

Κείμενα Οικονομικής & Διεθνοπολιτικής Ανάλυσης  
κ-ΟιΔΑ

2018-1

**Bitcoin: μια νέα “φούσκα” ως αρωγός της  
Ζιμπάμπουε και άλλων αναπτυσσόμενων  
οικονομιών.**

**Νικόλαος Αθ. Κυριαζής**  
Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική  
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών  
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

# Bitcoin: μια νέα “φούσκα” ως αρωγός της Ζιμπάμπουε και άλλων αναπτυσσόμενων οικονομιών.

**Νικόλαος Αθ. Κυριαζής**

**Υποψήφιος Διδάκτωρ στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική  
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών  
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας**

## **1. Θεωρητικό υπόβαθρο και σύνδεση του bitcoin με αναπτυσσόμενες χώρες**

Το bitcoin αποτελεί με ελάχιστες δυνατότητες αμφισβήτησης τη ναυαρχίδα των κρυπτονομισμάτων που έχουν εισβάλλει με ορμή στην παγκόσμια οικονομία. Είναι αξιοσημείωτο ότι αυτό το νόμισμα ευτελούς εσωτερικής αξίας, το οποίο πριν από μια δεκαετία δεν υπήρχε καν στους πίνακες των ισοτιμιών σε σχέση με κορυφαία εθνικά νομίσματα, έχει προβληθεί από πολλούς ως η μοναδική λύση αναθέρμανσης των οικονομιών σε εποχές επαναπώλησης των κρατικών και εταιρικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες (QE-tapering). Είναι εύκολα αντιληπτό βέβαια ότι η συνεπαγόμενη από τη μειούμενη Ποσοτική Χαλάρωση αποστράγγιση της παγκόσμιας ρευστότητας έχει επιβάλλει μια περίοδο χαρακτηριζόμενη από άνοδο των επιτοκίων και αρνητικές πιέσεις στα κίνητρα επενδύσεων. Φυσικό επακόλουθο είναι η μείωση των δεικτών επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε διεθνές επίπεδο, ή τουλάχιστον η συγκράτηση τους χαμηλά σε σχέση με το δυνητικό σενάριο νέων γύρων εξαιρετικά χαλαρής νομισματικής πολιτικής.

Από την άλλη πλευρά, αυξανόμενο είναι το πλήθος των οικονομολόγων και συμμετεχόντων στην αγορά που κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου σχετικά με το ότι η ενθάρρυνση της λατρείας για “εξόρυξη” κρυπτονομισμάτων ρίχνει νερό στο μύλο της παραοικονομίας και των εμπλεκόμενων σε εγκληματικές δραστηριότητες. Τούτο συμβαίνει καθώς η ανωνυμία και η έλλειψη σαφούς νομοθετικού πλαισίου με τις οποίες περιβάλλονται οι συναλλαγές περί κρυπτονομισμάτων, σε συνδυασμό με τον αποκεντρικό χαρακτήρα του συστήματος, επιτρέπουν τη διακίνηση χρήματος χωρίς να ελέγχεται η προέλευση του (Reid and Harrigan, 2013). Τούτο ενισχύεται και από τη μη αναγκαιότητα μεσαζόντων για τις συναλλαγές.

