

# ПУТЕВОДИТЕЛЬ КРИПТОИНВЕСТОРА

ЧТОБЫ ПОНЯТЬ, СТОИТ ЛИ ИНВЕСТИРОВАТЬ В БИТКОЙН И ДРУГИЕ КРИПТОВАЛЮТЫ, НЕПЛОХО ПОНЯТЬ, ЧТО ОНИ СОБОЙ ПРЕДСТАВЛЯЮТ



Суммируя мнения многочисленных финансовых аналитиков (как правило, заинтересованных в продаже криптовалют), можно ограничиться четырьмя основными предположениями: 1) это новый инвестиционный актив; 2) это валюта; 3) это платежный механизм; 4) это объект спекуляции.

## Инвестиционный актив?

Серьезные теории инвестирования предполагают, что актив привлекателен для покупки, когда его цена ниже внутренне присущей ему стоимости (например, акции недооцененной рынком компании). В биткойне и других криптовалютах нет никакой внутренней стоимости, это просто куски кода, последовательности цифр, записанные в компьютерной памяти. Так что предположение о том, что криптовалюты — это новый класс активов, очень слабое.

## Валюта?

Что делает валюту валютой? Прежде всего согласие сторон принимать ее в качестве средства платежа, способность быть объектом сбережения и обмена.

Валюты, как правило, выпускаются государствами. Хотя не всегда. В Европе и США в позапрошлом веке валюты выпускались банками. Сейчас существует множество средств платежа, которые тоже имеют некоторые черты валюты, например «мили» авиакомпаний. Частные средства платежа, правда, редко бывали удачными и имели долгую историю, но теоретических возражений против них нет.

Криптоинвесторы не сомневаются, что биткойн подпадает под это определение. Пожалуй, согласимся с ними.

## Лучше других?

Хорошо, биткойн — валюта. Но чем он лучше привычных нам долларов, евро и даже рублей?

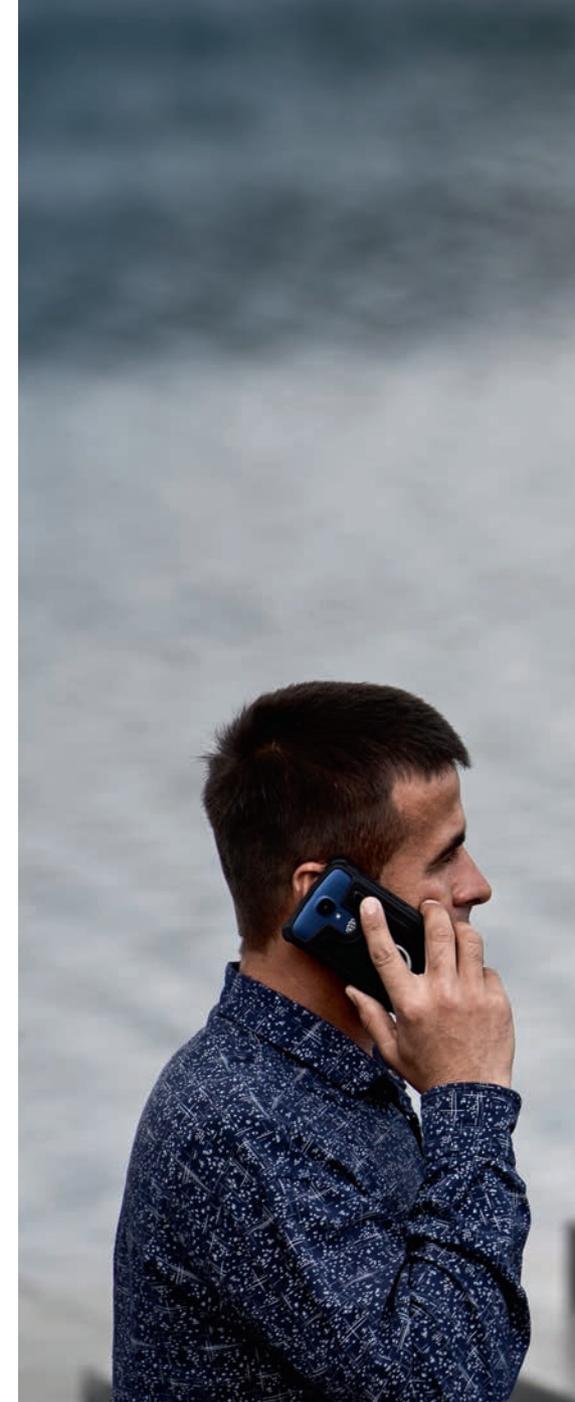
Сторонники перечисляют следующие преимущества. Да, биткойн ничем не обеспечен, но и валюты государств сегодня тоже ничем не обеспечены. Зато эмиссия биткойна ограничена 21 млн единиц, поэтому его нельзя «напечатать» много и запустить инфляцию. Майнинг биткойна децентрализован, не существует никакого эмитирующего или регулирующего центра, который мог бы злоупотребить своими полномочиями, на что способны классические центробанки. Транзакции в биткойне записываются в блокчейн (нечто вроде распределенной по всем компьютерам в системе базы данных), поэтому биткойн невозможно подделать или украсть.

