

Kryptovalutor är mer än tulpaner

OSKAR BROBERG

INLÄGG Efter ett par år av relativ tystnad blev plötsligt blockkedjeteknikens olika möjligheter heta igen under vintern 2021. Den svenska dataspelstillverkaren Antler Interactive släppte *in-game*-valutan Alice som en kryptovaluta ett halvår innan själva spelet *My neighbor Alice* skulle lanseras – den steg 30 000 procent på en dag. Mike Winkelmanns konstverk *5000 Days* såldes som en kryptogaranterad äganderätt (NFT) av auktionsfirman Christie's för 69 miljoner dollar. Arcane Crypto blev vinterns börsrakett – på löftet att ta ett helhetsgrepp på kryptorelaterade innovationer och realisera synergier mellan olika blockkedjerelaterade bolag i sin portfölj. Elon Musk lade ut ett bildmontage på sig själv när han höll upp en gullig hund – kursen på kryptovalutan Dogecoin rusade. Förståsigpåarna mumlade om typiskt bubbelbeteende. Stefan Ingves beklagade sig över att det inte fanns någon stat som garanterade Bitcoins värde. Om det ändå vore så enkelt. Ja, marknadssvängningarna är extremt stora och många av de tusentals kryptovalutorna rusar. Det innebär rimligen att flertalet av dessa kommer att falla stort och vissa kommer att försvinna helt. Så det kan vara värt att utfärda en privatekonomisk varning mot spekulation i krypto. Mycket talar dock för att blockkedjetekniken kommer att etablera sig som en del av vår globala finansiella infrastruktur. Hur ska vi då förstå vinterns händelser? Jag pekar i det följande ut några historiska erfarenheter med bäring på vinterns händelser, med förhoppningen om att stimulera ett fördjupat samhällsvetenskapligt samtal om krypto.

Oskar Broberg är docent i ekonomisk historia på Handelshögskolan vid Göteborgs universitet. Hans forskning rör sig huvudsakligen i 1900-talets finans- och näringslivshistoria.
Oskar.broberg@gu.se

Jag är tacksam för synpunkter från Klas Eklund, Ann Ighe och Viktor Elliot.

Korsfäst oss inte på ett kors av guld

Inför de amerikanska demokraternas partikonvent 1896 deklarerade presidentkandidaten William Jennings Bryan sitt motstånd mot guldmyntfoten, vars deflationistiska effekter gick ut över arbetare och bönder. Talets avslutning – "you shall not crucify mankind upon a cross of gold" – har inte bara blivit en retorisk klassiker, det sammanfattar också ett penningpolitiskt predikament som varit en realitet både före och efter Bryans (misslyckade) försök att bli president och förhindra guldmyntfotens formella införande i USA. Denna svåra balansgång, mellan å ena sidan monetär stabilitet och å andra sidan generell samhällsekonomisk stabilitet, har bäring på Bitcoins stigande popularitet under det senaste årtiondet.

Bitcoin föddes i efterdyningarna av den globala finanskrisen 2008. I januari 2009 skapades det första blocket i Bitcoins blockkedja med ett inklippt citat från *The Times* för att slå fast tidpunkten, men också som en kommentar till den brittiska krispolitiken – "The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks". Kritiken mot krishanteringen och mer specifikt staters expansion av penningmängden genom kvantitativa lättnader har under senare år utvecklats till en röd tråd i narrativet som växt sig allt starkare inom Bitcoinvärlden. Den grundläggande tankegången här är att de flesta staters extremt expansiva penningpolitik skapat ett monetärt överhäng som i längden är ohållbart, men där Bitcoin skulle kunna fungera som ett värdesäkrande alternativ (eftersom antalet Bitcoin är begränsat till 21 miljoner stycken och att valutan står fritt från enskilda staters expansiva penningpolitik). Genom detta narrativ har det under de senaste åren blivit allt vanligare att man pratar om Bitcoin i termer av digitalt guld. I den svenska kontexten har investeraren och finansprofilen Anna Svahn varit en av de

som mest tydligt har formulerat denna koppling mellan makropolitik och Bitcoin som lovande investeringsobjekt (Bitcoinpodden 2020b).

