávratně ztracen klíčový „znalostní kapitál“, který banky dlouhodobě akumulovaly a jehož absence by dále prohlubovala sekundární dopady ekonomické krize (Bernanke, 1983)). Avšak záruka toho, že – bude-li to nutné – měnová autorita přikročí k opatřením zachraňujícím banky před jejich krachem, je při jejich jednání může činit méně zodpovědnými (budou poskytovat rizikovější úvěry) a vytvářet morální hazard. (de Soto, 1998)

Centrální banky do svých modelů, pomocí nichž stanovují krátkodobé úrokové sazby, zahrnují i tzv. přirozenou úrokovou míru. Její výši ovšem z povahy věci nemůže nikdo znát. Přesto je však tato veličina nanejvýš důležitá a jedná se o stěžejní prvek v tzv. Taylorově pravidle (Taylor, 1993), jehož znění hraje v moderním centrálním bankovníctví nenahraditelnou roli. Opět tak narážíme na neodstranitelný problém, který v centrálním

plánování představuje nedostatek informací pro efektivní koordinace ekonomické aktivity. (Mises, 1920) Tyto potřebné znalosti totiž většinou nejsou vědeckého (objektivního) charakteru, nýbrž subjektivní a praktické povahy (jsou ve společnosti rozptýleny a vždy spojeny s konkrétními časovými a prostorovými okolnostmi (Hayek, 1945)). A navíc, k tomu všemu, ona specifická znalost může být nepřenositelná a lidskou řečí nesdělitelná. (de Soto, 1992) Navzdory těmto argumentům poukazujícím na neschopnost centrální banky disponovat znalostmi nezbytnými pro správnou (mezičasovou) alokaci zdrojů v ekonomice se četní ekonomové domnívají, že peníze jsou jako statek výjimkou a že jejich tvorba nemůže být ponechána volné tržní soutěži.⁴

Možné postavení bitcoinu, potažmo jiných kryptoaktiv, v budoucím měnovém uspořádání je přinejmenším sporné. Přejít na „bitcoinový standard“ by mohl představovat nemalé potíže (počínaje vysokou volatilitou kurzu btc kvůli jeho malé tržní kapitalizaci a konče jeho samotnou dezinflační podobou, na níž dnes svět dost možná není připraven – širší adopce bitcoinu by proto vyžadovala jistý přelom v ekonomickém myšlení jedinců). Vzhledem k tomu, že se jedná o obzvlášť dynamické prostředí, lze dnes jen stěží předvídat nadcházející vývoj této technologie, a tak by dle mého soudu měly národní státy k tomuto fenoménu patřičně přistupovat. Bývalý viceguvernér ČNB Mojmir Hampl svůj liberální postoj k bitcoinu trefně shrnul do následující fráze: „*Nepomáhat, nechránit, neškodit, nevodit za ruku.*“

Bitcoin však může být velice užitečným platebním prostředkem v chudších zemích bez rozvinutého bankovního sektoru a v těch státech, které sužuje cenová nestabilita v podobě neutuchající inflace nebo snad hyperinflace. (Drábek, 2023) Lidé v západních zemích mají často dosti zkreslené představy o tom, jak bídě se žije na druhém konci planety, kde používání bitcoinu jako peněz skutečně může dávat dobrý smysl. (Gladstein, 2022)

Závěrem se zamysleme nad bitcoinem jako investičním instrumentem. Jak zaznívá v nejnovějším postoji ECB ke kryptoaktivům (Bindseil & Schaaf, 2022), bitcoin není vhodný k investičním účelům, jelikož negeneruje žádný tok příjmů v čase (jako akcie či nemovitosti). O to je náročnější jej jakkoli nacenit – jeho cena se řídí jen současnou nabídkou a poptávkou. Je však evidentní, že díky vysoké volatilitě bitcoinu je možné nabýt nemalých výnosů na výkyvech v jeho ceně. Takovéto spekulace jsou však mimořádně rizikové. Ovšem to, že bitcoin nemá správné atributy investičního nástroje, nutně neimplikuje nic negativního. Ostatně jeho smysl tkví v decentralizované platební síti a od peněz není běžně vyžadováno, aby vytvářely jakýkoli výnos.

⁴ Ostatně i již zmiňovaný F. A. Hayek byl dříve toho názoru, že peníze a bankovníctví musí být brány jako výjimky z fungování svobodných trhů. Viz (Hayek, 1944)

Citovaná literatura

- Šíma, J. (2000). *Trh v Čase a Prostoru*. Praha: Liberální Institut.
- Šíma, J. (2002). Deflate – definiční znak zdravé ekonomiky. *Finance a úvěr*, 52(10), 539–549.
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression. *American Economic Association*, vol. 73(3), 257–276.
- Bindseil, U., & Schaaf, J. (30. Listopad 2022). Bitcoin's last stand.
- de Soto, J. H. (1992). *Socialismo, Cálculo Económico y Función Empresarial*. Madrid: Unión Editorial.
- de Soto, J. H. (1998). *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid: Unión Editorial.
- de Soto, J. H. (2008). *Rakouská škola: Tržní řád a podnikatelská tvořivost*. Praha: Dokořán, CEVRO Institut.
- Drábek, Š. (2023). V čem se Evropská centrální banka mýlí ohledně bitcoinu? *Liberální institut, Centrum pro studium kryptoměn*.
- Gladstein, A. (2022). *Check your financial privilege (Inside the global bitcoin revolution)*. BTC Media, LLC.
- Hayek, F. A. (1935). *Prices and Production*. New York: Augustus M. Kelly Publishers.
- Hayek, F. A. (1944). *The Road to Serfdom*. Londýn: Routledge Press.
- Hayek, F. A. (1945). The Use of Knowledge in Society. *American Economic Review*, 35, 519–530.
- Hayek, F. A. (1976). *Denationalisation of money*. Londýn: The Institute of Economic Affairs.
- Jílek, J. (2004). *Peníze a měnová politika*. Praha: GRADA Publishing.
- Karpiš, J. (2015). *Zlé peníze: sprievodca krízou*. INESS.
- Kirzner, I. M. (1997). *How Markets Work: Disequilibrium, Entrepreneurship and Discovery*. Londýn: The Institute of Economic Affairs.
- Menger, C. (1892). On the Origins of Money. *The Economic Journal*, Vol. 2, No. 6, 239–255.
- Mises, L. v. (1920). Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen. *Archiv für Sozialwissenschaften*, vol. 47, 86–121.
- Mises, L. v. (1996). *Human Action: A Treatise on Economics (4th ed.)*. Fox & Wilkes.
- Nakamoto, S. (31. Říjen 2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. Načteno z bitcoin.org: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Novák, M. (2022). *Lightning Network: Platby budoucnosti*. Braiins Systems.
- Potužák, P. (2016). Hayek MV-Rule. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2857719>.
- Potužák, P. (2018). Price Level Stabilization: Hayek contra Mainstream Economics. *Prague Economic Papers*, 449–478.
- Potužák, P. (2022). *Austrian Theory of Capital and Business Cycle: A Modern Approach*. Cham: Palgrave Macmillan.
- Revenda, Z. (1999). *Centrální bankovníctví*. Praha: Management press.
- Rothbard, M. N. (1990). *What has government done to our money?* Mises Institute.
- Rothbard, M. N. (1993). *Man, Economy, and State – A Treatise on Economic Principles*. Ludwig von Mises Institute.
- Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, Socialism & Democracy*. New York: Harper & Brothers.
- Stroukal, D., & Skalický, J. (2021). *Bitcoin a jiné kryptopeníze budoucnosti*. Praha: Grada Publishing.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.