

Halving se blíží – dosáhne bitcoin nových vrcholů?

Rok se s rokem sešel a již se neúprosně blíží doba, kdy se opět vyrojí nadšení zastánci bitcoinu, kteří začnou – s horlivostí sobě vlastní – ostatní přesvědčovat o tom, že cenu jejich oblíbené kryptoměny znova čeká vzestupná tendence, při níž by mohla překonat své historické vrcholy. Jaký důležitý okamžik svět kryptoměn čeká a co může přinést?

Jedním z klíčových prvků bitcoinového protokolu, který byl do této technologie zanesen již samotným Satoshi Nakamotem (tajuplným zakladatelem bitcoinu), je tzv. *halving*. O co se jedná? Je dobře známo, že bitcoin je jedinečný tím, že má omezenou zásobu – nikdy v síti nebude více než 21 milionů mincí. To je vlastnost, kterou se konvenční státní měny – jímž se bitcoin od svého počátku snaží konkurovat – pyšnit nemohou. Avšak není pravda (alespoň do roku 2140), že by nové bitcoiny nevznikaly. Faktem je, že každý blok – do něhož se píše nové transakce a jenž se uzavírá zhruba co deset minut –, který těžaři vytěží, dává za vznik novým bitcoinům. Jak je ale potom možné hovořit o tom, že je bitcoin natolik vzácný, když soustavně vznikají nové peněžní jednotky? Přesně tato otázka nás přenáší k ústřednímu tématu tohoto článku.

Halving = půlení

Bezpečný chod bitcoinu zajišťují tzv. těžaři. Ti používají nepřeborné množství výpočetního výkonu svých specializovaných strojů (tzv. *ASIC minerů*) k tomu, aby síti poskytli *důkaz o vykonané práci*, na základě něhož jim přísluší nárok na získání nových bitcoinů. Avšak zároveň svojí činností těžaři potvrzují validitu transakcí a zamezují tomu, aby zde docházelo k nežádoucím podvodům a jiným nekalostem (tedy například tomu, aby se někdo pokoušel opětovně použít již utracené mince). Za svoji aktivitu dostávají jednak odměnu od bitcoinové sítě a jednak transakční poplatky od uživatelů bitcoinu. Jejich příjem je tak dvousložkový, dnes je však tou jednoznačně dominantní částí odměna za vytěžení bloku (tzv. *block subsidy*).

V samotném DNA bitcoinu (neboli ve známém [white paperu](#)) je zakódováno, že se odměna těžařům každé 4 roky (přesněji řečeno 210 000 bloků) snižuje. A to hned na polovinu! Zatímco na začátku dostávali těžaři od sítě 50 bitcoinů za blok, dnes je to „pouhých“ 6,25 mincí. Těžaři budou postupně od sítě získávat stále méně a méně, a to až do roku 2140, kdy se vytěží vůbec poslední bitcoin. Od té chvíle již nové mince vznikat nebudou.

A právě za necelý rok přichází další halving. To v praxi znamená, že si těžaři přijdou – vedle transakčních poplatků, jejichž výše se neustále mění – na 3,125 bitcoinů. A to je okamžik, na nějž takřka všichni, kdo mají co dočinění s bitcoinem či jinými kryptoměnami, netrpělivě čekají. Jedná se totiž o událost, která se často dává do souvislosti s příznivým vývojem ceny. A uznejte sami – kdo by s radostí v očích nesledoval, jak se mu jeho investované prostředky zhodnocují?

Inflace, deflace, či dezinflace?

Halving je sice nanejvýš významným momentem, ale naneštěstí je prostoupen mnoha bludy, zejména co se nadcházejícího vývoje ceny bitcoinu týče. Leckdo doufal, že tyto nespočetněkrát vyvrácené, už ve svém nitru nesmyslné hypotézy, zaniknou a upadnou ve věčné zapomnění. Ale bohužel se zdá, že i přes všechny přesvědčivé argumenty, které byly vůči nim vzneseny, každé 4 roky vstanou jako fénix z popela a znova rozvíří stojaté vody. Proto cítím jako správné

příspěť k této diskusi svým dílem a pokusit se nadobro vymýtít neustále se omílající pošetilé předpovědi.

