

4.2. ДЕНЬГИ ИЗ ВОЗДУХА В ПЕРИОД ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Торжевский К. А., к.э.н., с.н.с. ЦЭМИ РАН.

В статье рассматривается политика центра эмиссии мировой резервной валюты в аспекте бесконтрольного увеличения денежной массы и связанных с этим обстоятельством глобальных политических, социальных, экономических рисков. Биткоин определен как один из защитных активов, рассматриваются риски, с ним связанные, с точки зрения текущего политического момента, предлагается прогноз на один из вариантов развития событий. Автор не является финансовым советником и не агитирует в пользу тех или иных инвестиций, оставляя за собой право на ошибку относительно актуальности рассматриваемых вопросов.

“Дайте мне контроль над выпуском денег в государстве, и мне плевать, кто будет писать его законы”. В публикациях очень часто ошибочно цитируется эта фраза, приписываемая Ротшильду. Однако она принадлежит не Ротшильду, а Гертруде Куган, автору книги «Money Creators» [1], что не умаляет значимость сформулированного в ней смысла. Тезис актуален как никогда раньше: игнорирование международных законов, принятых норм морали и прав граждан, развязывание военных конфликтов и революций, терроризм в масштабах целых государств - все это сторонний наблюдатель может поставить в прямую зависимость от действий "глобального, но централизованного печатного станка за кулисами". В самом деле, если есть возможность покупать лояльность политиков в конгрессе или думе, ученых, глобальных СМИ, содержать частные армии и целые государства, кто может помешать переформатировать весь мир по своему усмотрению? И как противостоять росту цен на товары и услуги? Биткоин призван дать ответ на оба этих вопроса, и неудивительно, что глобальные СМИ называют криптовалюту фактором финансирования терроризма и наркобизнеса: реальная ситуация складывается совершенно обратным образом.

В письме инвесторам, опубликованном 29 июля, генеральный директор известной венчурной фирмы Pantera Capital Дэн Морхед (Dan Morehead) отметил, что Соединенные Штаты уже напечатали космическую сумму денег для борьбы с вызванным пандемией финансовым кризисом.

«Соединенные Штаты напечатали в июне больше денег, чем за первые два столетия после своего основания, — написал он. — В прошлом месяце дефицит бюджета США — \$864 миллиарда — был больше, чем общая задолженность с 1776 по конец 1979 года». Морхед дал понять, что Pantera Capital рассматривает биткоин как способ справиться с нынешним кризисом и назвал инфляцию основной причиной, по которой нужно «отойти от бумажных денег и обратиться к биткоину». По его мнению, биткоин не допустит инфляции и гиперинфляции, по причине ограниченности общей эмиссии (21 миллион монет, из которых, по некоторым оценкам, около 4 миллионов потеряны владельцами безвозвратно)

Рассмотрим аргумент подробнее. Уравнение Фишера (иногда называют уравнением обмена или денежного потока) описывает зависимость между денежной массой, объемом производства, уровнем цен и скоростью оборота денег: $MV = PQ$, где M - количество денег в обращении, V — скорость обращения денег, с которой условная денежная единица используется для обмена на товары и услуги, произведенные внутри страны за условный период; P — уровень цен; Q — объем производства; или $M=PQ/V$, откуда следует, что количество денег в обращении обратно пропорционально скорости их оборота.

Согласно статистическим данным, скорость обращения денег V с 2000 г постоянно снижается, ускорение снижения особенно заметно в кризисные периоды (2008-2009г), в 2019-2020 годы оно принимает

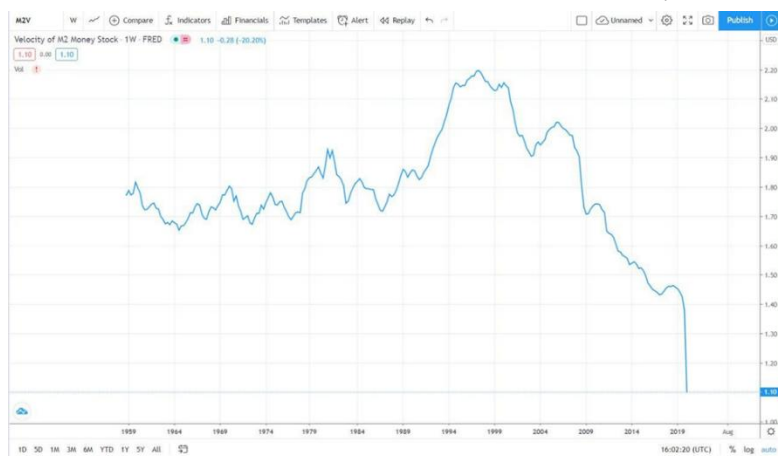


Рисунок 1. Скорость обращения денег V . Источник [2]

стремительный характер, что компенсирует (препятствуя инфляции) стремительный рост денежной массы M , обусловленный политикой ФРС, центробанков развитых стран и принятой системой банковского частичного резервирования (см. Рисунок 1). В сентябре 2020 года скорость обращения денег V находится на 60-летних минимумах.

