

## Bitcoins a 50.000 euros, qui dona més?

La cotització del *bitcoin* va arribar als 50.000 euros al final del març, unes 10 vegades més que fa 12 mesos i 3 vegades més que el pic assolit al desembre del 2017. Els 10.000 *bitcoins* que es van pagar per dues pizzes el 2010 equivaldrien ara a 500 milions d'euros, i el valor de tots els *bitcoins* en circulació s'acosta al bilió d'euros, una xifra intermèdia entre la capitalització borsària de Google i la de Facebook. Es tracta de xifres que maregen i que fan que ens preguntem si no som davant una bombolla enorme.

Per què algú paga 50.000 euros per un *bitcoin*? Certament, no ho fa perquè es tracti d'un mitjà de pagament acceptat comunament, perquè no ho és. La seva acceptació continua sent anecdòtica, tot i que el seu ús és més comú al món de les activitats il·lícites. Tampoc ho fa pensant en el *bitcoin* com un actiu que generi un flux d'ingressos en forma de dividends, perquè ni els paga ni els pagarà mai. I tampoc té sentit pensar en el *bitcoin* com una reserva estable de valor, atesa la seva elevada volatilitat.

La raó més plausible per la qual algú està disposat a pagar 50.000 euros per un *bitcoin* és, segurament, que espera poder vendre'l més car. Especulació basada en una narrativa que intenta justificar cotitzacions cada vegada més altes.

S'ha propagat la idea, per exemple, que el *bitcoin* ofereix protecció contra el suposat risc d'hiperinflació de les actuals expansions monetàries. Millor protecció, però, la ofereixen els bons indexats, que paguen un cupó que depèn de la taxa d'inflació. D'altra banda, l'or, un actiu refugi davant els riscos inflacionistes, cotitza gairebé en els mateixos nivells que fa un any. És a dir, no sembla que aquests temors puguin explicar l'atractiu renovat del *bitcoin*. També es diu que la criptomoneda serveix per protegir-se dels tipus d'interès negatius, però no sembla que un instrument que paga el 0% d'interès i que fluctua en la seva cotització com ho fa el *bitcoin* ofereixi aquesta protecció. A més a més, els tipus d'interès en dòlars no solament són negatius, sinó que han augmentat de manera significativa en els últims mesos.

Un altre element de la narrativa actual que ha contribuït a encimbellar el *bitcoin* és la suposada entrada d'inversors institucionals que estarien incorporant la criptomoneda a les seves carteres d'inversions. Desafortunadament, no hi ha dades fiables per poder corroborar aquesta afirmació. Se sap, perquè així ho han anunciat, que diverses empreses i *hedge funds* han fet aquestes inversions, però no és clar si és una cosa anecdòtica o exemples d'una tendència més àmplia. Aquests anuncis, però, han servit per alimentar aquesta narrativa d'avanç imparabile del *bitcoin*. D'altra banda, ningú s'hauria de sorprendre pel fet que hi hagi *hedge funds* que vulguin aprofitar una bombolla especulativa per aconseguir beneficis a curt termini.

Diversos esdeveniments podrien desencadenar una punxada en la cotització del *bitcoin*. Per començar, el mal d'altura. Cada vegada serà més difícil justificar que el preu té encara recorregut a l'alça i, d'aquesta manera, sostenir una apreciació continuada. Però la mateixa estabilització del preu pot ser la precursora del seu enfonsament, perquè hi haurà inversors que, sense expectatives d'apreciació continuada, no estaran interessats a mantenir les seves posicions. Una correcció de preus pot, al seu torn, situar el focus en narratives diferents a les esmentades més amunt i que justificarien caigudes encara més severes: la poca liquiditat del mercat, que provoca forts moviments de preu amb poc volum de transaccions; la vulnerabilitat del mercat de *bitcoins* a la manipulació, atesa l'absència gairebé total de regulació i de supervisió; el malbaratament d'energia que suposa el *bitcoin* en un context de major conscienciació en la lluita contra el canvi climàtic, o l'amenaça emergent en forma de monedes digitals dels bancs centrals, criptomonedes que sí que serien de curs legal.

El 2018, el preu del *bitcoin* va caure més del 80%. Tornarem a veure quelcom semblant el 2021? Podria succeir, tot i que ningú ho sap amb certesa. Com va dir Isaac Newton després de perdre la inversió en la bombolla de la Companyia dels Mars del Sud el 1720, «és més fàcil predir el moviment dels cossos celestes que les emocions dels inversors».

**Enric Fernández**  
Abril de 2021