Долгое время национальные валюты были обеспечены золотом (хотя чем было обеспечено само золото?), но сейчас это в прошлом. Однако имплицитно подразумевается, что деньги государства обеспечены всей его экономикой. Кроме того, государство задает первичный спрос на валюту, требуя от граждан и бизнеса уплаты налогов именно в ней. Пока ни одна страна, даже карликовая, не создала первичного спроса на криптовалюту, требуя уплаты в ней налогов. 1:0 в пользу классических валют.

Ограничение эмиссии биткойна само по себе не является преимуществом. Современные центробанки вполне в состоянии эффективно управлять как денежной, так и кредитной эмиссией (за счет контроля над ключевыми ставками). Если, конечно, это не центробанки Зимбабве или Венесуэлы.

Аргументы сторонников ограниченности и трудозатратности эмиссии не новы. Они похожи на аргументы поклонников золотого стандарта (тоже трудозатратность эмиссии). Экономистам понятно, что валютная система, базирующаяся на золоте, имеет массу недостатков и совершенно неадекватна целям современной экономики (см. например, классическую работу экс-главы ФРС США Бена Бернанке «The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison»).

Однако нынешняя чрезмерно мягкая денежно-кредитная политика ФРС и ЕЦБ действительно может являться объектом критики. И здесь биткойн (хотя другие криптовалюты часто не имеют жестких ограничений по эмиссии, но их эмиссия трудозатратна) выглядит не так уж плохо. По сути, покупка биткойна — ставка против политики легких денег крупней-



ших центробанков. С натяжкой 1:1. По крайней мере до тех пор, пока политика той же ФРС не станет более жесткой.

А вот превозносимая сторонниками криптовалют децентрализация вряд ли является плюсом. Скорее наоборот. При возникновении ошибок и неполадок в системе (а они случаются всегда) мы ищем ответственное лицо или организацию. Банальный пример — застряла карточка в банкомате. И мы ищем банк, являющийся собственником банкомата, чтобы решить проблему. В случае с децентрализованной системой предъявлять претензии при сбоях просто некому.

Децентрализация в итоге приведет к: 1) постепенному нарастанию хаоса и неспособности системы исправлять ошибки либо к 2) появлению некоей централизованной структуры, принимающей на себя ответственность за регулирование системы.

В первом случае поправить ошибки в системе и внести изменения будет крайне сложно. Это смерть биткойна. Остается второе — появление управляющих структур. Криптосообщество фактически уже столкнулось с такой ситуацией 1 августа 2017 года, когда произошел так называемый форк биткойна, изменение программы для увеличения пропускной способности сети и