Huruvida denna koppling faktisk är relevant är ännu för tidigt att säkert uttala sig om, men faktum är att vinterns prisuppgång på Bitcoin gjorde att det totala värdet nu uppgår till över tio procent av världens totala guld tillgångar. Det är inte illa för en tillgång som endast har funnits i 12 år. Det verkliga testet kommer dock att komma om förtroendet för nationella valutor faller på grund av det monetära överhängets inflationstryck. Om bara en mindre del av världens flytande investeringskapital då skulle börja betrakta Bitcoin som alternativ till guld (och dollar) skulle det leda till långt större kursuppgångar i Bitcoin-kursen än vad vi hittills har sett. Därmed inte sagt att detta är ett scenario som skulle vara önskvärt ur ett samhällsekonomiskt perspektiv. Vi är tillbaka hos Bryan. Vad som är bra för investerare är inte i alla lägen det som utgör grunden för en klok ekonomisk politik.

Det är förtroendet, dumbom

Frågan om huruvida Bitcoin kommer att axla rollen som en värdesäkrande hamn öppnar också dörren mot frågan om pengars inneboende natur. Stefan Ingves deklarerade i SVT den 15:e mars att investeringar i Bitcoin var lika osäkert som att köpa tavlor eller frimärken, eftersom det saknas uppbackning av en stat som garanterar ett visst värde. Detta är ett alltför svepande avfärdande av Bitcoin. Den ekonomiska idéhistorien erbjuder i själva verket gott om olika ingångar för att sätta in kryptovalutor i allmänhet och Bitcoin i synnerhet i ett större penningteoretiskt sammanhang.

En sådan tradition har betonat kopplingen mellan det monetära systemet och staters våldskapital, för både införandet och upprätthållandet av vilka typer av pengar som är legitima inom

enskilda staters jurisdiktion. En parallell tradition har betonat hur staters själv-påtagna beskattningsrätt har bestämt vad som räknas som pengar i ett visst samhälle – eftersom undersåtarna ser sig tvingade att tillskansas sig denna tillgång för att kunna göra sig skuldfri visavi staten. Och visst, vi kan hitta historiska exempel som stärker båda dessa idéer, i en slags kongruens med Ingves argumentation om statens centrala roll (Wray 1998). Men man kan också frigöra sig från den traditionen, genom att påpeka att det finns gott om exempel på härskare som har suttit på båda dessa trumfkort men ändå kört i det monetära diket.

Man kan också utgå från de många historiska exempel på privata pengar (skuldsedlar i dess olika former) som fungerat i långa tider som såväl investeringsobjekt som transaktionsmedel, utan att utgivarna varit i besittning av vare sig våldskapital eller beskattningsrätt. För pengar har alltid handlat om fordringar på en framtid som är per definition osäker och då är det förtroendet som är den egentliga hårdvalutan. Både våldskapital och beskattningsrätt kan visserligen vara med och bygga ett sådant förtroende – men inte alltid och inte säkert. Hur förtroende för ett monetärt system byggs och vidmakthålls är i själva verket i högsta grad kontextuellt och långt mer komplext än vad ett förenklat narrativ om statens centrala roll ger vid handen (Graeber 2012).