Факторами низкой скорости обращения V являются обслуживание долгов по кредитам и, напротив, инвестиции, когда домохозяйства и бизнес не тратят деньги в реальном секторе, а стараются сохранить в период рецессии – весьма условно можно

Как долго эта ситуация может продолжаться? Вопрос, скорее, политический чем экономический, можно только предположить, что при схлопывании пузыря капитал будет перетекать в защитные активы. Инвестиционные фонды Grayscale и MicroStrategy накапливают запасы биткоинов, несмотря на основную проблему рынка цифровых активов¹. В 2015 году USDT был подкреплён долларами на балансе компании в пропорции 1:1. Со временем политика компании изменилась, и в 2020 г. актив заявлен как на 100% подкреплённый резервами этой компании [3]. THL - дочерняя компания одной из старейших централизованных бирж Bitfinex, входящей в пятерку крупнейших бирж по объёму торгов; при этом USDT занимает 85% всего рынка стейблкоинов (см. диаграмму Рисунка 2).

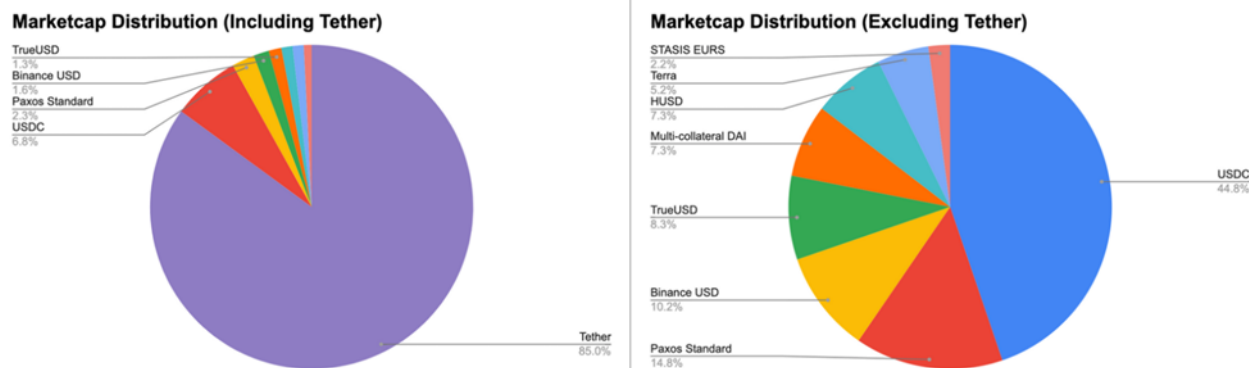


Рисунок 2. Рынок стейблкоинов, капитализация с USDT (слева) и без (справа) Источник [4]

Факторами низкой скорости обращения V являются обслуживание долгов по кредитам и, напротив, инвестиции, когда домохозяйства и бизнес не тратят деньги в реальном секторе, а стараются сохранить в период рецессии – весьма условно можно сказать, что только 10% новых "денег из воздуха" содействует инфляции, при этом надувается "пузырь" на фондовом рынке.

Как долго эта ситуация может продолжаться? Вопрос, скорее, политический чем экономический, можно только предположить, что при схлопывании пузыря капитал будет перетекать в защитные активы. Инвестиционные фонды Grayscale и MicroStrategy накапливают запасы биткоинов, несмотря на основную проблему рынка цифровых активов². В 2015 году USDT был подкреплён долларами на балансе компании в пропорции 1:1. Со временем политика компании изменилась, и в 2020 г. актив заявлен как на



Рисунок 3. Динамика капитализации рынка USDT. Источник [5]




100% подкреплённый резервами этой компании [3]. THL - дочерняя компания одной из старейших централизованных бирж Bitfinex, входящей в пятерку крупнейших бирж по объёму торгов; при этом USDT занимает 85% всего рынка стейблкоинов (см. диаграмму Рисунка 2).

В течение 2015-2016гг количество USDT выросло с 251 600 (июнь 2015) до 14,709 331 641 млрд единиц (сентябрь 2020), о чем свидетельствует график Рисунка 3. Печатание "новых денег из воздуха" стало особенно заметным после нового исторического максимума биткоина в начале 2017 г., когда капитализация рынка USDT перевалила отметку в 10 млн долл. Если к 1 января 2016 г. она составляла 1,451 598 млн долл. (28-е место) с дневным объёмом торгов 10,385 тыс. долл. [6], то в сентябре 2020 г. занимает 3-е место; при этом дневной торговый объём USDT сравним с дневным торговым объёмом биткоина (см. Таблицу 1).