Μέσα σε αυτό τον κυκεώνα των αποκεντρωμένων δικτύων εξόρυξης και της έκρηξης του χάσματος μεταξύ της ονομαστικής αξίας και της πραγματικής αξίας του bitcoin, κάποιες αναπτυσσόμενες χώρες βρήκαν έρεισμα ώστε να ξεπεράσουν τους περιορισμούς τους. Ο πολιορκητικός κριός για τη μεγαλειώδη είσοδο του bitcoin ως αρωγός στις υπό ανάπτυξη και ταλανιζόμενες από προβλήματα χώρες, δε θα μπορούσε να είναι παρά η Ζιμπάμπουε και η Βενεζουέλα, οι οποίες αποτελούν τον ορισμό των “προβληματικών χωρών” στη σύγχρονη εποχή. Επίσης, άλλα αναπτυσσόμενα Αφρικανικά κράτη έσπευσαν να υιοθετήσουν διάφορες μορφές κρυπτονομισμάτων για να ενισχύσουν τη ρευστότητα τους. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η Νότια Αφρική και η Νιγηρία που υιοθετούν κρυπτονομίσματα σε μια προσπάθεια εκδημοκράτισης των οικονομιών τους και προώθησης των γενικότερων διασυννοριακών συναλλαγών τους. Επιπλέον, αναπτυσσόμενες αλλά περισσότερο οικονομικά εύρωστες χώρες όπως η Ρωσία και η Κίνα, παρά τις αρχικές αντιρρήσεις τους, πραγματοποιούν βήματα προς τη νομιμοποίηση των κρυπτονομισμάτων (κυρίως bitcoin και ethereum, αντίστοιχα). Αν και η εισαγωγή τέτοιου είδους νομισμάτων ήταν ευκολότερη σε πιο ανεπτυγμένες οικονομίες όπως οι Η.Π.Α., η Ιαπωνία, η Ευρωζώνη και η Αυστραλία, οι αναπτυσσόμενες χώρες εξεδήλωσαν κατά το 2017 και ειδικότερα προς τους τελευταίους μήνες του έτους την επιθυμία να χριστούν και αυτές συχνοί χρήστες κρυπτονομισμάτων.

Πρέπει να επισημανθεί ότι περιορισμοί που επιβάλλονται στις αναπτυσσόμενες χώρες προέρχονται κατά κόρον από τις κυβερνήσεις τους αλλά και τις αντίστοιχες εθνικές νομισματικές αρχές. Οφείλει να έχει κανείς κατά νου ότι ο διαχωρισμός ανάμεσα στη δημοσιονομική και τη νομισματική εξουσία είναι μικρότερος όσο πιο υπανάπτυκτη είναι μια χώρα, καθώς και ότι η σύγκλιση αυτή μεταξύ κυβέρνησης και κεντρικής τράπεζας είναι εντονότερη σε καταστάσεις “κρίσεων”, επειδή υποτίθεται ότι απαιτούν ενιαία αντιμετώπιση.

