

Ivor
Altaras
Penda

ZAKON O BITCOINU IZ 2024.: OD MONETARNIH AMBICIJA DO GEOPOLITIČKIH POSljedICA

BITCOIN ACT OF 2024: FROM MONETARY AMBITIONS TO GEOPOLITICAL CONSEQUENCES

SAŽETAK: U ovom se rad donosi analitička procjena prijedloga *Zakona o bitcoinu iz 2024.* kojim se osniva strateška rezerva od 1 milijuna bitcoina u vlasništvu Sjedinjenih Američkih Država. Prema navodima predlagateljice zakona, senatorice Cynthia Lummis, cilj ove akumulacije bio je osigurati financijsku neovisnost SAD-a, monetarnu stabilnost i očuvanje globalne dominacije. Rad ima dvostruku svrhu: prvo, preispitati tvrdnje da bitcoin posjeduje ključna monetarna obilježja; drugo, ponuditi održive modele financiranja predložene akumulacije. U analizi su primijenjene deskriptivne, normativne, statističke, kvalitativno-komparativne i ekonometrijske metode. U završnom se dijelu rada donosi politološka projekcija mogućih geopolitičkih posljedica provedbe ovog zakona. U zaključku se utvrđuje da bitcoin ne ispunjava ključne monetarne funkcije te da predloženi zakon zahtijeva značajne izmjene.

KLJUČNE RIJEČI: *Zakon o bitcoinu iz 2024.*, strateške rezerve, monetarna politika, geopolitičke posljedice, politička ekonomija

UVOD

Vjerojatno najveći, barem kratkoročno, dobitnici pobjede Donalda Trumpa u njegovoj uspješnoj kampanji za 47. predsjednika Sjedinjenih Američkih Država jesu vlasnici imovine u kriptovalutama, među kojima je najistaknutija *bitcoin* (BTC). Već tijekom predsjedničke kampanje moglo se uočiti da je stari-novi američki predsjednik Trump značajno promijenio svoj stav prema kriptovalutama u odnosu na veliko nepovjerenje i sumnju koje je pokazivao prema toj klasi imovine tijekom svog prvog

ABSTRACT: This paper provides an analytical evaluation of the Bitcoin Act of 2024 bill, which established a strategic reserve of 1 million U.S.-owned bitcoins. According to the bill's sponsor, Senator Cynthia Lummis, this accumulation was intended to ensure U.S. financial independence, monetary stability, and the preservation of global dominance. The paper has a dual purpose: first, to review the claims that bitcoin possessed key monetary characteristics; secondly, to provide sustainable models of financing the proposed accumulation. Descriptive, normative, statistical, qualitative-comparative, and econometric methods were applied in the analysis. The final part of the paper offers a political science projection of possible geopolitical consequences of the implementation of the law. In conclusion, the paper determines that bitcoin did not meet key monetary functions, and that the bill requires significant changes.

KEYWORDS: Bitcoin Act of 2024, strategic reserves, monetary policy, geopolitical consequences, political economy

INTRODUCTION

Probably the biggest, at least in the short term, winners of Donald Trump's victory in his successful campaign for the 47th president of the United States are the owners of assets in cryptocurrencies, of which, as the most prominent, is bitcoin (BTC). Already during the presidential campaign, it could have been noticed that the old-new U.S. President Trump significantly changed his position on cryptocurrencies in relation to the great distrust and suspicion he showed towards the asset class during his first term (2017-2021), when he emphasized



This work is licensed under a CC BY-NC 4.0 license
© author(s)
Ovaj je rad licenciran pod licencom CC BY-NC 4.0
© autor(i)

Ivor Altaras Penda, PhD, assoc. prof., Libertas International University **adres:** Trg J. F. Kennedyja 6b, Zagreb, Croatia
e-mail: ivoraltaras@gmail.com

mandata (2017. – 2021.) u kojem je isticao da će se zalagati za zamjenu dolara zlatom (Benko, 2017).

Ovi su događaji potaknuli nagli rast cijena kriptovaluta. Bitcoin, čija je vrijednost na dan američkih izbora (5. studenoga 2024.) iznosila 67.800 američkih dolara, porastao je na 108.135 dolara do 17. prosinca 2024., što predstavlja rast od 59,49 % u manje od šest tjedana.¹ U odnosu na dominantan udio bitcoina na tržištu njegova se tržišna kapitalizacija u tom razdoblju povećala s 1,42 bilijuna na 2,27 bilijuna dolara, što znači ukupno povećanje bogatstva vlasnika bitcoina za približno 850 milijardi dolara.

Da bi se stekla još jasnija slika ukupnih iznosa koji su u igri na tržištu kriptovaluta, potrebno je sagledati i ukupnu tržišnu vrijednost kriptovaluta kao zasebne klase imovine. Ukupna tržišna kapitalizacija svih do sada izdanih kriptovaluta (kojih ima više od 10.500) na dan američkih predsjedničkih izbora iznosila je 2,26 bilijuna dolara. Nešto više od mjesec dana poslije, 9. prosinca 2024., iznosila je 3,71 bilijuna dolara, što predstavlja rast od 64,15 %.

Takav razvoj događaja dao je snažan dodatan poticaj zakonodavnoj inicijativi republikanske senatorice iz savezne države Wyoming, Cynthiae Lummis, koja je 31. srpnja 2024. uputila prijedlog zakona pod nazivom *Bitcoin Act of 2024 – Boosting Innovation, Technology, and Competitiveness through Optimized Investment Nationwide Act of 2024* (2024) nadležnom Odboru za bankarstvo, stanovanje i urbane poslove Senata SAD-a, a koji je u javnosti poznat u skraćenoj verziji kao *Zakon o bitcoinu iz 2024*².

Glavni predmet interesa ovoga rada jest kritička analiza valjanosti pojedinih odredbi *Zakona*, s posebnim naglaskom na procjenu bitcoina kao instrumenta ekonomske politike, njegovih navodnih monetarnih obilježja te potencijalnih geopolitičkih posljedica primjene zakona, kako za SAD, tako i za

that he would advocate for replacing the dollar with gold (Benko, 2017).

These developments triggered a sharp rise in cryptocurrency prices. Bitcoin, valued at \$67,800 on the day of the U.S. election (November 5, 2024), surged to \$108,135 by December 17, 2024 — a 59.49% increase in less than six weeks.¹ Given bitcoin's dominant share of the market, its capitalization expanded from \$1.42 trillion to \$2.27 trillion during this period, translating into an aggregate wealth increase of roughly \$850 billion for bitcoin holders.

In order to get an even clearer idea of the total amounts at stake in the cryptocurrency market, it is also necessary to look at the overall market value of cryptocurrencies as a separate asset class. The total market capitalization of all cryptocurrencies issued so far (of which there are more than 10,500) on the day of the U.S. presidential election was \$2.26 trillion. Just over a month later, on 9th December 2024, it was \$3.71 trillion, an increase of 64.15%.

Such a development provided a strong additional impetus to the legal initiative of the Republican Senator from the state of Wyoming, Cynthia Lummis, who on 31st July 2024, referred a bill titled: *Bitcoin Act of 2024 – Boosting Innovation, Technology, and Competitiveness through Optimized Investment Nationwide Act of 2024* to the responsible Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the U.S. Senate, which is known to the public in an abbreviated version: *Bitcoin Act of 2024*.²

The main subject of interest of this paper is a critical analysis of the validity of certain provisions of the bill, with a special emphasis on the assessment of bitcoin as an instrument of economic policy and its alleged monetary characteristics and potential geopolitical consequences of the

¹ Podatci su dostupni na poveznici: <https://coinmarketcap.com/>

² Postupak donošenja prethodno spomenutog *Zakona* može se pratiti na poveznici: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/4912/all-info> (21. prosinca 2024.)

¹ Data available at: <https://coinmarketcap.com/>

² The procedure for the adoption of the previously mentioned Act can be followed at the link: <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/4912/all-info> (accessed on December 21, 2024)

globalni poredak. Temeljna hipoteza rada jest da je *Zakon o bitcoinu iz 2024.*, unatoč namjeri osiguranja financijske stabilnosti SAD-a i globalne dominacije, utemeljen na neprovjerenim pretpostavkama te da zahtijeva značajne izmjene, prvenstveno zato što bitcoin ne ispunjava ključne monetarne funkcije, a njegova provedba nosi rizik destabilizacije međunarodnog monetarnog poretka, potencijalno potičući globalnu utrku u akumulaciji koja bi mogla izazvati međunarodne napetosti i sukobe.

Ovu analizu smatramo osobito važnom s obzirom na to da je uočljiv nedostatak sveobuhvatnih istraživanja koja procjenjuju potencijalne makroekonomske i geopolitičke učinke *Zakona o bitcoinu*, što se ovim radom nastoji nadoknaditi. Popunjavanjem tog istraživačkog jaza, rad doprinosi znanstvenoj raspravi na sjecištu monetarne politike, digitalne imovine i međunarodne političke ekonomije. Ovim se istraživanjem stoga pružaju ne samo pravodobni i relevantni uvidi za javne politike već se također nastoji i postaviti temelj budućih komparativnih istraživanja državnog usvajanja kriptovaluta.

IZVORI I METODOLOGIJA

Budući da je prijedlog *Zakona o bitcoinu iz 2024.* relativno nov (uveden u službenu zakonodavnu proceduru u srpnju 2024.), ne postoji relevantna znanstvena literatura koja bi se izravno bavila tim dokumentom. Stoga se analiza primarno oslanja na komentare pravnih, ekonomskih i političkih stručnjaka dostupne putem javnih objava na društvenim mrežama i u medijima, u tiskanom i digitalnom obliku. Uz te se izvore u radu upotrebljavaju i znanstvene publikacije koje se bave širim pravnim, ekonomskim, monetarnim i političkim kontekstom razvoja i primjene kryptoimovine. Primjerice, autor Joseph Steinbach pruža detaljnu analizu regulatornog okvira za kriptovalute u Sjedinjenim Američkim Državama (Steinbach, 2024).

Rad je utemeljen na višerazinskom analitičkom okviru koji uključuje kombinaciju kvantitativnih i kvalitativnih metoda. U prvom dijelu primjenjuju se deskriptivne, kritičko-analitičke, komparativne,

application of the law, both for the USA and for the global order. The core hypothesis of this paper is that *the Bitcoin Act of 2024, despite its intent to ensure U.S. financial stability and global dominance, is based on untested premises and requires significant changes, primarily because Bitcoin does not fulfil key monetary functions and its implementation risks the destabilization of the international monetary order, potentially triggering a global accumulation race that could incite international tensions and conflicts.*

We consider this analysis all the more important given the noticeable lack of comprehensive studies assessing the potential macroeconomic and geopolitical effects of the Bitcoin Act, which this paper aims to address. By filling this gap, the paper contributes to the scholarly debate at the intersection of monetary policy, digital assets, and international political economy. This research, therefore, does not only provide timely policy-relevant insights but also seeks to establish a baseline for future comparative studies on state-led adoption of cryptocurrencies.

REFERENCES AND METHODOLOGY

Since the Bitcoin Act bill is relatively recent (introduced to the official legislative process in July 2024), there has not been any relevant scientific literature that would directly deal with this document. Therefore, the analysis relies primarily on comments from legal, economic and political experts available through public posts on social networks and media, in print media and on digital platforms. In addition to these sources, the paper also uses scientific publications that deal with the broader legal, economic, monetary and political context of the development and application of crypto assets. For example, the author Joseph Steinbach provides a detailed analysis of the regulatory framework for cryptocurrencies in the United States (Steinbach, 2024).