Jag håller med om att förtroendeskapande för det monetära systemet ofta tar vägen över politiken. Det finns historiska exempel på när vi litat på att vårt demokratiska styrelsesätt förmår att hantera framtiden och statens finansiella åtaganden, att lagarna är tydliga och att det finns institutioner som ser till att det blir konsekvenser om dessa inte följs. Det finns också exempel på att vi har litat på bankerna som skapare av lejonparten av våra pengar och att bankerna uppför sig rimligt följsamt mot de

politiska och juridiska systemen. Men man kan också tänka sig att förtroendet för de politiska institutionerna och för bankerna faller, samtidigt som det dyker upp en finansiell innovation som lovar att man inte behöver lita på vare sig andra människor eller på politiken – utan endast på tekniken och sig själv. Hur ett sådant systemförtroende skulle kunna se ut har kärnfullt formulerats, i en av de få böcker som finns skrivna på svenska om Bitcoin. Författaren, Christoffer De Geer (2018, s 30), skriver: ”Ett system där den som använder systemet inte behöver lita på någon annan utan enbart behöver lita på nätverket och dess incitamentsstruktur. Ett nätverk som inte bara accepterar att alla kan vara giriga, eller till och med 100 procent själviska, utan som till och med räknar med det och frodas av det.”

Detta kan låta cyniskt (och för vissa utopiskt), men faktum är att det är en god sammanfattning av det idémässiga tankegodet som i dag driver intresset för Bitcoin. Samtidigt förankrar detta kryptovalutor i en penningteoretisk tradition som sträcker sig många hundra år tillbaka i tiden och som i grunden handlar om att man litar på den marknads-ekonomiska dynamiken mer än man litar på den statliga auktoriteten.

Kryptorevolutionen kommer inte att sändas på SVT

I sitt mastodontverk över informations-samhällets framväxt beskrev sociologen Manuel Castells (1996) finansmarknaden som ekonomins centrala nervsystem. Det är en träffande bild eftersom det sätter fingret på marknadens roll att processa information, samtidigt som det pekar på betydelsen av den underliggande infrastrukturen. När t ex den moderna vetemarknaden växte fram i Chicago på 1850-talet var finansiella innovationer avgörande för utvecklingen och i stormens öga fanns telegrafan, som plötsligt höjde hastigheten för överfö-

rande av information från diligensens till ljusets (Cronon 1991). I bredare mening är informations- och kommunikationsteknologin också en del av medielandskapet. Så för att förstå hur värderingar på finansmarknader formas måste vi därför förstå varje samtids medielandskap.

Under 1900-talet har det inneburit att förändringar inom telefoni, tidningar, radio och tv haft ett stort inflytande på hur de finansiella marknaderna har fungerat (Broberg 2016). På tröskeln till det nya århundradet kom internet och under 2000-talets första två årtionden har förutsättningarna för värdeskapande i ett globalt medielandskap alltmer handlat om att utnyttja de möjligheter som uppstår i gränslandet mellan finans, digitalisering och nya typer av marknadskommunikation (Broberg m fl 2016). Få har förstått att utnyttja detta bättre än Elon Musk, vilket på några få år har gjort honom till världens näst rikaste person (efter Jeff Bezos som också får sägas ha fattat grejen). Och det är inte den faktiska försäljningen av elbilar som gjort Musk rik, utan det faktum att han har lyckats få finansmarknaden att värdera Tesla till 1 000 gånger årsvinsten. Musks, sedvanligt storstilade, inträde på kryptoscenen i början av 2021 måste därför tas på allvar. Och då inte trots, utan på grund av, att det sker genom sociala medier som ofta har setts över axeln av traditionella medier och med hjälp av popkulturella logiker och fenomen.

Visserligen sände SVT ett 30-minuters avsnitt av Ekonomibyrån i mitten av mars – avsnittet hette ”Hög på krypto” och pryddes med bild på Musk. Men om man vill skaffa sig en större förståelse av vad som händer inom kryptosfären gör man bäst i att lyssna på poddar som Bitcoinpodden, Konsensuspodden eller Börspodden. Man kan också följa nyhetsajten Trijo News (med Arcane Crypto som huvudägare) eller läsa Totte Löfströms och Christian Ploogs bok om att investera i kryptovalutor (2018).