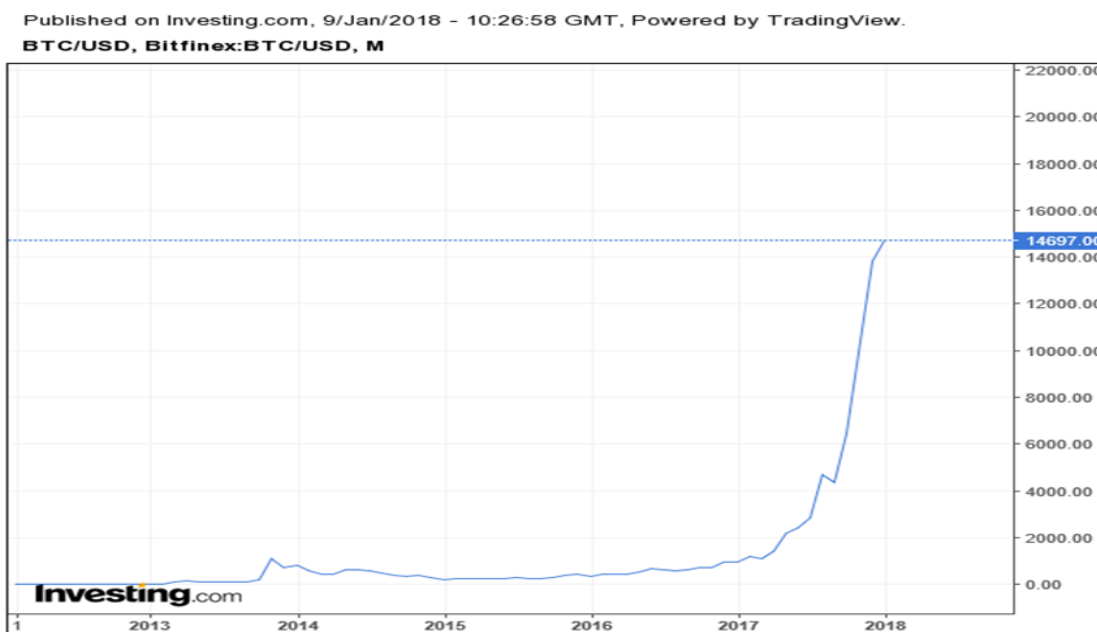
Εύλογα μπορεί κάποιος να αναρωτηθεί σχετικά με το ποιος είναι ο λόγος που οι οικονομικά δρώντες στις αναπτυσσόμενες χώρες αποδεικνύονται τόσο ένθερμοι για την αγορά και τη χρήση του bitcoin στις συναλλαγές. Η απάντηση έγκειται στο ότι ακόμη και η πολύ ευμετάβλητη αξία του bitcoin, η οποία όμως είναι συχνά πολύ ανοδική, φαντάζει στα μάτια πολλών στη Ζιμπάμπουε και τη Βενεζουέλα ως παράδεισος αποθήκευσης της αξίας σε σύγκριση με το αντίστοιχο υπερπληθωριστικό εθνικό νόμισμα που συνέχεια χάνει σε αξία. Τούτο έχει καταστήσει το διάσημο κρυπτονόμισμα περιζήτητο αγαθό, αυξάνοντας την τιμή του σε αυτές τις χώρες ακόμη περισσότερο από τη διεθνή τιμή του. Αυτό υποβοηθάται από την έλλειψη αντάξιων εναλλακτικών για τη διατήρηση της αξίας, αν και οι τιμές των κατοικιών, των αυτοκινήτων, και των μετοχών επίσης έχουν εξαιρετική -αλλά όχι τόσο εκρηκτική όσο το

bitcoin- άνοδο. Αυτές οι θεαματικές -αν και υπολειπόμενες σε σχέση με το “ράλι” του bitcoin- αυξήσεις τιμών περιουσιακών στοιχείων έχουν συμπαρασύρει τους κεντρικούς χρηματιστηριακούς δείκτες σε σχεδόν διπλασιασμό ανά δίμηνο σε κάποιες περιόδους.

Τα πλεονεκτήματα του bitcoin υποβοηθούν σε σημαντικό βαθμό την εξάπλωση του. Αυτά έγκεινται στο ότι υπάρχει όριο στην παραγωγή του κρυπτονομίσματος, γεγονός που θεωρείται ότι μπορεί να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, θετικό χαρακτηριστικό του bitcoin αποτελεί το χαμηλό κόστος για τη μεταφορά από τον ένα αντισυμβαλλόμενο στον άλλο. Επιπροσθέτως, το κρυπτονομίσμα έχει την ικανότητα να αποφεύγει τους κεφαλαιακούς περιορισμούς (capital controls) που επιβάλλονται σε μια χώρα σε περιόδους κρίσεων, όπως το μέγιστο ανάληψης 40 δολαρίων την ημέρα που έχει επιβληθεί στη Ζιμπάμπουε. Πρέπει να τονισθεί ότι το bitcoin αποτελεί εναλλακτική ως προς το τραπεζικό σύστημα, το οποίο καθίσταται αναξιόπιστο ειδικότερα σε ταραγμένες περιόδους και λόγω του κρατικού παρεμβατισμού.

## 2. Πορεία του bitcoin

Παρόλο που η τιμή του bitcoin ξεκινώντας από τα 6,1 δολάρια στις 2/2/2012, έφθασε μέχρι και τα 18.971 δολάρια στις 17/12/2017, και έχει προσωρινά υποχωρήσει στα 14.655 δολάρια στο κλείσιμο της 9/1/2018, η υψηλή μεταβλητότητα αυτής της απόδοσης προσφέρει ευκαιρίες για επίτευξη υψηλού κέρδους, μολονότι εμφυσά και αίσθημα μεγάλης ανασφάλειας στους επίδοξους επενδυτές.