The paper is based on a multi-level analytical framework that includes a combination of quantitative and qualitative methods. In the first part, descriptive, critical-analytical, comparative, statistical and normative methods are applied for the purpose of

statističke i normativne metode u svrhu sadržajne analize relevantnih članaka zakona. Pritom je posebna pozornost posvećena teorijskim pretpostavkama prijedloga, osobito u pogledu bitcoina kao sredstva očuvanja vrijednosti, sredstva zapisa i njegove navodne široke javne prihvaćenosti.

U drugom dijelu rada provedena je ekonometrijska evaluacija financijskog modela predviđenog za provedbu projekta kupnje bitcoina. Analiza se oslanja na komparativnu ekonomsku metodu, postulate subjektivne teorije vrijednosti Austrijske škole ekonomije te primjenu linearnog modela vremenskih nizova. Austrijska škola pruža temeljni okvir za razumijevanje subjektivnog određivanja vrijednosti, što je ključno za tumačenje tržišnog ponašanja i informiranje naknadne ekonometrijske analize u ovom istraživanju. Naglašavanjem individualne procjene vrijednosti i dinamičnih procesa razmjene, ova teorijska perspektiva omogućuje nijansiraniju procjenu načina na koji tržišni sudionici dodjeljuju vrijednost bitcoinu, osiguravajući da su ekonometrijski rezultati utemeljeni na koherentnom ekonomskom rezoniranju, a ne na normativnim pretpostavkama. Odluka o kombiniranju uvida Austrijske škole s komparativnim ekonomskim i ekonometrijskim pristupima donesena je namjerno. Dok tzv. austrijski okvir razjašnjava subjektivnost vrijednosti i tržišna očekivanja, ekonometrijsko modeliranje pruža provjerljivu projekciju dinamike cijena. Ovim se integriranim analitičkim okvirom osigurava da se u radu izbjegne eklektizam te da se zaključci utemelje i na teorijskom rezoniranju i na empirijskoj analizi.

Završni dio rada posvećen je politološkoj i geopolitičkoj analizi potencijalnih posljedica provedbe predmetnog zakona, koristeći se kvalitativnom metodom utemeljenoj na realističkoj teoriji (njem. *realpolitik*) međunarodnih odnosa i analizi scenarija mogućih geopolitičkih događaja.

substantive analysis of relevant articles of the bill. In doing so, special attention was paid to the theoretical assumptions of the proposals, especially concerning bitcoin as a means of preserving value, a means of account and its alleged wide public acceptance.

In the second part of the paper, an econometric evaluation of the financial model envisaged for the implementation of the bitcoin purchase project was carried out. The analysis relies on the comparative economic method, the postulates of the subjective theory of value of the Austrian School of Economics, and the application of the linear model of time series. The Austrian School provides a foundational framework for understanding the subjective determination of value, which is essential for interpreting market behaviour and informing the subsequent econometric analysis in this study. By emphasizing individual valuation and the dynamic processes of exchange, this theoretical perspective allows for a more nuanced assessment of how market participants assign value to bitcoin, ensuring that the econometric results are grounded in a coherent economic reasoning rather than in prescriptive assumptions. The decision to combine Austrian School insights with comparative economic and econometric approaches is intentional. While the Austrian framework clarifies the subjectivity of value and market expectations, econometric modelling provides a testable projection of price dynamics. This integrated analytical framework ensures that the paper avoids eclecticism and grounds its conclusions in both theoretical reasoning and empirical analysis.

The final part of the paper is dedicated to political science and geopolitical analysis of the potential consequences of the implementation of the act in question, using a qualitative method based on the realist theory (*realpolitik*) of international relations and scenario analysis of possible geopolitical events.

GLAVNE ODREDBE PREDLOŽENOG ZAKONA O BITCOINU IZ 2024.

Cynthia Marie Lummis Wiederspahn američka je odvjetnica i dugogodišnja političarka iz savezne države Wyoming i njemačkog je podrijetla. Aktivna je članica Republikanske stranke. Interes šire javnosti i međunarodne kriptozajednice privukla je u srpnju 2024. podnošenjem prijedloga *Zakona o bitcoinu iz 2024.* kojim se Sjedinjenim Američkim Državama predlaže osnivanje Strateške rezerve bitcoina. Prijedlog je prvi put predstavila na konferenciji o bitcoinu održanoj u Nashvillu, nakon čega ga je ubrzo uvela u zakonodavni postupak u Senatu.

Inicijativa je oduševila kryptoentuzijaste te ju je javno podržao tadašnji predsjednički kandidat, a danas predsjednik SAD-a Donald Trump, čime je dodatno naglašen politički i ekonomski kontekst njezina prijedloga. U svojim je medijskim istupima Lummis povećala vidljivost zakonodavne inicijative, ukazujući na njezine šire implikacije koje nadilaze samu ulogu bitcoina kao nove klase imovine, a koje su povezane s posljedicama za financijsku i političku scenu Sjedinjenih Američkih Država. Važno je naglasiti da je i sama Lummis investitorica u bitcoin još od 2013.

Zakon o bitcoinu iz 2024. sastoji se od ukupno 10 članaka. Riječ je o klasično strukturiranom pravnom dokumentu, napisanom iznimno jasno i nedvosmisleno. U nastavku se iznose njegovi najvažniji dijelovi relevantni za ovaj rad.

Na početku *Zakona* (članak 2.) navodi se sljedeće:

- (1) *Globalni financijski krajolik ubrzano se razvija, a digitalna imovina ima sve važniju ulogu u globalnom gospodarstvu.*
- (2) *Bitcoin je pokazao otpornost i široku prihvaćenost te već više od desetljeća služi kao sredstvo razmjene i pohrane vrijednosti.*
- (3) *Kao što su zlatne rezerve povijesno služile kao temelj nacionalne financijske sigurnosti, bitcoin predstavlja imovinu digitalnog doba koja može ojačati financijsko vodstvo i sigurnost Sjedinjenih*

MAIN PROVISIONS OF THE PROPOSED BITCOIN ACT OF 2024

Cynthia Marie Lummis Wiederspahn is an American lawyer and long-time politician from Wyoming, with German roots. She is an active member of the Republican Party. She was noticed by the public and the international crypto community in July 2024 with the submission of the Bitcoin Act of 2024, which proposes to the U.S. the creation of a Strategic Bitcoin Reserve. She first presented the proposal at a conference on bitcoin held in Nashville and soon introduced it to the process in the Senate.

The initiative delighted crypto enthusiasts and was publicly supported by then-presidential candidate and now U.S. President Donald Trump, which further emphasized the political and economic background of her proposal. With her media appearances, Lummis expanded the visibility of the legislative initiative, pointing to its wider repercussions that go beyond the very role of bitcoin as a new asset class, and are linked with the implications for the financial and political scene of the United States. It is important to emphasize that Lummis herself has been an investor in bitcoin since 2013.

The Bitcoin Act of 2024 has a total of 10 articles. It is a classic legally structured document, written in an extremely clear and unambiguous way. Its most important parts relevant for this paper are provided hereinafter.

The following was stated in the beginning of the Act (Article 2):

- (1) *The global financial landscape is rapidly evolving, and digital assets are playing an increasingly important role in the global economy.*
- (2) *Bitcoin has shown resilience and widespread acceptance and has served as a medium of exchange and store of value for more than a decade.*
- (3) *Just as gold reserves have historically served as the foundation of national financial security; bitcoin represents a digital-age asset that can strengthen*

Američkih Država u globalnom gospodarstvu 21. stoljeća.

(4) Stjecanje i dugoročno čuvanje značajnih količina bitcoina od strane SAD-a može ojačati financijsku poziciju države, pružajući zaštitu od ekonomske neizvjesnosti i monetarne nestabilnosti.

(5) Bitcoin, kao decentralizirana, ograničena i oskudna digitalna imovina, posjeduje jedinstvena obilježja koja nadopunjuju postojeće nacionalne rezerve, jačajući položaj američkog dolara u globalnom financijskom sustavu.

(6) Diverzifikacija nacionalne imovine SAD-a uključivanjem bitcoina može povećati financijsku otpornost i pozicionirati Sjedinjene Američke Države na čelo globalnih financijskih inovacija.

Člankom 4. prijedloga Zakona propisuje se ključni zahtjev, a to je osnivanje Strateške rezerve bitcoina pri Ministarstvu financija SAD-a koja, iz sigurnosnih razloga, mora biti raspoređena na više lokacija unutar teritorija SAD-a. Istim se člankom navodi da je svrha osnivanja Strateške rezerve bitcoina „generiranje, pohrana i upravljanje ‘privatnim ključevima’ državnih bitcoina”. Također se utvrđuje da je nadzor nad strateškim rezervama povjeren ministru financija koji je, sukladno Ustavu SAD-a, odgovoran predsjedniku Sjedinjenih Američkih Država, a potom i Kongresu SAD-a te građanima Sjedinjenih Američkih Država koji predsjednika biraju putem Elektorskog kolegija. Nadalje, ovim se člankom izričito zabranjuje bilo kakva prodaja bitcoina koji su već u vlasništvu SAD-a.

Člankom 5. prijedloga Zakona propisuje se osnivanje programa kupnje bitcoina, u okviru kojega će se tijekom sljedećih pet godina stvoriti rezerva od 1 000 000 bitcoina, pri čemu je dopušteno kupiti najviše 200 000 bitcoina godišnje. Kupnje se trebaju provoditi na transparentan način da bi se smanjili mogući poremećaji na tržištu. Ovaj članak također sadrži sljedeću odredbu:

Radi osiguranja dugoročne stabilnosti i sigurnosti Strateške rezerve bitcoina, ministar će sve bitcoine

the financial leadership and security of the United States in the global economy of the 21st century.

(4) The acquisition and long-term storage of significant amounts of bitcoin by the U.S. can strengthen the financial situation of the U.S., providing protection against economic uncertainty and monetary instability.

(5) Bitcoin, as a decentralized and limited and scarce digital asset, provides unique features that complement existing national reserves, strengthening the position of the U.S. dollar in the global financial system.

(6) Diversifying U.S. national assets by including bitcoin can improve financial resilience and place the U.S. at the forefront of global financial innovation.

Article 4 of the bill lays out a key requirement, which is the establishment of a Strategic Bitcoin Reserve at the U.S. Treasury Department, which, for security reasons, must be deployed throughout the U.S. The same article states that the purpose of establishing Strategic Bitcoin Reserves is to “generate, store and manage the ‘private keys’ of state-owned bitcoins.” It also stipulates that the control over strategic reserves is vested in the Secretary of the Treasury Department, who is accountable to the President of the United States according to the U.S. Constitution, and then to the U.S. Congress and the people of the United States, who elect him or her through the Electoral College. Additionally, this article of the bill prohibits any sale of bitcoins that are already owned by the U.S.

Article 5 of the bill prescribes the establishment of a bitcoin purchase program, within which a reserve of 1,000,000 bitcoins will be created over the next five years, with a maximum of 200,000 bitcoins allowed to be purchased each year. Purchases should be made in a transparent manner to minimize possible market disruptions. This article also provides the following provision:

To ensure the long-term stability and security of the Strategic Bitcoin Reserve, the Secretary shall hold

kupljene u okviru programa kupnje držati najmanje 20 godina.

U istom se članku donose i preporuke za razdoblje nakon isteka obveznog razdoblja držanja bitcoina, a koje glase:

A) *Na datum godinu dana prije isteka minimalnog razdoblja držanja, ministar će Kongresu uputiti preporuke o tome treba li nastaviti držati bitcoine ili omogućiti postupno i kontrolirano puštanje dijela Strateške rezerve bitcoina.*

B) *Po isteku minimalnog razdoblja držanja, ministar neće preporučiti prodaju više od 10 % imovine Strateške rezerve bitcoina u bilo kojem dvogodišnjem razdoblju.*

U članku 9. prijedloga Zakona zahtijeva se djelomično sudjelovanje Federalnih rezervi (Fed) u pokrivanju troškova osnivanja programa za stjecanje Strateške rezerve bitcoina, a putem uplate sredstava Ministarstvu financija.