V souvislosti s půlením bitcoinu je velmi populární tzv. Stock to Flow (S2F) model od uživatele PlanB. Tento, na první pohled, matematicky půvabně působící model uvádí, že když dochází k halvingu, odezvou ceny bitcoinu je její strmý růst. A to prý proto, že se bitcoin stává vzácnějším. To vše působí smysluplně – když se sníží nabídka, tak by za jinak stejných podmínek měla vzrůst cena komodity, nebo nikoli? Ne tak docela.

Halving nezpůsobuje pokles celkové nabídky bitcoinu. To je věta, kterou je třeba pořád zdůrazňovat. To, co změní, je totiž **tempo růstu** souhrnného množství bitcoinů. Jinými slovy, nové bitcoiny budou pořád vznikat, ale pozvolnějším tempem. Nabídka tedy v čase neklesá. Stále roste, ale jen poloviční rychlostí. Je to obdobné nepochopení termínů a z toho vcházející zmatení jazyků, jako které můžeme spatřit v diskuzích o inflaci. Když míra inflace klesá, neznamená to, že se ceny snižují. Ony stále rostou, jen pomaleji. Nenechme se proto obalamutit.

Nic než poptávka

Bigotní zastánci S2F by však mohli zatvrzele bazírovat na tom, že se bitcoin díky halvingu stane komoditou, která sice není v čase vzácnější, ale je alespoň méně nevzácná, a i to může působit na jeho cenu. Pravdou, kterou fanatici, kteří slepě následují tuto pseudoteorii, slyšet nechtějí, neboť jim takřkajíc „hraje do jejich karet“, je, že je jen stěží myslitelné, aby informace, jež je zabudována do genetického kódu bitcoinu a která je všem dobře přístupná a známá, již nebyla zaceněna do kurzu bitcoinu.

Ekonom by řekl, že je-li trh efektivní, pak všechny dostupné objektivní informace, které by mohly ovlivnit kurz dané komodity, jsou již zohledněny v její ceně. A halving není náhlá, neočekávaná změna, nýbrž událost, o níž snad všichni bitcoineři vědí a na kterou se těžaři pečlivě připravují roky dopředu. Jak by tedy faktor, který je všem dobře znám, mohl mít vliv na současnou cenu? A navíc v takové míře, že by mohl zažehnout jiskru skokového růstu kurzu bitcoinu čítající několiknásobky?

Budme shovívaví a připusťme, že trh bitcoinu přece jen může být příliš malý na to, aby byl dostatečně efektivní. I tak je však S2F holý nesmysl. Nelze predikovat vývoj ceny jen na základě pohybů nabídkové křivky. Cenu čehokoli na volném trhu ovlivňuje nejen nabídka, ale neméně podstatná je i poptávka. A o té není v onom konceptu ani zmínka. Navíc, vzhledem k tomu, že nabídka bitcoinu je předem známá a daná (ačkoli občas může dojít k nahodilým změnám, kdy souhrou neštěstí či spíše nevědomostí je část bitcoinů odeslána na neexistující adresy, čímž tyto mince nenávratně zanikají), můžeme dokonce říci, že jediným kurzotvorným činitelem jsou všudypřítomné změny poptávky.

Pro faktický důkaz, který by S2F vyvracel, věru nemusíme chodit příliš daleko. Bitcoin Cash (tzv. fork neboli paralelní blockchain bitcoinu, který má s ním do určitého bodu společnou historii, avšak není s bitcoinovou sítí kompatibilní) má naprosto shodnou měnovou politiku – nových mincí přibývá stejné množství v tentýž čas. Jak by ale bylo možné pomocí S2F modelu vysvětlit, proč cena kryptoměny, která je technicky vzato stejně vzácná, tolik zaostává za bitcoinem? Vzpomeňme, že cena Bitcoin Cash (BCH) je více než 230x menší oproti bitcoinu (BTC). Čím je

to způsobeno, když již víme, že obě kryptoměny mají zcela stejnou nabídku? Právě rozdílnou poptávkou. Bitcoin je daleko více žádaný a poptávaný než jeho méně úspěšný dvojník, a to se i odráží v relativní ceně těchto kryptoměn.