Χώρες που ταλανίζονται από ατέρμονες υπερπληθωριστικές πιέσεις, θεωρούν την καταφυγή στο bitcoin ως κατάλληλο μέσο διενέργειας των συναλλαγών τους, είτε ως υποκατάστατο ή ως συμπληρωματικό του εθνικού τους νομίσματος (Carrick, 2016) και ως μια ασφαλή διαφυγή από το καταναλωτικό και επενδυτικό αδιέξοδο στο οποίο έχουν περιέλθει. Η πολιτική αστάθεια που επικρατεί σε κράτη όπως η Ζιμπάμπουε (ένοπλη εξέγερση και ανατροπή του δικτάτορα Mugabe) και η Βενεζουέλα (συνεχείς διαδηλώσεις και εξεγέρσεις εναντίον του προέδρου Maduro) ενισχύει την αποστροφή στον κίνδυνο που αισθάνονται οι κάτοικοι τους. Στα πλαίσια αυτής της αυξημένης αποστροφής και τη απέλπιδας προσπάθειας να αποτρέψουν την εξάλειψη της αξίας των καταθέσεων τους με παρόμοιο τρόπο όπως συνέβη το 2009, λαμβάνουν χώρα κινήσεις (απόγνωσης εν μέρει) για εύρεση εναλλακτικού χρηστικού νομίσματος. Με αυτό τον τρόπο ανοίγει ο δρόμος για την περαιτέρω εξάπλωση του bitcoin, και τη δημιουργία και διάδοση επιπρόσθετων κρυπτονομισμάτων. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν το ethereum, το litecoin, το πολλά υποσχόμενο σε όρους “φουσκώματος” ripple, το monero, το bitcoin cash κ.α. Η εμπειρική προς το παρόν ακαδημαϊκή έρευνα για τη χρησιμότητα του bitcoin υποστηρίζει ότι το συγκεκριμένο κρυπτονομίσμα έχει οφέλη σε όρους διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, αλλά δεν αποτελεί επαρκή αντιστάθμιση έναντι της μεταβλητότητας στις κεφαλαιαγορές αναφορικά με τις τιμές μετοχών, ομολόγων, εμπορευμάτων όπως ο χρυσός και το πετρέλαιο, και την αξία του δολαρίου (Bouri et al., 2017). Χαρακτηριστικό της σημασίας των κρυπτονομισμάτων και ειδικότερα του bitcoin είναι ότι ήδη έχουν κυκλοφορήσει παράγωγα πάνω σε αυτό, με τη μορφή Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures), τα οποία διαπραγματεύονται στο Chicago Mercantile Exchange (CME) και το Chicago Board Options Exchange (CBOE).

Ένας επιπλέον λόγος που η τάση για αγορά bitcoin έχει ενισχυθεί στη Ζιμπάμπουε, είναι και η κυκλοφορία του ομολόγου που κατέχει θέση χρήματος (bond rate) που εξέδωσε το κράτος, γνωστό και ως “zollar”. Το “zollar” έχει αρχίσει να διαγράφει παρόμοια υπερπληθωριστική πορεία με το δολάριο της Ζιμπάμπουε, το οποίο η κυβέρνηση αναγκάστηκε να αποσύρει από εθνικό νόμισμα το 2009, παραχωρώντας τη θέση του σε ένα καλάθι νομισμάτων, με βασικότερο το αμερικάνικο δολάριο. Πρέπει να επισημανθεί ότι στο Golix, το βασικό ανταλλακτήριο bitcoin στη Zimbabwe, η τιμή του κρυπτονομίσματος είναι σχεδόν διπλάσια από ό,τι σε ανταλλακτήρια στις ΗΠΑ, όπως το Bitfinex. Από την άλλη, υποκατάστατα ανταλλακτήρια στη Ζιμπάμπουε, όπως το Zimbabwe’s LocalBitcoin brokers καταπολεμώντας το μεγάλο χάσμα μεταξύ τιμών ζήτησης και προσφοράς (bid-ask spread), δίνουν τιμές για το bitcoin που είναι πολύ κοντά στη διεθνή τιμή του.