Prema tome, prijedlog ovog zakona predviđa osnivanje strateške rezerve od jednog milijuna bitcoina u vlasništvu Sjedinjenih Američkih Država, uz jasno definiran vremenski okvir akumulacije (pet godina) i obvezu držanja imovine (najmanje dvadeset godina). Po isteku tog razdoblja zakon propisuje mogućnost prodaje do najviše 10 % ukupne rezerve u razdoblju od dvije godine ili nastavak njezina držanja.

Kao temeljni razlog ove mjere ističe se status bitcoina kao digitalne imovine s funkcijama:

- a) pohrane vrijednosti
- b) sredstva razmjene i
- c) tržišnog instrumenta koji više od desetljeća pokazuje otpornost i visoku razinu prihvaćenosti.

Zakonom se signalizira strateška namjera Sjedinjenih Američkih Država da zauzmu vodeću poziciju u novoj fazi globalnih financija, obilježenoj digitalizacijom i transformacijom postojećih ekonomskih paradigmi. Time se nastoji redefinirati bitcoin iz spekulativne imovine u strateški nacionalni resurs, s potencijalom doprinosa monetarnoj sigurnosti i

all the bitcoins purchased as a part of the bitcoin purchase program for at least 20 years.

The same article also makes recommendations for the time after the expiration of the mandatory holding period for bitcoins, which read:

A) *On a date one year prior to the end of the minimum holding period, the Secretary shall make recommendations to the Congress as to whether to continue holding bitcoins or allow for a gradual and controlled release of a portion of the Strategic Bitcoin Reserve.*

B) *Upon expiration of the minimum holding period, the Secretary shall not recommend the sale of more than 10 % of the assets of the Strategic Bitcoin Reserve during any two-year period.*

Article 9 of the bill requires the Fed to partially participate in covering the costs of creating a program for the acquisition of a Strategic Bitcoin Reserve by making a payment to the Treasury Department.

Thus, the proposal of this law envisages the establishment of a strategic reserve of one million bitcoins owned by the United States with a clearly defined time frame of accumulation (five years) and the obligation to hold assets (at least twenty years). At the end of this period, the law prescribes the possibility of selling up to a maximum of 10% of the total reserve over a two-year period or continuing to keep it.

As a fundamental reason for this measure, it is important to highlight the status of bitcoin as a digital asset with the functions of:

- a) value storage
- b) means of exchange, and
- c) a market instrument that has demonstrated resilience and a high level of acceptance for more than a decade.

The bill signals the strategic intention of the U.S. to take a leading position in a new phase of global finance, marked by digitalization and the transformation of existing economic paradigms. This seeks to redefine bitcoin from a speculative asset to a strategic national resource, with the potential to contribute to monetary security and macroeconomic

makroekonomskoj stabilnosti. Uspjeh ovakvog pristupa mogao bi učiniti bitcoin ključnim instrumentom suvremenih političkih i ekonomskih strategija te mu dodijeliti važnu ulogu u preoblikovanju globalnih ekonomskih i geopolitičkih odnosa.

OPRAVDANJE KLJUČNIH PRETPOSTAVKI ZAKONA I NAČINA NJEGOVE PROVEDBE

Bez obzira na očiglednu jasnoću i logičku strukturiranost prijedloga zakona, detaljnija analiza otkriva niz neriješenih temeljnih pitanja koja upućuju na njegovu duboku normativnu i konceptualnu nejasnost. Iako se prijedlog naizgled može provesti u praksi, on izostavlja odgovore na ključne pravne, financijske i tehničke aspekte povezane s kriptovalutama, ponajprije bitcoinom. Otvorena ostaju pitanja pravne prirode kriptovaluta, njihova statusa kao imovine (vrijednosni papiri, valuta, novac, roba ili investicija), poreznog tretmana (kapitalni dobitci, dohodak ili drugo), identiteta izdatelja i vlasnika te, konačno, samog izvora njihove tržišne vrijednosti.

Ovaj normativni okvir ne samo da ne nudi rješenja za navedena pitanja već se ne poziva ni na izvore iz kojih bi se takva rješenja mogla razumno konstruirati – dijelom i zato što jedinstveni i općeprihvaćeni standardi trenutačno ne postoje ni u SAD-u ni u međunarodnoj praksi. Regulatorne prakse među državama pokazuju znatnu varijabilnost i često međusobnu nedosljednost, što dodatno otežava institucionalizaciju kriptovaluta kao legitimne imovine unutar pravnog i fiskalnog sustava.

Ove dileme dobivaju dodatnu težinu s obzirom na to da zakon nastoji uključiti bitcoin na popis strateških nacionalnih rezervi SAD-a, a koje trenutačno obuhvaćaju isključivo dobra s jasnom uporabnom vrijednošću i ključnim značajem za sustavno funkcioniranje države u kriznim okolnostima (npr. energenti, hrana, lijekovi, devizne rezerve i plemeniti metali). U tom se kontekstu nameće ključno pitanje: koja je strateška vrijednost bitcoina koja bi opravdala njegovo zakonsko uključivanje u ovu skupinu resursa? Bez odgovora na to pitanje, le-

stability. With the success of this approach, bitcoin could become a key instrument in contemporary political and economic strategies and play an important role in reshaping global economic and geopolitical relations.

JUSTIFICATION OF THE KEY ASSUMPTIONS OF THE BILL AND THE MANNER OF ITS IMPLEMENTATION

Irrespective of the apparent clarity and logical structuring of the bill, a more detailed analysis reveals several unresolved fundamental questions that point to its deep normative and conceptual ambiguity. While the proposal appears to be enforceable in practice, it omits answers to key legal, financial and technical aspects linked with cryptocurrencies, primarily bitcoin. Questions remain open about the legal nature of cryptocurrencies, their status as assets (securities, currency, money, goods or investments), tax treatment (capital gains, income or other), the identity of the issuer and holder and, finally, the very source of their market value.

This normative framework not only fails to provide solutions to these issues but also fails to refer to sources from which such solutions could be feasibly constructed – partly because uniform and universally accepted standards do not currently exist either in the U.S. or in international practice. Regulatory practices between countries show marked variability and often inconsistency with each other, further complicating the institutionalization of cryptocurrencies as legitimate assets within the legal and fiscal system.

These dilemmas gain additional weight since the bill seeks to include bitcoin in the list of U.S. strategic national reserves, which currently include only goods with a clear use value and critical importance for the systematic functioning of the state in crisis circumstances (e.g., energy products, food, medicines, foreign exchange and precious metals). In this context, the key question arises: what is the strategic value of bitcoin that would justify its legal inclusion in this group of resources? Without an answer to this question, the legitimacy of the institutional

gitimnost institucionalnog tretmana bitcoina kao nacionalne strateške imovine ostaje upitna.

Analiza koja slijedi pokazat će da su stavci 2. i 5. članka 2. predmetnog zakona njegovi temeljni i najrelevantniji dijelovi s obzirom na to da iznesene tvrdnje čine osnovu ključnih argumenata kojima se opravdava donošenje *Zakona*. Međutim, unatoč njihovoj središnjoj ulozi u oblikovanju zakonodavne namjere, sadržaj tih stavaka ostaje izrazito neodređen te je utemeljen na općenitim tvrdnjama koje nisu potkrijepljene empirijskim dokazima, stručnim analizama ni pozivanjem na relevantne izvore ili prethodne regulatorne prakse. Takva metodološka i argumentacijska slabost otvara prostor za propitivanje vjerodostojnosti i ključne utemeljenosti cjelokupnog zakonodavnog prijedloga.

Tvrdnja iz stavka 2. članka 2. da je bitcoin „široko prihvaćena imovina” nije potvrđena jer u ovom trenutku većina trgovaca u SAD-u, ali i u svijetu, ne može plaćati robe i usluge bitcoinom. U konačnici, ni savezna vlada SAD-a ni savezne države ne izražavaju porezne obveze fizičkih i pravnih osoba u bitcoinima, niti bitcoin smatraju prihvatljivom poreznom imovinom (Böhme, Christin, Edelman & Moore, 2015).

Čak ni one državne i savezne institucije koje prihvaćaju plaćanje svojih roba i usluga putem digitalnih novčanika ne prihvaćaju bitcoin kao sredstvo plaćanja, već se on prethodno mora konvertirati u jedino zakonsko sredstvo plaćanja u SAD-u, odnosno američku valutu – dolar (Glaser et al., 2014).

Osim toga, bitcoin nije ni prihvaćeno *sredstvo plaćanja*, a kada bi to kojim slučajem postao, bio bi u izravnoj konkurenciji s dolarom u funkciji novca, a ne njegova potpora, kako se tvrdi u stavku 5. istog članka.

Bitcoin također nije široko prihvaćeno *sredstvo razmjene*, kako se navodi u stavku 2. članak 2. ovog zakona, jer se razmjena bitcoina odvija isključivo na temelju slobodne volje vrlo ograničena broja sudionika koji posjeduju bitcoine, s osnovnom namjerom njihove prodaje drugima po višoj cijeni izraženoj u dolarima. Spekulativna priroda ulaganja u bitcoin

treatment of bitcoin as a national strategic asset remains questionable.

The analysis that follows will show that paragraphs 2 and 5 of Article 2 of the bill in question are its fundamental and most relevant parts, since the statements made give rise to the key arguments that justify the adoption of the bill. However, despite their central role in shaping legislative intent, the content of these paragraphs remains highly vague, based on blanket assertions that are not supported by empirical evidence, expert analysis or reference to relevant sources or previous regulatory practices. Such a methodological and argumentative weakness provides room for questioning the credibility and bedrock of the entire legislative proposal.

A statement from paragraph 2 of Article 2 that bitcoin is a *widely accepted asset* has not been confirmed because, at this point, most merchants in the U.S., but also in the world, cannot pay for goods and services with bitcoin. Finally, neither the U.S. federal government nor the U.S. state authorities express the tax liabilities of individuals and businesses in bitcoins, nor do they consider bitcoin to be an eligible tax asset (Böhme et al., 2015, pp. 213–238).

And even those state and federal institutions that accept that their goods and services are paid for through digital wallets do not accept bitcoin as a means of payment, but it must first be converted into the only legal American means of payment, which is the American currency, i.e., dollar (Glaser et al, 2014).

In addition, bitcoin is not even an accepted *means of payment*, and if by any chance it did become one, it would be in direct competition with the dollar in the function of money, and not its support, as claimed in paragraph 5 of the same article.

Bitcoin is also not a widely accepted *medium of exchange*, as also stated in paragraph 2 of Article 2 of the bill, because the exchange for bitcoins is carried out exclusively on the basis of the free will of a very limited number of involved participants who hold bitcoins, with the basic intention of selling it to someone else at a higher price, which is expressed in dollars. The speculative nature of investing in bitcoin

u potpunosti je legitimna. Međutim, ni u kojem slučaju nije točno da je takva vrsta spekulacije masovna pojava koju bi trebalo dodatno poticati djelovanjem državnih struktura putem ovakvih zakonskih prijedloga. Temeljna značajka novca kao sredstva plaćanja jest da ga ljudi ne žele zbog njegovih vlastitih obilježja, poput spekulativnog rasta cijene, već zato što se može razmijeniti za predviđivu količinu drugih dobara i usluga. To, međutim, s bitcoinom nije slučaj (Cheah & Fry, 2015, str. 33; Yermack, 2015).

