

Краткая история криптоэйфории

Систематическая классификация «пузырей» одного выдающегося экономиста применительно к последней финансовой причуде

Андреас Адриано

Финансовые пузыри легко выявлять постфактум. Но как разглядеть их заранее? Этот вопрос приводил в замешательство многие поколения экономистов, не в последнюю очередь тех, кто так и не смог предсказать мировой финансовый кризис. В настоящее время, одновременно с повышением роли криптоактивов, вопрос приобретает новую актуальность. Вместо того, чтобы заниматься более или менее культурными интеллектуальными домыслами по этому вопросу, мы решили обратиться к выдающемуся эксперту по «пузырям»: Джону Кеннету Гэлбрейту.

Правда, выдающийся профессор Гарварда и автор бестселлеров «Великий крах» 1929 года и «Общество изобилия» умер в 2006 году, за три года до рождения биткойна. Но он предсказал, что может произойти, в своей хлесткой книге «Краткая история финансовой эйфории», в которой он проанализировал главные связанные со спекуляциями события в истории, от тюльпанной лихорадки 1630-х годов в Голландии до краха Уолл-стрит 1987 года, и определил их общие черты. Его систематическая классификация четко уловила бы пузырь «доткомов» (акций интернет-компаний) и кризис 2008 года. Давайте применим некоторые из его критериев к криптоактивам.

«Мысль о том, что в мире есть что-то новое...»

«Мир финансов снова и снова приветствует изобретение колеса, зачастую в его несколько менее устойчивом варианте», — писал Гэлбрейт.

Что говорит главный криптопроповедник? В электронной книге «Биткойн против рецессии» 2018 года Реми Хаксли, самопровозглашенный «криптовалютный проповедник», говорит, что биткойн «не похож ни на что, что мы видели раньше. Он изменит мир». Хаксли называет биткойн «новым видом золота, денег, акций. Это тройной выигрыш». (Он не объясняет, почему в 2018 году наверняка наступит рецессия).

«Чрезвычайная короткая финансовая память...»

«Финансовая катастрофа быстро забывается, — замечал Гэлбрейт. — Когда снова повторяются точно такие же или очень похожие обстоятельства, иногда уже через

несколько лет, их восторженно встречает новое, часто молодое и всегда очень самоуверенное поколение, считающее их блестящим инновационным открытием в финансовом и более широком экономическом мире».

Прошло почти десять лет после кризиса 2008 года, а после пузыря доткомов практически появилось уже новое поколение, поэтому иррациональный энтузиазм этих двух периодов в значительной степени исчез из памяти. Многие трейдеры биткойнов молоды, чтобы помнить эти события.

«Обманчивое отождествление денег и ума...»

Гэлбрейт отмечал, что люди часто думают, что «чем больше денег, тем больше за ними стоит успешности и ума». Перед богатыми людьми преклоняются за то, что они богаты, а те, кто менее обеспечен, повторяют за ними и делают те же вложения. Таким образом, пополняется круг еще больших глупцов, которыми подпитываются спекуляции, что в свою очередь в краткосрочной перспективе позволяет богатым верить в то, что они на самом деле умнее всех остальных.

«Спекуляция становилась все больше и больше...»

«Луковицы теперь могли много раз переходить из рук в руки при неуклонно растущих и удивительно отрядных ценах, даже пока их еще никто и в глаза не видел», — писал Гэлбрейт, описывая помешательство голландцев на тюльпанах.

В старые времена цехов и лавок первичное публичное размещение акций (или IPO) было своего рода корпоративным обрядом посвящения для новых предпринимателей. Сегодня им стало первичное предложение монет (или ICO). Вместо акций, инвесторы ICO покупают токены, подлежащие выкупу в новой валюте всего один раз, если они поступают в обращение. В отличие от акций, токены не наделяют владельца каким-либо правом собственности. Проведший самое успешное до настоящего времени ICO проект Block.one с июля 2017 года привлек более 1,5 миллиарда долларов, несмотря на то, что им было указано, что его токены «не имеют никаких прав, видов использования, целей, атрибутов, функциональных возможностей и уникальных характеристик». При этом, по словам изда-

ния «Wall Street Journal», ICO привлекли 6,5 миллиарда долларов в 2017 году и более 4 миллиардов долларов только за первый квартал 2018 года. Многие спекулятивные инвесторы расхватаывают токены только для того, чтобы перепродать их другим желающим присоединиться к этой гонке.

«Все кризисы всегда были связаны с долгом, размер которого выходил за опасные пределы...»