### 3. Συμπεράσματα

Κάθε προσπάθεια να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα θα ήταν παρακινδυνευμένη για μια νέα μορφή συναλλαγών και αποθήκευσης αξίας, βασιζόμενης σε ένα εντελώς απρόβλεπτο νόμισμα, του οποίου η αξία είναι πολύ δύσκολο να υπολογισθεί λόγω του πλήρως μονεταριστικού χαρακτήρα του. Το bitcoin και τα συν αυτώ προελαύνοντα κρυπτονομίσματα έχουν προσφέρει στους λάτρεις της νομισματικής πολιτικής (monetary theorists), τους μελετητές νομισμάτων (numismatists), τους επενδυτές, τους τραπεζίτες και τους διαμορφωτές πολιτικής (policymakers) πολλή τροφή για διαφωνίες αλλά και γόνιμες συζητήσεις! Λίγη αμφιβολία χωρά στο ότι μια τόσο απορρυθμισμένη (deregulated) αγορά νομισμάτων αποτελεί πρόσφορο έδαφος για αδιαφάνεια και φαυλότητα στις συναλλαγές. Επιπλέον όμως, οι θιασώτες της σύγχρονης θεωρίας περί κινήτρων και επενδυτικού και καταναλωτικού συναισθήματος γνωρίζουν ότι χωρίς μικρές ή μεγάλες “φούσκες” στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ δύσκολο να αναπτυχθούν οι αγορές αλλά και η πραγματική οικονομία.

Όπως καθετί καινοτόμο, το bitcoin έκανε την εμφάνιση του και φαίνεται χρηστικό σε συνθήκες που το παλιό καθεστώς έχει αποτύχει και όταν περιπτώσεις (χωρών) που παλιότερα δε θα είχαν μεγάλη σημασία, φθάνουν να είναι εν μέρει καθοδηγητές της σύγχρονης οικονομικής σκέψης και του παγκόσμιου ενδιαφέροντος. Είτε το bitcoin συνεχίσει την ανοδική πορεία του, ή παραδώσει τη σκυτάλη σε νέες “φούσκες” όπως το ripple, πληθυσμοί σε χώρες όπως η Ζιμπάμπουε και η Βενεζουέλα ευνοούνται από την ύπαρξη του, αν και δεν απορροφούν την συνεπαγόμενη ωφέλεια στην πλήρη έκταση της. Η ικανότητα έγκαιρου “παγώματος” της παγκόσμιας και κάθε τοπικής φούσκας του bitcoin είναι κρίσιμης σημασίας ώστε να μην ξεσπάσει μια νέα κρίση αν αυτή σκάσει. Δεν ξέρουμε τι θα εμφανιστεί στον ουρανό μετά από την πλημμύρα με κρυπτονομίσματα που ποτίζει τις οικονομίες...ίσως έχουν δίκιο όσοι λένε ότι στην άκρη του ουράνιου τόξου πάντα υπάρχει ένα καλάθι με χρυσό...ίσως και όχι!

### **Βιβλιογραφία:**

Bouri, E., Molnár, P., Azzi, G., Roubaud, D., & Hagfors, L. I. (2017). On the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more than a diversifier?. *Finance Research Letters*, 20, 192-198.

Carrick, J. (2016). Bitcoin as a Complement to Emerging Market Currencies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(10), 2321-2334.

Reid, F., & Harrigan, M. (2013). An analysis of anonymity in the bitcoin system. In *Security and privacy in social networks* (pp. 197-223). Springer New York.