Raširenost upotrebe bitcoina ilustrirana je podacima iz izvješća Henley i Partnersa iz 2024. godine, vodeće svjetske tvrtke u području programa rezidentnosti i državljanstva putem ulaganja, koje je sastavljeno na temelju podataka o globalnoj distribuciji digitalnih novčanika s bilo kakvim, pa i minimalnim, iznosom bitcoina. Prema tom izvješću, ukupan broj vlasnika bitcoina u svijetu iznosi 275 milijuna ljudi³, što predstavlja svega 3,43 % ukupnog svjetskog stanovništva. Ova je tvrtka razvila snažnu metodologiju za izračun prihvaćenosti kriptovalute⁴ prema kojoj u SAD-u, koji se nalazi na četvrtom mjestu u svijetu po razini prihvaćenosti kriptovalute (iza Singapura, Hong Konga i Ujedinjenih Arapskih Emirata)⁵, samo 15 % stanovništva posjeduje kriptovalute. Predstavlja li taj podatak vjerodostojnu potvrdu tvrdnje da je bitcoin široko prihvaćeno sredstvo razmjene, kako se navodi u zakonu? Čini se da ne.

U stavku 2. članka 2. prijedloga zakona također se kao neupitna činjenica navodi da je bitcoin sredstvo pohrane vrijednosti. No koja se to vrijednost zapravo pohranjuje u bitcoinu kao digitalnu zapisu transakcije digitalne imovine u obliku *blockchaina*? Kako to čini skupina autora u knjizi *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies*, pitanje se može postaviti i ovako:

³ <https://www.henleyglobal.com/publications/crypto-wealth-report-2024> (24. prosinca 2024.)

⁴ <https://www.henleyglobal.com/publications/henley-crypto-adoption-index/methodology> (24. prosinca 2024.)

⁵ <https://www.henleyglobal.com/publications/henley-crypto-adoption-index> (24. prosinca 2024.)

is quite legitimate. However, it is by no means true that speculation of this kind is a widespread phenomenon that needs to be additionally encouraged by state power structures by proposing such laws. The fundamental characteristic of money as a means of payment is the fact that people do not want it because of the characteristics of money itself, such as the speculative rise in its price, but because it can be exchanged for a predictable amount of other goods and services. Nevertheless, this is not the case with bitcoin (Cheah, 2015, p. 33; Yermack, 2015).

The widespread use of bitcoin is illustrated by the data from the 2024 report by Henley & Partners, the world's leading company in the field of residency and citizenship by investment programs, which was compiled based on data on the global distribution of digital wallets with any, even minimal, amount of bitcoin. It states that the total number of bitcoin holders in the world is 275 million people.³ This represents only 3.43 % of the total world population. This company has created a robust methodology for the purpose of calculating the acceptance of crypto assets,⁴ which shows that in the U.S., which ranks 4th in the world in terms of acceptance of crypto assets (behind Singapore, Hong Kong and the United Arab Emirates),⁵ only 15 % of the population owns cryptocurrencies. Is this the piece of information that correctly presents and confirms the view that bitcoin is a widely accepted *medium of exchange*, as stated in the bill? It seems that it is not.

In paragraph 2 of Article 2 of the proposal of this Act, it is also stated as an indisputable fact that bitcoin is *a store of value*. But what value is actually stored by bitcoin, as a digital record of the transaction of a digital asset, in the form of a *blockchain*? As done by a group of authors in their book *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies*,

³ <https://www.henleyglobal.com/publications/crypto-wealth-report-2024> (retrieved on December 24, 2024).

⁴ <https://www.henleyglobal.com/publications/henley-crypto-adoption-index/methodology> (retrieved on December 24, 2024.).

⁵ <https://www.henleyglobal.com/publications/henley-crypto-adoption-index> (retrieved on December 24, 2024).

koja je intrinzična vrijednost bitcoina kao digitalne imovine koja se prenosi putem digitalne *blockchain* tehnologije? (Narayanan, Bonneau, Felten, Miller & Goldfeder, 2016).

Ključno je razlikovati *vrijednost* i *cijenu*. Cijena, kao promjenjiva tržišna kategorija, ne otkriva intrinzičnu vrijednost bitcoina. Kako ističe ekonomska teorija, cijena je novčani izraz vrijednosti (Miller & VanHoose, 1997, str. 5). Tržišta postoje upravo zato što se procjene vrijednosti razlikuju; kada bi postojala potpuna suglasnost, razmjena bi nestala. Volatilitnost bitcoina ilustrira tu razliku, naglašavajući cijenu kao tržišni ishod, a vrijednost kao dublju normativnu ili funkcionalnu kategoriju.

U listopadu 2009. godine 5050 bitcoina prodano je za 5,02 dolara, što predstavlja prvu zabilježenu transakciju koja je bitcoinu dala tržišnu cijenu i ekonomsku upotrebu (Ammous, 2020). Time je uspostavljena razmjenska vrijednost, ali je ostalo neriješeno proizlazi li vrijednost bitcoina iz tehnologije, oskudnosti, decentralizacije ili povjerenja jer njegova valuacija ovisi o percepciji, a ne o inherentnoj uporabnoj vrijednosti.

Ovdje je potrebna dodatna jasnoća u izražavanju i stajalištu, a ona se najbolje postiže uporabom analogije. Naime, prvi papirnati novac nastao je iz potrebe da se smanje rizici povezani s fizičkim prijenosom vrijedne robe (npr. zlata ili srebra) kroz prostor, od točke A do točke B (Altaras Penda, 2023, str. 24). Umjesto toga, na točki A izdane su potvrde koje su njihovim nositeljima omogućavale da na točki B preuzmu određenu količinu vrijedne imovine.

Bitcoin sve više poprima obilježja fiducijarnog novca jer njegova vrijednost ne ovisi samo o kolektivnom vjerovanju u njegovu buduću ulogu već i o političkoj potpori te nastojanjima da se integrira u službene monetarne i fiskalne okvire. Takva institucionalizacija, međutim, stoji u oštroj suprotnosti s njegovim izvornim načelom financijske decentralizacije i neovisnosti od državnih i korporativnih struktura. U slučaju potpune institucionalizacije bitcoina, uključujući njegovu sekuritizaciju putem ETF-ova i uključivanje u državne portfelje imovine,

the question can also read as follows: what is the intrinsic value of bitcoin as a digital asset transmitted through digital blockchain technology? (Narayanan et al., 2016)

It is crucial to distinguish between *value* and *price*. Price, a fluctuating market category, does not reveal Bitcoin's intrinsic value. As economic theory notes, price is the monetary expression of value (Miller & VanHoose, 1997, p. 5). Markets exist because valuations differ; if consensus were absolute, exchange would vanish. Bitcoin's volatility illustrates this divergence, highlighting price as a market outcome versus value as a deeper normative or functional assessment.

In October 2009, 5,050 bitcoins were sold for \$5.02, the first recorded transaction that gave bitcoin a market price and economic use (Ammous 2020, XIV). This established exchange value, yet left unresolved whether bitcoin's worth stems from technology, scarcity, decentralization, or trust, as its valuation depends on perception rather than inherent utility.

Additional clarity in expression and opinion is required here, and this is best achieved by using analogy. Namely, the first paper money was created as a result of the desire to reduce the risks associated with the physical transfer of a valuable commodity (e.g., gold or silver) through space, from point A to point B (Altaras, 2023, p. 24). Instead, in point A, certificates were issued that would allow their bearers in point B to take over the specified amount of valuable assets on the basis of them.

Bitcoin is increasingly assuming characteristics of fiat money, as its value depends not only on collective belief in its future role but also on political endorsement and efforts to integrate it into official monetary and fiscal frameworks. Such institutionalization, however, stands in sharp contrast to its original principle of financial decentralization and independence from state and corporate structures. If there is a complete institutionalization of bitcoin, including its securitization through ETFs and inclusion in government asset portfolios, bitcoin essentially loses

bitcoin u biti gubi svoj izvorni identitet i svrhu. Paradoksalno, pokušaj ozakonjivanja bitcoina putem sustava protiv kojih je izvorno nastao dovodi do konceptualne kontradikcije i potencijalne dekonstrukcije njegova značenja kao alternativnog oblika novca.

U tom je kontekstu iznimno vrijedan tekst koji je napisao i objavio Satoshi Nakamoto (2008). Već u samom naslovu i sažetku rada autor daje odgovor na pitanje o svrsi bitcoina. Njegova je temeljna svrha, prema Nakamotu, omogućiti izravna plaćanja između korisnika bez posredovanja treće strane. Upravo je uklanjanje tzv. treće strane ključno, jer ono znači uklanjanje povjerenja koje je temeljni element svakog modernog fiducijarnog novca (Prasad, 2021, str. 106; Gans & Halaburda, 2015).

Dodatno zanimljiv argument u kontekstu vrijednosti fiducijarnih valuta (ali i bitcoina) i fenomena povjerenja proizlazi iz pitanja: iz kojeg su izvora nastali? Kritičari fiducijarnih valuta, a time i kriptoentuzijasti, često ističu da fiducijarne valute nastaju „ni iz čega”, odnosno da su utemeljene na arbitrarnim odlukama središnjih i komercijalnih banaka. No iz kojeg je izvora nastao bitcoin? Nije li i on proizvod arbitrarnosti anonimnog računalnog programera pod pseudonimom Satoshi Nakamoto, čiji je identitet nepoznat?

Ako uzmemo u obzir povijesno dokazanu činjenicu da nijedan fiducijarni novac nije sredstvo pohrane vrijednosti – jer je njegova vrijednost utemeljena na povjerenju i neispunjenim očekivanjima – te da se pokazalo da je glavni pokretač bitcoina također vjerovanje da će jednog dana postati novac, tada je izravan i jedini logičan zaključak da ni sam bitcoin nije i ne može biti sredstvo pohrane vrijednosti, kako se tvrdi u stavku 2. članka 2. *Zakona*.

Ove tvrdnje potvrđuju temeljno načelo Austrijske škole ekonomije prema kojem je vrijednost subjektivan pojam, a ne temeljno svojstvo dobara. Suprotno klasičnim teorijama vrijednosti, austrijski ekonomisti poput Mengera, von Wiesera, von Misesa i Hayeka tvrdili su da vrijednost proizlazi iz individualne percepcije i korisnosti, neovisno o

its original identity and purpose. Paradoxically, the attempt to legitimize bitcoin through the systems against which it was created leads to conceptual contradiction and a potential deconstruction of its meaning as an alternative form of money.

In this context, the text written and published by Satoshi Nakamoto (2008) is extremely valuable. Already in the title and summary of his paper, the author provides an answer to the question about the purpose of bitcoin. Its main purpose, says Nakamoto, is to enable direct payments between users without third-party interference. It is the latter that is crucial, because removing the so-called third party means removing trust, which is a key element of any modern fiat money (Prasad, 2021, p. 106; Gans & Halaburda, 2015, pp. 257-276).

An additional interesting argument in the context of the value of fiat currencies (but also bitcoins) and the phenomenon of trust in it arises from the question: from what source did it originate? Critics of fiat currencies, and therefore crypto enthusiasts, loudly emphasize that the creation of fiat currencies comes “out of nowhere”, i.e., is based on the arbitrariness of central and commercial banks. But from what source did bitcoin originate? Isn't it also the product of the arbitrariness of an anonymous computer programmer under the pseudonym Satoshi Nakamoto, whose identity is unknown?

If we take into account the historically proven fact that no fiat money is a store of value – because its value is based on trust and unfulfilled expectations, and it has been shown that the main driver of bitcoin is also the belief that it will one day become money – the direct and only logical conclusion of this argument is that bitcoin itself is not and cannot be a store of value, as stated in paragraph 2 of Article 2 of the bill.

These statements affirm the core principle of the Austrian School of Economics: that value is a subjective concept rather than an inherent property of goods. In contrast to classical theories of value, Austrian economists such as Menger, von Wieser, von Mises, and Hayek argued that value arises from individual perception and utility, regardless

tome je li to dobro materijalno ili digitalno (Menger, 1871). Ovo stajalište dovodi u pitanje, ili barem relativizira, valjanost radne teorije vrijednosti te teorije vrijednosti zasnovane na trošku proizvodnje, potvrđujući nadmoć subjektivističkog pristupa.