Cenové predikce

Když se podíváme na graf, který je zkonstruován podle modelu Stock-to-Flow, s údivem pozorujeme, že bitcoin měl dosáhnout velké mety 100 000 amerických dolarů již zhruba v polovině roku 2021. Asi není třeba zmiňovat, že se tato predikce nenaplnila. Je namístě připomenout, že dnes by měla být cena bitcoinu na základě tohoto konceptu více než trojnásobná. Tudíž v živém čase můžeme sledovat, jak se tato scestná teorie vlivem zcela odlišné skutečnosti hrouť jako domeček z karet.



Na druhou stranu, jeden by mohl namítat, že cena bitcoinu se dříve opravdu pohybovala přibližně po stejných trajektoriích, jako které vytyčil model S2F. A tak se nabízí otázka – proč by jej cena bitcoinu neměla následovat i do budoucna? Prvně zmiňme, že z historického vývoje nelze vyvozovat žádné tendence, jimiž se svět bude **nevyhnutelně** řídit i v časech zítřejších. Jak totiž výstižně shrnuje jeden z nejvýznamnějších myslitelů 20. století Karl Popper v předmluvě ke své knize *Bída historicismu*: „Nemůže existovat žádná vědecká teorie historického vývoje, která by sloužila za základ historické předpovědi.“ Laureát Nobelovy ceny za ekonomii Friedrich August von Hayek ve své knize *Cesta do otroctví* argumentuje velmi podobně: „[...]na vývoji společnosti není nic nevyhnutelného. [...]nevyhnutelným jej činí pouze myšlení lidí.“

To, že se cena bitcoinu historicky vyvíjela podobně, jak odhadoval model S2F, není žádnou zárukou toho, že tomu tak bude i nadále. S nejvyšší pravděpodobností nebude. Ostatně – jak [píše](#) člen Národní ekonomické rady vlády (NERV) Dominik Stroukal –, pokud by jej cena měla přesně následovat, tržní kapitalizace bitcoinu by za pár dekád přesáhla současnou úroveň světového HDP. Posuďte sami – není to krajně nepravděpodobný, ba zcela absurdní scénář? To je už zkrátka bída extrapolace.

Jak to tedy bude s cenou?

Nelze vyloučit, že cena bitcoinu může bezprostředně po halvingu růst do nových výšin. Ovšem ne z titulu náhlého poklesu jeho nabídky – jak je mnohdy chybně uváděno –, nýbrž díky vzrůstající poptávce. Halving totiž může vzbudit zájem o bitcoin z řad nových poptávajících. Ať chceme, či nechceme, většina lidí, co se do bitcoinu rozhodla investovat, tak učinila především s vidinou (pohádkového) zhodnocení svých prostředků, nezajímajíc se přitom o podstatu bitcoinu a fungování technologií za ním stojících. A právě halving může být pro tyto jedince impulzem pro okamžitý skok do již rozjetého vlaku, u něhož se bojí, že jim brzy ujede. Halving opět přitahuje pozornost k bitcoinu a tématům s ním spojených. To nesporně může zapříčinit skokový růst poptávky a s ní i ceny. Otázkou však zůstává, zda to nebude mít za následek pouze dočasné nafouknutí cenové bubliny, která záhy praskne, s tím, jak zájem těchto spekulantů při sebemenších potížích vyprchá.

Optimismus je u bitcoinu nepochybně namístě, zvláště v dlouhém období. Ovšem rovněž je třeba si zachovat zdravou míru skepse, zejména pokud jde o Stock-to-Flow model a cenové predikce.