Författarna (knutna till Arcane Crypto) är där tydliga med om man vill hålla sig ajour med vad som händer så är traditionella medier av begränsat intresse. De rekommenderar i första hand Reddit, Twitter och Telegram.

Problemet är att majoriteten av de som hörs och syns i kryptorelaterade frågor i dag är apostlar, ofta med ett snävt investerarperspektiv (och ofta med egna ekonomiska intressen). Det behövs därför fler röster och andra perspektiv (Dash 2021). Det innebär både att den som vill analysera kryptovärlden måste ta till sig det nya medielandskapet, men det innebär också att traditionella medier måste bli bättre på att lyfta de större frågor som expansionen av kryptosfären inbegriper.

Troligtvis både tulpaner och derivat

Jag har i den här texten i huvudsak fokuserat på Bitcoin, eftersom det är den största kryptovalutan och dessutom den valuta som genom sin design mest uttalat fokuserat på att bli ett digitalt guld (även om utvecklingen av s k *lightning networks* börja tända förhoppningar om att Bitcoin också kan bli viktigt när det gäller transaktioner i framtiden) (Bitcoinpodden 2021; Börspodden 2021). Men när det gäller att utforska blockkedjeteknikens fulla potential så är det snarare Ethereum som många inom kryptovärlden knyter störst förhoppningar till i dagsläget (Konsensuspodden 2021). Ethereum fungerar mer som en plattform som kan användas som en bas för att utveckla nya typer av självreglerande funktioner, s k *smarta kontrakt*. Denna funktionalitet har potentialen att förändra en lång rad branscher – med konstbranschens NFT:er som ett första uppseendeväckande exempel (Planet Money 2021). Huruvida denna typ av automatreglerande överenskommelser är att betrakta som kontrakt i juridisk mening är dock än så länge oklart.

Vart utvecklingen kommer att ta

vägen är förstås omöjligt att säga, men när nu flera tunga finansiella institutioner börja integrera kryptovalutor och andra blockkedjerelaterade tjänster blir det allt svårare att avfärda tekniken som obskyr. Som en av de ledande svenska kryptoprofilerna, Gina Pari, ofta för fram så skiljer sig också förutsättningarna åt kraftigt i olika delar av världen (Bitcoinpodden 2020a). I länder med välfungerande banker och stabila nationella valutor är det lättare att rynka på näsan åt Bitcoin som ett rent spekulationsfenomen. I andra länder upplevs kryptovalutor som en stabiliserande finansiell innovation. I slutändan är det fullt möjligt att det som lättare kan få fäste i vissa delar av världen på grund av svaga institutionella strukturer sprider sig till hela världen på grund av sin marknadsmässiga dynamik.

Det finns förstås en uppsjö av möjliga historiska paralleller till det som händer i kryptosfären i dag. Så fort vi ser snabba ökning av tillgångsvärden lyfts 1600-talets holländska tulpanlökar fram. Och när det gäller delar av kryptovärlden – läs 2017 års *boom-bust* kring ICO:er (*initial coin offerings*) – är detta definitivt en jämförelse som har bäring. Men samtidigt finns det andra, mindre utforskade, paralleller som synes vara mer produktiva för att diskutera kryptovärldens strukturella egenskaper. Det gäller t ex de moderna derivatmarknadernas framväxt, med start i det tidiga 1970-talet. Derivatet upplevdes inledningsvis som krångliga, onödiga och horribelt spekulativa – av såväl marknadens aktörer som lagstiftarna och Olof Stenhammar tog sig an en diger pedagogisk uppgift när Optionsmäklarna etablerades som en konkurrent till Stockholmsbörsen 1985. Men det viktiga här är att kryptovalutor, likt derivat, har öppnat nya möjligheter för finansmarknadens aktörer att göra det de alltid har gjort (låna, investera, skapa pengar, transferera risk) på

nya sätt. Genom att det är nytt innebär det också att regleringen ligger ett par steg bakom.