S obzirom na to da bitcoin nema intrinzičnu vrijednost i da ga se ne može tretirati kao objektivno vrijednu imovinu neovisnu o akterima koji njome trguju, nameće se ključno pitanje: što određuje njegovu tržišnu cijenu? Jedno moguće objašnjenje leži u njegovoj matematički definiranoj oskudnosti – ukupna ponuda ograničena je na 21 milijun jedinica u njegovu izvornom digitalnom kodu. Prema osnovnim ekonomskim načelima, svaka roba ili usluga sa strogo ograničenom ponudom (odnosno savršeno neelastičnom) doživjet će rast cijene kada potražnja poraste (Samuelson & Nordhaus, 1992).

Štoviše, takva fiksna ponuda čini bitcoin deflatornim, što djelomično objašnjava njegov nastanak kao odgovor na inflacijske rizike uzrokovane neograničenim izdavanjem fiducijarnih valuta od strane središnjih i komercijalnih banaka. Takva monetarna ekspanzija nagriza vrijednost financijske imovine u vlasništvu pojedinaca i poduzeća. Međutim, i ova linija argumentacije suočava se s konceptualnim problemom. Iako se oskudnost bitcoina izričito navodi u stavku 5. članka 2. predmetnog zakona kao jedno od njegovih temeljnih obilježja, tradicionalne funkcije novca – sredstvo razmjene, sredstvo pohrane vrijednosti i obračunska jedinica – nisu inherentno vezane za njegovu količinu. Ono što je u konačnici važno jest kupovna moć, a ne apsolutna ponuda novca; stoga je bilo koja količina novca dovoljna za ispunjavanje monetarnih funkcija, pod uvjetom da je dovoljno djeljiva (Ammous, 2020, str. 81).

Bitcoin je izrazito djeljiv: svaka jedinica dijeli se na 100 milijuna satoshija, što daje ukupnu ponudu od 2,1 kvadrilijuna satoshija. Kada bi se ta količina ravnomjerno raspodijelila među 8 milijardi ljudi, svaki bi pojedinac dobio približno 262 500 satoshija.

Unatoč toj činjenici, upravo se oskudnost, odnosno ograničena ponuda bitcoina, predstavlja kao središnji element njegove vrijednosti kao zasebne klase

of whether the good is material or digital (Menger, 1871). This position challenges, or at least relativizes, the validity of labour- and cost-based value theories, affirming the superiority of the subjectivist approach.

Given that bitcoin has no intrinsic value and cannot be treated as an objectively valuable asset independent of the actors trading it, a key question emerges: what determines its market price? One possible explanation lies in its mathematically defined scarcity—its supply is capped at 21 million units in its original digital code. According to basic economic principles, any good or service with a strictly limited supply (i.e., perfectly inelastic) will experience price increases when demand rises (Samuelson & Nordhaus, 1992, pp. 65–72).

Moreover, this fixed supply renders bitcoin inherently deflationary, which partly explains its emergence as a response to inflationary risks caused by central and commercial banks' unlimited issuance of fiat currencies. Such monetary expansion erodes the value of financial assets held by individuals and businesses. However, this line of reasoning also faces a conceptual problem. Although bitcoin's scarcity is explicitly mentioned in paragraph 5 of Article 2 of the relevant bill as one of its defining features, the traditional functions of money—as a medium of exchange, a store of value, and a unit of account—are not inherently tied to its quantity. What ultimately matters is purchasing power, not the absolute supply of money; thus, any amount of money is sufficient to fulfil monetary functions, provided it is sufficiently divisible (Ammous, 2020, p. 81).

Bitcoin is highly divisible: each unit splits into 100 million satoshis, yielding a total supply of 2.1 quadrillion satoshis. Even if distributed equally among 8 billion people, each person would receive about 262,500 satoshis.

Despite this fact, it is precisely the scarcity, i.e., the limited supply of bitcoin that is presented as its central element of value as a distinct class of digital asset. Without this fixed and finite

digitalne imovine. Bez te fiksne i konačne količine, bitcoin gubi značenje i deflatorni karakter koji ga razlikuju od fiducijarnih valuta. Međutim, analiza pokazuje da je, zbog visoke razine djeljivosti bitcoina (izražene u satoshijima), koncept apsolutne oskudnosti više perceptivan nego stvaran, što umanjuje njegovu monetarnu prednost. Budući da je temeljna monetarna funkcija novca njegova kupovna moć, a ne njegova kvantitativna veličina, argument da manja podjela povećava vrijednost bitcoina može se smatrati neutemeljenim.

Konačno, zakon predlaže formiranje državne rezerve od 1 000 000 bitcoina (4,76 % ukupne ponude), ali ne daje objašnjenje zašto je odabran upravo taj iznos. Prijedlog načina financiranja kupnje bitcoina nije sadržan u samom zakonu, već ga je javno predstavila predlagateljica Cynthia Lummis. Predložena financijska konstrukcija izuzetno je kreativna u monetarnom smislu, a njezina se održivost razmatra u nastavku.

Senatorica Lummis polazi od pretpostavke da bi se kupnja bitcoina mogla financirati bez dodatnih fiskalnih troškova, odnosno bez potrebe za novim poreznim prihodima ili izdavanjem novca putem Fed-a. Umjesto toga, predlaže se oslanjanje na činjenicu da Ministarstvo financija SAD-a u svojim bilancama vodi državno zlato po nominalnoj, a ne tržišnoj vrijednosti. Zlato se i dalje vrednuje po fiksnom paritetu od 42,22 dolara po unci, cijeni utvrđenoj 1973. nakon ukidanja zlatnog standarda 1971. za vrijeme predsjednika Richarda Nixona. Taj je potez doveo do devalvacije dolara od 20,62 % u odnosu na prethodnu fiksnu cijenu od 35 dolara po unci, uspostavljenju Bretton Woods sporazumom iz 1944.

S obzirom na to da je tržišna cijena unce zlata u vrijeme pisanja iznosila oko 2.600 dolara, razlika između knjigovodstvene i tržišne vrijednosti zlata u bilancama Ministarstva financija SAD-a iznosi približno 6,058 %, što predstavlja značajno odstupanje. Na toj osnovi senatorica Lummis predlaže da se vrijednost zlata u bilancama uskladi s tržišnom cijenom te da Ministarstvo financija izda zlatne certifikate za razliku u vrijednosti (tzv. delta

amount, bitcoin loses the meaning and deflationary character that distinguishes it from fiat currencies. However, the analysis indicates that due to bitcoin's high level of divisibility (expressed through satoshis), the concept of absolute scarcity is more perceptible than real, which diminishes its monetary advantage. Given that the fundamental monetary function of money is its purchasing power and not its quantitative size, the argument that a smaller division increases the value of bitcoin can be considered unfounded.

Finally, the bill proposes the formation of a state reserve of 1,000,000 bitcoins (4.76 % of the total), but does not provide an explanation as to why this amount was chosen. The proposal on how to finance the purchase of bitcoin is not contained in the bill itself, but was publicly presented by the proposer Cynthia Lummis. The proposed financial structure is very creative in monetary terms, and its sustainability is considered below.

Senator Lummis starts from the assumption that the purchase of bitcoin could be financed without additional fiscal costs, i.e., without the need for new tax revenues or monetary issuance through the Fed. Instead, it is proposed to rely on the fact that the U.S. Treasury Department keeps government gold at face value, not market value, on its balance sheets. Gold is still valued at a fixed parity of \$42.22 per ounce, a price set in 1973 after the abolition of the gold standard in 1971 under President Richard Nixon. This move led to a devaluation of the dollar by 20.62 %, compared with the previous fixed price of \$35 per ounce, set by the Bretton Woods Agreement of 1944.

Given that the market price of an ounce of gold was around \$2,600 at the time of writing, the difference between the book value and the market value of gold on the balance sheets of the U.S. Treasury is approximately 6,058 %, which represents a significant deviation. On this basis, Senator Lummis proposes that the value of gold on balance sheets be aligned with the market price and that the Ministry of Finance issue gold certificates for the difference in value (the so-called delta value). These

vrijednost). Ti bi se certifikati predali Federalnim rezervama kao pokriće za stvaranje novca, a kojima bi se potom koristili za kupnju bitcoina na tržištu. Budući da je količina zlata u vlasništvu vlade SAD-a poznata (8 133 tone – najveća državna zlatna rezerva na svijetu), moguće je precizno izračunati vrijednost certifikata prema tržišnoj cijeni zlata u trenutku pisanja ovoga rada (Tablica 1).

certificates would be handed over to the Fed as a backing for the creation of money, which would then be used to buy bitcoins on the market. Since the amount of gold held by the U.S. government is known (8,133 tons – the largest state gold reserve in the world), it is possible to precisely calculate the value of the certificate according to the market price of gold at the time of writing (Table 1).

TABLICA 1. VRIJEDNOST ZLATNIH CERTIFIKATA
TABLE 1: THE VALUE OF GOLD CERTIFICATES

	Cijena zlata po unci Gold price per ounce	Metričke tone zlata Metric tons of gold	Metričke tone zlata u uncama Metric tons of gold in ounces	Ukupan broj unci zlata Total ounces of gold	Ukupna vrijednost Total value
Knjigovodstvena vrijednost Book value (BV)	\$42,22	\$8,133	\$35.273,96	\$286.883.116,68	\$12.112.205.186,23
Tržišna vrijednost Market value (MV)	\$2.600,00	\$8,133	\$35.273,96	\$286.883.116,68	\$745.896.103.368,00
Delta vrijednost Delta value (Δ)					\$733.783.898.181,77

Izvor: autorova sistematizacija i izračun / Source: author's systematization and calculation

Prema ovom izračunu, američka bi država mogla izdati zlatne certifikate u vrijednosti od približno 733,78 milijardi USD. Prema senatorici Lummis, taj bi iznos bio dovoljan za kupnju preostalih 800 000 bitcoina potrebnih za formiranje planirane nacionalne rezerve u ukupnom iznosu od milijun bitcoina. Valja napomenuti da SAD već posjeduje oko 200 000 bitcoina, uglavnom stečenih zapljenama u sklopu sudskih postupaka, što također upućuje na ograničenu anonimnost bitcoin transakcija u usporedbi s gotovinskim fiducijarnim novcem.

U tom se kontekstu postavlja ključno pitanje – održivost predložene financijske strukture. Naime, senatorica Lummis tvrdi da bi stvaranje Strateške bitcoin rezerve dugoročno moglo doprinijeti stabilnosti američkog dolara i poslužiti kao instrument za smanjenje rastućeg javnog duga te procjenjuje da će za 20 godina vrijednost milijun bitcoina iznositi 17 bilijuna dolara. Istodobno, ostaje potpuno nejasno na temelju čega je Lummis izračunala

According to this calculation, the U.S. state could issue gold certificates worth approximately \$733.78 billion. According to Senator Lummis, this amount would be enough to buy the remaining 800,000 bitcoins needed to form the planned national reserve of a total of one million bitcoins. It needs to be noted that the U.S. already owns about 200,000 bitcoins, mostly acquired through seizures as a part of judicial proceedings, which also indicates the limited anonymity of bitcoin transactions compared with fiat cash.

In this context, the central question is posed – the sustainability of the proposed financial structure. Namely, Senator Lummis claims that the creation of a Strategic Bitcoin Reserve in the long term could contribute to the stability of the U.S. dollar and serve as an instrument in reducing the growing public debt, and estimates that in 20 years the price of a million bitcoins will be 17 trillion dollars. At the same time, it remains completely unclear on what basis Lummis calculated the value released to the

vrijednost predstavljenu javnosti. Zapravo, riječ je isključivo o njezinoj projekciji jer su sve dugoročne tržišne prognoze u osnovi spekulativne.