Короткая память? Ложное чувство новизны? Мнимое умственное превосходство богачей? Люди, готовые спустить деньги на призрачные бизнес-планы? Все эти элементы присутствовали во всех крупных спекулятивных событиях в истории. И похоже, что в отношении криптоактивов (так мы называем их в МВФ, для того чтобы отличать их от старомодных денег), можно поставить «галочки» по всем этим пунктам. Один существенный элемент до сих пор не ясен: о каком размере долга идет речь.

Именно долг подстегивает «безумие, порожденное оптимизмом и самообманом», — говорил Гэлбрейт, описывая то, как пузыри XVIII века в Соединенном Королевстве и Франции превращались в системный кризис. Люди занимают деньги, чтобы присоединиться к этому пиршеству, только потому что другие люди зарабатывают кучу денег. (Они же должны знать что-то особенное, не правда ли?)

А вот сколько денег инвесторы заимствуют для покупки криптоактивов по-прежнему в основном остается неизвестным ввиду непрозрачности и нерегулируемого характера этого рынка и раннего этапа его развития, а также, видимо, незначительного участия в нем крупных банков. А вот леверидж точно присутствует. Некоторые криптобиржи позволяют инвесторам занимать суммы, которые в 100 раз превышают средства на их счетах. Недавний опрос, проведенный посвященным финансированию обучения веб-сайтом LendEDU, показал, что все большее число инвесторов использует кредитные карты для покупки монет, а затем переносят задолженность на будущие периоды — рискованная стратегия.

Некоторые люди становятся невероятно богатыми, а другие теряют все. Любопытно, кто купил биткойн в последние два месяца 2017 года, когда цена достигла почти 20 000 долларов, остался в дураках. Волатильность — не единственный риск. С 2011 года, по данным агентства *Рейтер*, хакеры украли почти 1 миллион биткойнов (стоимостью более 9 миллиардов долларов США на начало мая) с нескольких бирж. Конечно же, пузыри случаются и без чрезмерного левериджа. Примером является бум доткомов. Многие аналитики считают, что последовавшая за ним рецессия была относительно короткой и мягкой.

«Спекуляция всегда заканчивается с грохотом, а не тихо».

Гэлбрейт пришел к выводу, что по своей природе все пузыри заканчиваются плохо, вызывая период активного поиска виноватых, в течение которого обвиняют во всех бедах тех, которого ранее называли гениями, при этом обще-

ство обычно не признает своего коллективного помешательства, и не извлекает из него уроков. Текущий эпизод может скорее закончиться «пшиком», чем грохотом. Как отметил в недавнем выступлении управляющий Банка Англии Марк Карни, даже на их пике, все криптоактивы в совокупности стоили менее 1 процента мирового ВВП, тогда как акции технологических компаний в разгар помешательства на доткомов оценивались примерно в треть мирового ВВП!

Может ли от этого быть какая-то польза?

Так называемый «пузырь компании Южных морей» случился в Соединенном Королевстве в начале XVIII века. Впервые инвесторы могли покупать акции компаний, предлагающих новые и необычные продукты и услуги, таких как компания, которая обещала создать продукт, предшествующий пишущей машинке.

Компания Webvan, одна из многих жертв пузыря доткомов, предлагала быструю доставку продовольственных товаров. Она была основана в 1996 году, а разорилась в 2001 году, «спалив» более 800 миллионов долларов денег инвесторов. В июле 2000 года издание *Fortune*

Текущий эпизод может, скорее, закончиться «пшиком», чем грохотом.

назвало фирму AllAdvantage «самым тупым доткомом в мире». Она действительно *оплачивала* людям пользование интернетом за то, что показывала им рекламу. Она тоже обанкротилась.

Пишущая машинка, конечно же, больше ста лет оставалась основным устройством обработки текста. Amazon (который купил Webvan), Walmart и многие другие компании теперь предлагают быструю доставку продуктов. Facebook получил прибыль в размере 16 миллиардов долларов в 2017 году от таргетированной рекламы (идеи, которую пыталась развить AllAdvantage), не платив при этом никому!

Да, во время периодов финансовой эйфории возникает множество безумных идей. Некоторые из них приживаются. Некоторые пузыри цен на активы, как было в случае доткомов, являются периодами творческого разрушения, которые порождают изобретения, меняющие жизнь людей на долгое время. Еще слишком рано говорить о том, окажут ли криптоактивы похожее воздействие, хотя для этого есть многообещающие знаки. Проблема заключается в том, что, хотя несколько пузырей смогли создать что-то стоящее, все они являются разрушительными — по отношению к стоимости, благосостоянию и доверию к институтам. Человечество научилось вводить новшества без эйфории. Однако, как показывает Гэлбрейт, оно редко усваивает уроки финансовых пузырей. **ФР**

АНДРЕАС АДРИАНО — старший сотрудник по коммуникациям Департамента коммуникаций МВФ.