Avslutningsvis – behovet av att förhålla sig till krypto

Kryptovalutor och blockkedjeteknologi har fortfarande en aura kring sig att vara någonting lite knepigt – lika delar mystiskt, tokigt och svårförståeligt. En sådan aura gynnar ofta de som bemästrar materien och kan bygga en kapitaliserbar plattform för sin expertis. Denna utveckling har tagit fart rejält det senaste året när alltfler institutioner och privatpersoner på allvar intresserat sig för vad som händer inom kryptosfären. Arcane Crypto och nätverket kring företaget är ett bra exempel på detta. Dessa experter kommer dock i första hand ur marknaden själv och bidrar i mycket begränsad utsträckning till en mer övergripande diskussion. Sen bedrivs i dag forskning om krypto- och blockkedjelaterade fenomen, men merparten av detta berör nischade aspekter (ofta med teknisk slagsida). Huruvida kryptosfärens innovationer förtjänar att kallas disruptiva är för tidigt att säkert uttala sig om. Men börsnoteringen av kryptobörsen Coinbase i april 2021 och Forbes lista över världens dollarmiljardärer visar att utvecklingen av kryptosfären går oerhört snabbt och för 2020 lyfts krypto fram som en av de viktigaste förklaringarna till de som har klättrat snabbast på Forbes listan. Finansiella instrument har i alla tider haft som sin främsta egenskap att de omfördelar risk och värde. Finansiella innovationer bör därför alltid vara av särskilt intresse för samhällsvetare av alla sorter. Just nu behöver vi många fler perspektiv på det som händer på kryptomarknaden och på vad som borde hända inom regleringen av densamma. Det kräver forskning och

initierade samtal inom nationalekonomi, men också inom discipliner som företagsekonomi, ekonomisk sociologi, mediaforskning och ekonomisk historia (Shiller 2019).

REFERENSER

- Bitcoinpodden (2020a), *Avsnitt # 4, Intervju med Gina Pari*, 21 november 2020.
- Bitcoinpodden (2020b), *Avsnitt # 6, Intervju med Anna Svahn*, 12 december 2020.
- Bitcoinpodden (2021), *Avsnitt # 8, Intervju med Torbjørn Bull-Jenssen*, 6 mars 2021.
- Broberg, O (2016), "Sällskap, infrastruktur, marknad" i Larsson, M (red), *Stockholmsbörsen på en förändrad finansmarknad*, Dialogos, Stockholm.
- Broberg, O, M Gianneschi och S Jonsson (2016), *Svensk reklam – annonser, varumärken och marknadskommunikation 1975–2012*, Dialogos, Stockholm.
- Börspodden (2021), *Avsnitt # 396, Intervju med Christoffer De Geer*, 24 mars 2021.
- Castells, M (1996), *The Information Age: Economy, Society and Culture. Vol. 1 The Rise of the Network Society*, Blackwell, Malden MA.
- Cronon, W (1991), *Nature's Metropolis: Chicago and the Great West*, W.W. Norton, New York.
- Dash, A (2021), "NFTs Weren't Supposed to End Like This", <https://www.theatlantic.com/ideas/archive/2021/04/nfts-werent-supposed-end-like/618488/>.
- De Geer, C (2018), *Bitcoin och blockkedjan – en begriplig överblick*, Ekerlids, Stockholm.
- Graeber, D (2012), *Skuld – de första 5000 åren*, Daidalos, Göteborg.
- Konsensuspodden (2021), *E-kronan & Signals nya kryptovaluta*, 9 april 2021.
- Löfström, T och C Ploog (2018), *Så kan du bli rik på bitcoin – den kompletta snabbguiden till att investera*, Roos & Tegner, Malmö.
- MacKenzie, D (2006), *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press, Cambridge MA.
- Shiller RJ (2019) *Narrative Economics. How Stories Go Viral & Drive Economic Events*, Princeton University Press, Princeton.
- Wray, R (1998), *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Elgar, Cheltenham.