To otvara ozbiljne dvojbe u pogledu ukupne izvedivosti zakonodavnog prijedloga jer se čini da se on prvenstveno oslanja na neprovjerene pretpostavke predlagateljice *Zakona*, a ne na konkretne, empirijski utemeljene i provjerljive podatke. Bez čvrste dokazne osnove, projicirani ishodi ostaju vrlo neizvjesni, što dovodi u pitanje praktičnost i pouzdanost prijedloga zakona kao okvira za dugoročnu financijsku politiku.

Unatoč nedostatku metodološke transparentnosti, takve se prognoze ne mogu ni definitivno potvrditi ni odbaciti, osobito u svjetlu činjenice da je bitcoin, unatoč skepticizmu, krajem 2024. dosegao cijenu od 108.000 USD, što mnogi nisu smatrali realnim.

Uzimajući u obzir tvrdnje senatorice Cynthia Lummis i odredbe prijedloga zakona koje se odnose na dinamiku i vremenski okvir kupnje bitcoina radi osnivanja američke strateške rezerve, potrebno je formulirati odgovarajući financijski model koji omogućuje provedbu predviđene strategije.

U slučaju da zakon bude usvojen u predloženom obliku, slijedit će sljedeće poznate činjenice:

- tijekom sljedećih pet godina SAD planira kupiti ukupno 800 000 bitcoina
- godišnja kvota kupnje ograničena je na najviše 200 000 bitcoina
- svi kupljeni bitcoini, uključujući postojeće zalihe, moraju se držati najmanje 20 godina.

Financijski model utemeljen je na sljedećim pretpostavkama:

- svake godine, na isti datum (npr. 1. siječnja), kupuje se 160 000 bitcoina, čime se do kraja petogodišnjeg razdoblja, uz postojeće rezerve, doseže ukupni iznos od milijun bitcoina
- nakon 20 godina vrijednost te rezerve procjenjuje se na 17 bilijuna američkih dolara
- model pretpostavlja linearni rast tržišne cijene bitcoina tijekom promatranog razdoblja.

public. Actually, it is only her projection, because all forecasts linked with long-term market movements are basically speculative. This raises serious concerns about the overall feasibility of the legislative proposal, as it appears to rely primarily on the unverified assumptions of the bill's sponsor rather than on concrete, empirically grounded, and verifiable data. Without a solid evidentiary basis, the projected outcomes remain highly uncertain, calling into question the practicality and reliability of the bill as a framework for long-term financial policy.

Despite the lack of methodological transparency, such predictions can neither be definitively confirmed nor rejected, especially in light of the fact that bitcoin, despite scepticism, reached a price of \$108,000 at the end of 2024, which many had not deemed realistic.

Taking into account the claims of Senator Cynthia Lummis and the provisions of the bill concerning the dynamics and the time frame of the purchase of bitcoin for the establishment of the U.S. strategic reserve, it is necessary to formulate an appropriate financial model that allows the implementation of the envisaged strategy.

In the event that the bill is adopted in the proposed form, the following known facts will follow:

- over the next five years, the U.S. is planning to buy a total of 800,000 bitcoins
- the annual purchase quota is limited to a maximum of 200,000 bitcoins
- all purchased bitcoins, including pre-existing stocks, must be kept for at least 20 years.

The financial model is based on the following assumptions:

- every year, on the same date (e.g., 1st January), 160,000 bitcoins are purchased, which by the end of the five-year period, in addition to the existing reserves, reaches a total amount of one million bitcoins
- after 20 years, the value of this reserve is estimated at 17 trillion U.S. dollars

Potrebno je istaknuti da je linearni model odabran zbog svoje jednostavnosti i interpretabilnosti, odnosno jer omogućuje lako razumijevanje odnosa između ključnih, unaprijed definiranih varijabli: vremenskog okvira i očekivane konačne vrijednosti bitcoina. Iako je tržište kriptovaluta obilježeno nelinearnim i volatilnim obrascima, predloženi linearni model pruža solidnu osnovu za identifikaciju temeljnih trendova, osobito s obzirom na to da je cijena bitcoina kontinuirano rasla u svakom prethodnom petogodišnjem razdoblju unatoč značajnim tržišnim oscilacijama. Iako model ne može u potpunosti obuhvatiti složenost tržišta, on predstavlja osnovnu referentnu točku za analizu dominantnog trenda te služi kao osnova za usporedbu s kompleksnijim modelima i omogućuje brzo testiranje zadanih scenarija. Izračun je prikazan u Tablici 2.

Iako ova linearna projekcija osigurava jednostavnost i transparentnost, treba napomenuti da je recentna ekonometrijska literatura ukazala na ograničenja takvih modela u shvaćanju stvarnog ponašanja kriptotržišta. Primjerice, Koch, Jeleskovic i Younas (2024) pokazuju da modeli stohastičke autoregresivne volatilnosti (SARV) nadmašuju tradicionalne linearne i Markov-switching GARCH modele u prognoziranju volatilnosti cijene bitcoina, kako unutar uzorka, tako i izvan njega. Stoga bi buduća istraživanja mogla integrirati pristupe utemeljene na SARV modelima da bi se povećala otpornost predviđanja bez žrtvovanja interpretabilnosti.

– the model assumes a linear growth of the market price of bitcoin over the observed period.

Note: The linear model was selected for its simplicity and interpretability, making it easy to understand the relationship between key, predefined variables: the time frame and the expected final value of bitcoin. Although the cryptocurrency market is characterized by non-linear and volatile patterns, the proposed linear model provides a solid basis for identifying underlying trends, particularly given that the price of bitcoin rose continuously over any previous five-year period despite significant market fluctuations. Although the model cannot fully capture the complexity of the market, it represents a basic reference point for the analysis of the dominant trend, serving as a basis for comparison with more complex models and enabling quick testing of set scenarios. The calculation is shown in Table 2.

While this linear projection ensures simplicity and transparency, it should be noted that recent econometric literature has demonstrated the limitations of such models in capturing real-world crypto-market behaviour. For example, Koch et al. (2024) show that Stochastic Autoregressive Volatility (SARV) models outperform traditional linear and Markov-switching GARCH models when forecasting Bitcoin price volatility in both in-sample and out-of-sample contexts. Therefore, future studies could integrate SARV-based approaches to enhance predictive robustness without sacrificing interpretability.

TABLICA 2. IZRAČUN CIJENE I VRIJEDNOSTI KUPNJE BITCOINA NA TRŽIŠTU
TABLE 2: CALCULATION OF THE PRICE AND VALUE OF BITCOIN PURCHASES ON THE MARKET

VRIJEME TIME	Vrijednost milijun BTC-a / Price of a million BTC	Vrijednost 160 000 BTC-a / Price of 160,000 BTC	Kupljeni 1 milijun BTC / Purchase of 1 million BTC	Cijena 1 BTC-a Price of 1 BTC	Tržišna kapitaliza- cija BTC-a / Market capitalization BTC
za 20 godina in 20 years	\$17 bilijuna / trillion			\$17 milijuna / million	\$357 bilijuna / trillion
za 10 godina in 10 years	\$8,5 bilijuna / trillion			\$8,5 milijuna / million	\$178,5 bilijuna / trillion
za 5 godina in 5 years	\$4,25 bilijuna / trillion	\$680 milijardi / billion	1 000 000	\$4,25 milijuna / million	\$89,25 bilijuna / trillion
za 4 godine in 4 years	\$3,40 bilijuna / trillion	\$544 milijardi / billion	840 000	\$3,40 milijuna / million	\$71,4 bilijuna / trillion
za 3 godine in 3 years	\$2,55 bilijuna / trillion	\$408 milijardi / billion	680 000	\$2,55 milijuna / million	\$53,55 bilijuna / trillion
za 2 godine in 2 years	\$1,70 bilijuna / trillion	\$272 milijardi / billion	520 000	\$1,70 milijuna / million	\$35,70 bilijuna / trillion
za 1 godinu in 1 year	\$850 bilijuna / trillion	\$136 milijardi / billion	360 000	\$850 tisuća / thousand	\$17,85 bilijuna / trillion
trenutačno currently	tržišna cijena u dolarima / market price in dollars	tržišna cijena u dolarima / market price in dollars	200 000 (SAD već posjeduje) / (US already has it)	tržišna cijena u dolarima / market price in dollars	tržišna cijena u dolarima / market price in dollars
UKUPNO / TOTAL			\$2,04 bilijuna / trillion		

Izvor: autorova sistematizacija i izračun / Source: author's systematization and calculation

Uzimajući u obzir sve iznesene činjenice i pretpostavke te primjenjujući model linearnog rasta cijene bitcoina, očekivani ukupan trošak kupnje 800 000 bitcoina iznosio bi oko 2,04 bilijuna USD. Budući da je vrijednost zlatnih certifikata postavljena na 733,78 milijardi USD, iz sljedećeg izračuna jasno je da u ovom scenariju nedostaje oko 1,3 bilijuna USD da bi se u potpunosti realizirala predviđena kupnja bitcoina (Tablica 3).

Taking into account all the presented facts and assumptions and applying the model of linear growth in the price of bitcoin, the expected total cost of buying 800,000 bitcoins would be about \$2.04 trillion. Given that the value of gold certificates is set at \$733.78 billion, it is clear from the following calculation that in this scenario \$1.3 trillion is missing to fully realize the projected purchase of bitcoin (Table 3).

TABLICA 3. FINANCIRANJE BITCOINA ZLATNIM CERTIFIKATIMA PREMA VAŽEĆEM PRIJEDLOGU ZAKONA
TABLE 3: FINANCING OF BITCOIN WITH GOLD CERTIFICATES ACCORDING TO THE EXISTING BILL

Potrebno za kupnju 800 000 BTC-a Required to buy 800,000 BTC	\$2.040.000.000.000,00
Vrijednost zlatnih certifikata The Value of Gold Certificates	\$733.783.898.181,77
Nedostaje Missing	\$1.306.216.101.818,23

Izvor: autorova sistematizacija i izračun / Source: author's systematization and calculation

Ako se *Zakon o Bitcoinu iz 2024.* usvoji, ostaje nejasno kako bi se finansijski nadoknadio nedostatak sredstava za kupnju bitcoina, a da se pritom ne stvori dodatno opterećenje za proračun SAD-a ili ne potaknu inflatorne mjere Federalnih rezervi. Kvantitativno gledano, projicirani finansijski jaz od više od 1,3 bilijuna USD u odnosu na raspoloživu vrijednost zlatnih certifikata naglašava razmjere fiskalne izloženosti koju prijedlog implicira, upućujući na rizike koji bi mogli znatno nadmašiti njegove očekivane koristi.

Alternativno, moguće je izmijeniti ili ukinuti odredbu članka 5., stavka 1., kojom se godišnja kupnja bitcoina ograničava na najviše 200.000 jedinica tijekom petogodišnjeg razdoblja. Ako se prihvati pretpostavka senatorice Lummis o značajnom rastu tržišne cijene bitcoina, ekonomski racionalan pristup bio bi akumulirati ciljani milijun bitcoina što je brže moguće. Promatrajući prosječan dnevni obujam trgovanja bitcoinom (250 000 do 300 000 jedinica prema CoinMarketCap.com), može se zaključiti da bi se potrebnih 800 000 bitcoina moglo kupiti u svega nekoliko radnih dana, iako bi tako snažno kratkoročno povećanje potražnje vrlo vjerojatno dovelo do znatnog rasta tržišne cijene. Pod pretpostavkom da se trenutna cijena od 100.000 USD uslijed povećane potražnje udvostruči, trošak stjecanja potrebne količine bitcoina iznosio bi oko 160 milijardi USD. Taj je iznos i dalje znatno manji od prethodne projekcije od 2,04 bilijuna USD u petogodišnjem razdoblju. Nadalje, prema tom bi scenariju izdani zlatni certifikati bili više nego dovoljni za pokrivanje troškova kupnje bitcoina. Međutim, realizacija takvog modela zahtijevala bi izmjenu zakonskih odredbi koje definiraju vremenski okvir kupnje bitcoina.