Таблица 1. Позиции BTC и USDT на рынке и их дневные объёмы торгов (источник [7])

¹ Tether (USDT). Цифровой стейблкоин (актив, ценность которого заявлена эквивалентной 1 доллару), выпущенный компанией Tether Holdings Limited (THL)

² Tether (USDT). Цифровой стейблкоин (актив, ценность которого заявлена эквивалентной 1 доллару), выпущенный компанией Tether Holdings Limited (THL)

#	Coin	Price	1h	24h	7d	24h Volume	Mkt Cap	
☆ 1	 Bitcoin	BTC	\$10,784.75	0.0%	1.1%	4.3%	\$23,809,718,451	\$199,412,267,649
☆ 2	 Ethereum	ETH	\$366.23	0.0%	-3.3%	4.2%	\$13,120,574,932	\$41,242,758,047
☆ 3	 Tether	USDT	\$0.999756	0.1%	0.1%	0.1%	\$39,291,465,848	\$14,711,748,005

Сопоставим графики цены биткоина и капитализации рынка USDT за период с октября по июль 2018 г., представленные на Рисунке 4 и имеющие схожую динамику.



Рисунок 4. Сопоставление динамики капитализации USDT (Tether) и цены биткоина. Источник [7]

На диаграмме Рисунка 5 наглядно представлены потоки различных активов, поступающих на рынок биткоина. Как следует из диаграммы, основные средства поступающие в биткоин - это USDT, далее они "размываются" по всему крипторынку. Общая схема "накачки" рынка осуществляется по следующему алгоритму:

Шаг 1. Печатается USDT.

Шаг 2. Bitfinex покупает биткоин в объемах, обеспечивающих движение цены вверх, которое дает возможности автоматическим арбитражным алгоритмам выровнять цены на других биржах (подавляющее большинство использует USDT), цена продолжает идти вверх, привлекая новых покупателей и реальные деньги.

Шаг 3. Bitfinex частично продает биткоин за доллары, обеспечивая напечатанные USDT долларами и подорожавшим биткоином

Компания Tether Holdings Limited никогда не проходила внешний аудит, общественности неизвестно, какие активы хранятся на балансе и какие у нее имеются резервы [9]. Судебные претензии по различным обстоятельствам (включая обвинение по манипуляции рынком) к компаниям Bitfinex и Tether со стороны регуляторов финансового рынка рассматриваются с 2019 года [10].

Интересно отметить, что биржа Bitfinex является инвестором в компанию Blockstream, которую многие пользователи биткоина обвиняют в намеренном торможении процесса развития и адаптации основной криптовалюты для широкого круга пользователей. По данному bitcoinwiki: "Blockstream – это технологическая компания в сфере блокчейна, основанная Адамом Бэком, Грегори Максвеллом и Остином Хилом. Блокстрим является одним из лидеров в спонсировании развития технологии Биткоин и сопутствующего программного обеспечения.

Основанная в Сан-Франциско компания Blockstream является, пожалуй, самой важной и, в то же время, наименее понятной в сообществе компаний Bitcoin World. Управляемая инженерами, Blockstream до сих пор не прилагает серьезных усилий для установления диалога с внешним миром. В экосистеме в последние годы возникли разногласия; пользователям, биржам, поставщикам кошельков и майнерам еще предстоит пройти долгий путь, чтобы открыть мир Биткоинов для большего количества людей в мире" [11].

Со-инвестором Blockstream является также Digital Currency Group, которой, в свою очередь, частично владеет биржа высокотехнологичных американских акций Nasdaq и международная платежная система Mastercard.

Совет директоров Digital Currency Group представлен тремя фигурами, одна из которых более чем просто знаковая: Glenn Hutchins, член совета директоров Федерального Резервного Банка в Нью-Йорке, участник Совета по Международным Отношениям и бывший директор Nasdaq [12]. Digital Currency Group также владеет мега-фондом Grayscale, покупающим ежемесячно больше биткоинов, чем добывается майнерами.

Учитывая все вышеизложенное, можно предположить, что биткоин (и крипторынок в целом) на данный момент эффективно коррумпирован представителями системы "старых денег", хорошо умеющих "печатать деньги из воздуха" и останавливать любые процессы развития, которые ставят под угрозу установившееся статус-кво.