Predlagatelj zakona nije jedini akter koji zauzima stav o potrebi i načinu donošenja *Zakona o Bitcoinu iz 2024.* Iako je zakonodavni postupak propisan i neizostavan, potpora predsjednika SAD-a ima znatnu težinu u političkom procesu. Federalne rezerve, čiji je aktualni predsjednik Jerome Powell izrazito kritičan prema prijedlogu zakona, tako-

If the Bitcoin Act of 2024 is passed, it remains unclear how it would financially compensate for the lack of funds to buy bitcoin without putting an additional burden on the U.S. budget or the Fed's inflationary actions. Quantitatively, the projected financing gap of over USD 1.3 trillion relative to available value of gold certificates underscores the magnitude of fiscal exposure implied by the proposal, pointing to risks that could significantly outweigh its anticipated benefits.

Alternatively, it is possible to amend or repeal the provision of Article 5, paragraph 1, which limits the annual purchase of bitcoins to a maximum of 200,000 units in a five-year period. If Senator Lummis's assumption about a significant increase in the market price of bitcoin is accepted, an economically rational approach would be to accumulate the targeted million bitcoins as quickly as possible. By observing the average daily bitcoin trading volume (250,000 to 300,000 units according to Coinmarketcap.com), it is concluded that the required amount of 800,000 bitcoins could be purchased within a few business days, although such a short-term increased demand would likely significantly increase the market price. Assuming the current price of \$100,000 doubles under increased demand, the cost of acquiring the required bitcoins would reach about \$160 billion. This figure is still far below the earlier projection of \$2.04 trillion over a five-year period. Furthermore, in this scenario, the gold certificates issued would be more than enough to cover the cost of acquiring bitcoin. However, the realization of this model would require an amendment to the legal provisions that define the time frame for buying bitcoin.

The bill's proponent is not the only one taking a position on the need and manner of adopting the Bitcoin Act of 2024. Although the legal procedure is prescribed and indispensable, the support of the U.S. president carries significant weight in the political process. The Federal Reserve, whose current chairman Jerome Powell is highly critical of the bill, will also play a key role in the implementation of the bill, if passed. Powell points out that in or-

đer će imati ključnu ulogu u njegovoj provedbi, ako bude usvojen. Powell ističe da bi za provedbu *Zakona* bilo potrebno izmijeniti postojeći *Zakon o federalnim rezervama*, kao i podzakonske akte koji reguliraju vrste imovine koju Fed smije posjedovati, pri čemu bitcoin trenutno nije uključen na popis dopuštene imovine. Kao čelnik američke središnje banke Powell izražava zabrinutost zbog činjenice da Fed nema izravnu kontrolu nad kriptovalutama te njihovu ulogu u monetarnom sustavu smatra problematičnom zbog njihove spekulativne prirode i visoke volatilnosti. U svojim javnim nastupima Powell definira bitcoin kao digitalnu spekulativnu imovinu usporedivu sa zlatom, ali ne i kao sredstvo plaćanja ili pouzdanu zalihu vrijednosti. Prema njegovu se mišljenju bitcoin primarno upotrebljava za ostvarivanje kapitalnih dobitaka, a ne za svakodnevnu razmjenu ili očuvanje kupovne moći, što je temeljna funkcija novca. Stoga zaključuje da bitcoin nije prijatnija američkom dolaru kao valuti, već konkurent zlatu kao alternativnoj imovini.

Iako je moguće razumjeti izvor stajališta prema kojem bitcoin nije konkurent dolaru, već zlatu, osobito u odnosu na funkciju koju Powell obnaša, njegova tvrdnja ipak nije u potpunosti točna. Naime, bitcoin je stvoren 2008. kao izravna reakcija na tadašnju financijsku krizu i kao pokušaj pronalaska odgovarajuće alternative korumpiranim i inflatornim fiducijarnim valutama središnjih banaka. Stoga je opravdano tvrditi da je bitcoin izvorno zamišljen kao izravna konkurencija dolaru, a tek kasnije i zlatu. Nastao je kao posljedica svijesti o dugoročnom padu kupovne moći fiducijarnih valuta, pri čemu je netko odabrao najbolju alternativu dolaru – bilo da je riječ o zlatu, bitcoinu ili nečem trećem. Najtočnije bi bilo reći da su i bitcoin i zlato izravni konkurenti dolaru, pri čemu je monetarna funkcija zlata tisućljetna povijesna činjenica, dok bitcoin, otkako je nastao, još nije dosegnuo punu zrelost, a kamoli stekao status novca (Altaras Penda & Polović, 2025, str. 157–158).

der to implement the law, it would be necessary to amend the existing Fed Act, as well as bylaws that regulate the type of assets that the Fed is allowed to own, with bitcoin not included in the list of permitted assets. As the head of the U.S. central bank, Powell expresses concern about the fact that the Fed does not have direct control over cryptocurrencies, and considers their role in the monetary system problematic due to their speculative nature and volatility. In his public appearances, Powell defines bitcoin as a digital speculative asset comparable with gold, but not as a means of payment or a reliable store of value. According to him, bitcoin is used primarily to make capital gains, and not for everyday exchange or the preservation of purchasing power, which is the essential function of money. Therefore, he concludes that bitcoin is not a threat to the U.S. dollar as a currency, but a rival to gold as an alternative asset.

While it is possible to understand the source of the view that bitcoin is not a rival to the dollar, but to gold, especially considering the function that Powell performs, his claim is nevertheless not entirely correct. Namely, bitcoin was created in 2008 as a direct reaction to the financial crisis at the time and as an attempt to find a suitable alternative to corrupt and inflationary fiat currencies of central banks. That is why it is justified to claim that bitcoin was originally conceived as a direct competition to the dollar, and only later to gold. It emerged as a result of the fact that someone, aware of the decreasing purchasing power of fiat currencies over time, chose the best alternative to the dollar – whatever it would be – gold, bitcoin or something else. It would be most accurate to say that both bitcoin and gold are direct rivals to the dollar, with the monetary function of gold being a millennia-old historical fact, and bitcoin has not even come of age since it was created, let alone become recognized as money (Altaras Penda & Polović, 2025, pp. 157-158).

RASPRAVA: GEOPOLITIČKE POSLJEDICE OSNIVANJA STRATEŠKE BITCOIN REZERVE SAD-A

Senatorica Cynthia Lummis ističe da je bitcoin snažan financijski instrument i alat političke ekonomije koji pojedincima i zajednicama diljem svijeta pruža mogućnost financijske neovisnosti, istodobno potičući inovacije i gospodarski rast. Prema njezinu mišljenju, osnivanje Strateške bitcoin rezerve, u okviru fiskalne odgovornosti, može omogućiti Sjedinjenim Američkim Državama postizanje financijske neovisnosti, jačanje položaja američkog dolara te doprinos nacionalnoj stabilnosti, osobito u svjetlu kontinuiranog rasta javnog duga. Lummis također naglašava da bitcoin, uz svoju monetarnu funkciju, djeluje i kao mehanizam povjerenja i učinkovitosti na globalnoj razini. U samom prijedlogu *Zakona*, točnije u stavku 3. članka 2., navodi se da će posjedovanje bitcoina doprinijeti jačanju financijskog vodstva i sigurnosti Sjedinjenih Američkih Država u globalnom gospodarstvu 21. stoljeća. Ova se inicijativa može tumačiti kao dio šire političke i ekonomske strategije usmjerene na očuvanje ili obnovu statusa SAD-a kao vodeće globalne supersile u digitalnom dobu. *Zakon o bitcoinu iz 2024.* mogao bi predstavljati digitalni ekvivalent – pokušaj redefiniranja hegemonijske monetarne arhitekture putem tehnoloških rezervi, a ne robnih sidara.

Stoga je nužno analizirati geopolitičke i ekonomske implikacije osnivanja Strateške bitcoin rezerve u SAD-u, što predstavlja ključni cilj *Zakona o bitcoinu iz 2024.*

Iako je u ovom radu detaljno objašnjeno da bitcoin još uvijek nije prihvaćen kao legitimna valuta, potrebno je istaknuti da je jedna država – El Salvador – legalizirala bitcoin kao službeno sredstvo plaćanja uz nacionalnu valutu 7. rujna 2021., čime je bitcoin postao dio financijskog sustava najmanje srednjoameričke države.

Do sada, unatoč spominjanju bitcoina u kontekstu pravne regulacije u SAD-u, nije pokrenuta nijedna službena inicijativa za njegovo priznavanje kao

DISCUSSION: GEOPOLITICAL REPERCUSSIONS OF THE CREATION OF THE US STRATEGIC BITCOIN RESERVE

Senator Cynthia Lummis points out that bitcoin is a powerful financial instrument and a tool of political economy that provides individuals and communities around the world with the opportunity for financial independence, while encouraging innovation and economic growth. In her opinion, the establishment of a Strategic Bitcoin Reserve, within the framework of fiscal responsibility, can enable the U.S. to achieve financial independence, strengthen the position of the U.S. dollar and contribute to national stability, especially in light of the continued growth of public debt. Lummis also emphasizes that bitcoin, in addition to its monetary function, acts as a mechanism of trust and efficiency on a global scale. The bill, more specifically in paragraph 3 of Article 2, states that owning bitcoin will contribute to strengthening the financial leadership and security of the United States in the global economy of the 21st century. This initiative can be interpreted as an integral part of a broader political and economic strategy aimed at preserving or restoring the status of the U.S. as a leading global superpower in the digital age. The Bitcoin Act of 2024 may represent a digital-age equivalent — an attempt to redefine hegemonic monetary architecture through technological reserves rather than commodity anchors.

Hence, it is necessary to analyse the geopolitical and economic implications of the creation of Strategic Bitcoin Reserves by the U.S., which is a key goal of the Bitcoin Act of 2024.

Although this paper explains in detail that bitcoin is still not accepted as a legitimate currency, it needs to be noted that one country – El Salvador – legalized bitcoin as an official means of payment alongside its national currency on 7th September 2021, making bitcoin an integral part of the financial system of the smallest Central American country.

So far, despite the mention of bitcoin in the context of legal regulation in the U.S., no official initiative has been launched for its recognition as legal tender.

zakonskog sredstva plaćanja. Ipak, SAD je najveći poznati državni vlasnik bitcoina na svijetu, s procijenjenim iznosom od oko 200 000 jedinica. Slijedi Kina s približno 195 000 bitcoina, dok Ujedinjeno Kraljevstvo zauzima treće mjesto s oko 62 000 bitcoina, a Njemačka četvrto s oko 50 000 jedinica (Ali, Barrdear, Clews & Southgate, 2014).

Ako bi SAD, kao još uvijek najveća ekonomska, vojna i tehnološka sila na svijetu, odlučio pokrenuti program stvaranja Strateške bitcoin rezerve, to bi potaknulo val istovjetnih ili sličnih odluka drugih moćnih država, poput zemalja BRICS-a (Brazila, Rusije, Indije, Kine i Južnoafričke Republike) ili članica Europske unije. Time bi se pokrenula nova utrka – ovoga puta ne u naoružanju niti u akumulaciji zlata, kao u doba konkvistadora i njihovih (uglavnom) monarhija, već u prikupljanju bitcoina na tržištu. Zapravo, ovaj je scenarij već u začetku. Primjerice, u Švicarskoj je 1. siječnja 2025. pokrenuta građanska inicijativa za prikupljanje 100 000 potpisa kako bi se vlasti prisililo da pitanje osnivanja Strateške bitcoin rezerve upute na referendum. Ako inicijativa prikupi dovoljan broj potpisa i ako većina građana prihvati prijedlog na referendumu, Švicarska narodna banka bit će obvezna kupovati bitcoin (Vrbanus, 2025).