Как долго эта ситуация может продолжаться? Ответ политический, не экономический, зависит от очередного решения Нью-Йоркского суда, политически ангажированного, особенно в период выборов президента (ноябрь). Можно только предположить что в случае объявления компании Tether вне закона [13], все биржи, использующие USDT, будут иметь проблемы с возвратом средств пользователям, а это будет самым ударом по всему рынку цифровых активов со времени краха биржи Mt.Gox. [14].

При этом сценарии возникнет неплохая возможность войти в рынок, по заветам известного игрока финансового рынка: "Покупайте, когда на улицах льется кровь, даже если она - ваша" [15].

Список источников:

Литература и информационные источники:

1. Gertrude Coogan. Money Creators:
<https://www.zaxodi-v-internet.ru/citata-ne-rotshilda.html> (Money Creators, автор Gertrude Coogan, 1930)
2. Скорость обращения денег:
<https://www.tradingview.com/symbols/FRED-M2V/>
3. Официальный сайт Tether Limited и пользовательское соглашение:
https://tether.to/legal/?_cf_chl_jschl_tk_=59884bae2bb7ea340f9802e0ecee77f1ce7c022-1599939115-0-ASAj6bunBoWqATqRQntDaETtczNJO0kwycSbDI4AumIMNAY6ZWAm-SDJKqCqbinbuk1xHFPswecSpXGHFU23EWGhRM3-GcJBNqu72HC53qwl0HQClah7ZN5pW0oaqBJcmUrC8xmM0DponaQ-vbYTQewCdlhobcJMB-2-av6XjcvjineHxhTG3Qw39xlq0CVIB89_IiELdwNWSJx_rk182ythv17p7zJr-B3ZKEKFOVJM_IxeTftJ6raDghScXS7lj1vPaQokPh4F-op0h6zrw
4. Рынок стейблкоинов, капитализация с USDT (слева) и без (справа):
https://cdn.substack.com/image/fetch/w_1456_c_limit_f_auto_q_auto:good.fl_progressive:steep/https%3A%2F%2Fbucketeer-e05bbc84-baa3-437e-9518-adb32be77984.s3.amazonaws.com%2Fpublic%2Fimages%2F8055018b-6ec6-4fa7-897a-97ae00bc3198_2000x629.png
5. Капитализация USDT:
<https://www.coingecko.com/en/coins/tether>



Рисунок 5. Диаграмма дневного распределения финансовых активов, поступающих в биткоин. Источник [8]

6. Снимок истории рынка цифровых активов (конец 2016 г): <https://coinmarketcap.com/ru/historical/20160131/>
7. Позиции BTC и USDT на рынке и их дневные объемы торгов: <https://coinmarketcap.com/>
8. Диаграмма дневного распределения финансовых активов, поступающих в биткоин: <https://coinlib.io/coin/BTC/Bitcoin>
9. Подборка исторических фактов о Tether Limited и Bitfinex: <https://coin360.com/news/bitfinex-saga-what-have-you-missed>
10. Судопроизводство в отношении Tether Limited и Bitfinex: <https://www.courtlistener.com/docket/16298999/in-re-tether-and-bitfinex-crypto-asset-litigation/>
11. Компания Blockstream: <https://ru.bitcoinwiki.org/wiki/Blockstream>
12. Glenn Hutchins: <https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/orgchart/board/hutchins>
13. Европейские страны призвали ужесточить регулирование стейблкоинов: <https://forklog.com/evropejskie-strany-prizvali-uzhestochit-regulirovanie-steinblkoinov/>
14. Биржа Mt.Gox: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Mt.Gox>
15. <https://ru.citaty.net/tsitaty/2046709-dzhon-rokfeller-sposob-zarabotat-dengi-pokupat-kogda-krov-t/>: <http://www.onedio.ru> – (data dostupa: 03.02.2020).

Торжевский Кирилл Анатольевич, к.э.н., с.н.с. ЦЭМИ РАН, Москва
neurotoxin231@gmail.com

Ключевые слова

политика ФРС, финансовые рынки, биткоин, цифровые активы, стейблкоины, капитализация, риски защитных активов, денежная масса, уравнение Фишера.

Kirill Torzhevsky. Money out of thin air during the period of global economic uncertainty

Keywords

Fed policy, financial markets, bitcoin, digital assets, stablecoins, capitalization, risks of defensive assets, money supply, Fisher's equation.,

DOI: 10.34706/DE-2020-03-10

JEL E10, E44)

Abstract

The article examines the policy of the center for the emission of the world reserve currency in the aspect of an uncontrolled increase in the money supply and the associated global political, social, economic risks. Bitcoin is defined as one of the defensive assets, the risks associated with it are considered from the point of view of the current political moment, a forecast for one of the scenarios is proposed. The author is not a financial advisor, does not advocate in favour of certain investments, reserves the right to make mistakes regarding the relevance of the issues under consideration.