Švicarska nije jedina država u tom procesu. Brazil, Poljska, Češka, Hong Kong, Japan i Rusija također se okreću osnivanju Strateške BTC rezerve, pri čemu je Rusija to učinila prvenstveno zbog sankcija uvedenih zbog agresije na Ukrajinu koje su joj onemogućile pristup financijskim tržištima smještenima uglavnom u državama globalnog Zapada (Napolitano, 2024).

Ako se druge države pridruže nacionalnim inicijativama za usvajanje bitcoina, to bi moglo potaknuti učinak „domino teorije”, poznate iz američke vanjske politike hladnoratovskog razdoblja, prema kojoj bi uspjeh jedne države potaknuo njezine susjede da slijede isti put. Takav lančani učinak mogao bi znatno povećati tržišnu cijenu bitcoina, što bi dodatno privuklo globalne špekulante i investitore te potencijalno podiglo njegovu tržišnu kapitalizaciju na razinu zlata, ili čak iznad nje.

Still, the U.S. is the largest known holder of bitcoin in the world, estimated at around 200,000 units. It is followed by China, whose supply is estimated at approximately 195,000 bitcoins. United Kingdom ranks third with around 62,000 bitcoins, while Germany ranks fourth with 50,000 units (Ali, 2014, pp. 276-286).

If the U.S., as still the greatest economic, military and technological power in the world, decided to launch a program to create Strategic Bitcoin Reserves, it would trigger a wave of equal or similar decisions by other powerful states such as the BRICS countries or EU members, which would trigger a race, this time not in armaments or the acquisition of gold, as the conquistadors did for their (mostly) monarchies, but in collecting bitcoins on the market. In fact, this scenario is already in its infancy, because, for example, in Switzerland, on 1st January 2025, a citizens' initiative was launched to collect 100,000 signatures to force the authorities to put the issue of creating Strategic Bitcoin Reserves to a citizens' referendum. If the initiative collects a sufficient number of votes and a majority of citizens accept this proposal in a referendum, the Swiss National Bank will have to acquire bitcoins (Vrbanus, 2025).

Switzerland is not the only one. Brazil, Poland, the Czech Republic, Hong Kong, Japan and Russia are also turning towards creating a Strategic BTC Reserve, and the latter did so primarily because it was sanctioned for its aggression against Ukraine, so it was prevented from accessing financial markets, which are mostly based in the countries of the global West (Napolitano, 2024).

If other countries join national initiatives to adopt bitcoin, it could trigger a “domino theory” effect from Cold War US foreign policy, according to which the success of one country would encourage its neighbours to follow suit. Such a chain effect could significantly increase the market price of bitcoin, which would further attract global speculators and investors, potentially raising its market capitalization to the level of gold, or even higher.

Zanimljivo je da utrka za bitcoin ne bi bila motivirana isključivo očekivanim rastom cijene, već i željom za kontrolom tehnologije, ekosustava i izvornog koda bitcoina. Budući da promjene bitcoin protokola zahtijevaju konsenzus decentraliziranih sudionika, to bi moglo potaknuti međunarodnu suradnju među državama, otvarajući mogućnost stvaranja globalnog poretka *Pax Cryptonica* – svojevrsnog kripto-mira, utemeljenog na upravljanju univerzalnim digitalnim novcem. Takav bi scenarij predstavljao radikalani povijesni zaokret, suprotan svim dosadašnjim modelima međunarodnih odnosa i monetarne politike.

S druge strane, takav bi razvoj mogao ozbiljno uzdrmati položaj dolara kao svjetske pričuvne valute (Eichengreen, Mehl & Chitursur, 2018, str. 116–117), pri čemu bi tu ulogu mogao preuzeti bitcoin. Takav scenarij predstavlja ozbiljnu prijetnju postojećoj globalnoj strukturi moći, osobito u kontekstu već započetog procesa dedolarizacije i prijelaza s unipolarnog na multipolarni svjetski poredak (Eichengreen, 2018). Rast geopolitičkih napetosti, očitovan ratom u Ukrajini, sukobima na Bliskom istoku te potencijalnim konfrontacijama između SAD-a i Kine ili Kine i Tajvana, dodatno destabilizira međunarodne odnose.

Geopolitičke napetosti, poput mogućeg spora između SAD-a i Paname oko Panamskog kanala ili retoričkih zahtjeva za kupnjom Grenlanda, upućuju na rastuću neizvjesnost. U tom kontekstu, osnivanje Strateških bitcoin rezervi i globalna monetarna preraspodjela mogli bi dodatno destabilizirati međunarodne odnose.

U svijetu u kojem je započela utrka za posjedovanjem ograničenog resursa poput bitcoina, čija tržišna cijena kontinuirano raste zbog visoke potražnje, država koja posjeduje značajne količine takve digitalne imovine znatno jača svoj međunarodni položaj i reputaciju, slično državama koje održavaju zlatne rezerve u svojim trezorima, za razliku od onih koje su zlato rasprodale.

Države koje ne prate suvremene trendove izgubit će svoju ekonomsku, tehnološku, političku i geopolitič-

Interestingly, the race for bitcoin could be motivated not only by the expected price, but also by the desire to control the technology, ecosystem, and source code of bitcoin. As changes to the bitcoin protocol require consensus among decentralized participants, this could spur international cooperation between states, opening up the possibility of creating a global *Pax Cryptonica* order – a kind of crypto peace, based on the governance of universal digital money. This scenario represents a radical historical turning point, contrary to all the previous models of international relations and monetary policy.

On the other hand, it could seriously shake the position of the dollar as the world's reserve currency (Eichengreen et al., 2018, pp. 116-117), and this role could be taken over by bitcoin. Such a scenario poses a serious threat to the existing global power structure, especially in the context of the already initiated process of de-dollarization and the transition from a unipolar to a multipolar world order (Eichengreen, 2018). The rise of geopolitical tensions, manifested through the war in Ukraine, conflicts in the Middle East, and potential confrontations between the U.S. and China or China and Taiwan, is further destabilizing international relations.

Geopolitical tensions, such as a possible dispute between the U.S. and Panama over the Panama Canal or rhetorical demands to buy Greenland, point to growing uncertainty. In this context, the establishment of Strategic Bitcoin Reserves and global monetary redistribution could further destabilize international relations.

In a world where the race has begun to own a finite resource such as bitcoin, whose market price is continuously rising due to high demand, a country that owns significant amounts of these digital assets is significantly strengthening its international position and reputation, in a way similar to countries that maintain gold reserves in their vaults, as opposed to those that have sold gold.

Countries that do not keep up with the times will lose their economic, technological, political and ge-

ku važnost i položaj u modernom svijetu. One koje zaostanu neće biti u stanju privući strane investicije, a inovacije koje se u takvim državama pojave tražit će prvu priliku za odlazak u povoljnije okruženje.

Suprotno prethodno opisanom scenariju, prema kojem neulaganje u bitcoin i digitalne tehnologije vodi regresiji, moguće je zamisliti i situaciju u kojoj kryptoentuzijazam nailazi na otpor postojećih međunarodnih financijskih institucija. Upravo je to slučaj s prethodno spomenutim El Salvadorom, kojemu je Međunarodni monetarni fond postavio zahtjev da smanji izloženost rizičnim oblicima digitalne imovine⁶ kao uvjet za pružanje financijske pomoći radi fiskalne konsolidacije. Iako takvi zahtjevi nisu iznenađujući, s obzirom na to da međunarodna financijska institucija poput MMF-a bitcoin može percipirati kao konkurenta svojoj monetarnoj dominaciji, jednako kao što to čini sa zlatom, te na sve moguće načine nastoji obeshrabriti pokušaje ponovnog uvođenja zlatnog standarda u bilo kojoj državi (Ammous, 2020, str. 120), donekle je iznenađujuće da se u SAD-u najavljuje zakon koji bi zahtijevao od savezne vlade osnivanje Strateške bitcoin rezerve, dok se istodobno pomoć El Salvadoru uvjetuje smanjenjem ulaganja u bitcoin. Očito je riječ o različitim polugama moći u odnosima između El Salvadora i Sjedinjenih Američkih Država.

To nas upućuje na mogući geopolitički scenarij u kojem bi zajednička kupnja bitcoina na tržištu mogla dovesti do stvaranja novih i potpuno neočekivanih ekonomskih saveza koji ne bi nužno bili geografski povezani. Države koje usvoje slične zakone mogle bi stvoriti gospodarski blok utemeljen na digitalnim valutama, potičući međusobnu trgovinu i suradnju.

Moguće je zamisliti i scenarij u kojem središnji bankarski sustavi, koji su vrlo često (iako ne uvijek) produžena ruka državne vlasti, ne uspiju staviti bitcoin, zajedno s cjelokupnim tehnološko-digitalnim

opolitical importance and position in the modern world. Those that fall behind will not be able to attract foreign investment, and innovations that arise in such countries will look for the first opportunity to go to a more favourable environment.

Contrary to the scenario described above, in which not investing in bitcoin and digital technologies leads to a regression, it is also possible to imagine a situation in which crypto-enthusiasm encounters resistance from existing international financial institutions. This is precisely the situation experienced by the previously mentioned El Salvador, which was asked by the International Monetary Fund to reduce its exposure to risky forms of digital assets⁶ as a condition for providing financial assistance for the purpose of fiscal consolidation. Although such demands are not surprising, given that an international financial organization such as the IMF can see bitcoin as a competitor to its monetary dominance, just as it sees it in gold, and is striving in every possible way to discourage attempts to reintroduce the gold standard in any country (Ammous 2020, p. 120), it is somewhat surprising that a law is being announced in the U.S. that would require the federal government to create a Strategic Bitcoin Reserve, while at the same time, the provision of assistance to El Salvador is conditioned by reducing its investments in bitcoin. Obviously, these are different levers of power between El Salvador and the United States.

This points us to a possible geopolitical scenario in which the joint acquisition of bitcoin on the market could lead to new and completely unexpected economic alliances, which would not necessarily be geographically connected. Countries that adopt similar laws could create an economic bloc based on digital currencies, boosting trade and cooperation with each other.

A scenario can also be imaged in which central banking systems, which are very often (not always)

⁶ Jedna od medijskih vijesti koja govori o tome dostupna je na poveznici: <https://www.bug.hr/kriptovalute/medjunarodni-monetarni-fond-zeli-obuzdati-ambicije-salvadora-oko-bitcoina-46014> (26. prosinca 2024.)

⁶ One of the media news that talks about this is available at the link: <https://www.bug.hr/kriptovalute/medjunarodni-monetarni-fond-zeli-obuzdati-ambicije-salvadora-oko-bitcoina-46014> (retrieved on December 26, 2024).

„ekosustavom”, pod svoju kontrolu. To bi moglo rezultirati otvorenim sukobima između državnih struktura kontrole i građana, koji u uporabi bitcoina i decentralizaciji monetarne moći vide put prema osobnoj ekonomskoj i političkoj slobodi. Takav razvoj događaja mogao bi dovesti do poremećaja društvenih odnosa, društvenih nemira pa čak i građanskih ratova, neovisno o tome je li riječ o demokratskim ili autoritarnim društvenim poređcima.

Stoga je jasno da bi donošenje *Zakona o bitcoinu iz 2024.* u SAD-u moglo imati dalekosežne geopolitičke posljedice. Iako bi zakon mogao otvoriti vrata inovacijama i povećati globalni utjecaj Sjedinjenih Američkih Država, on ujedno nosi značajne, teško predvidive rizike za postojeći monetarni sustav, koji bi mogli dovesti do globalne ekonomske nestabilnosti te potencijalno do unutarnjih i međunarodnih sukoba.

ZAKLJUČAK

Krajem srpnja 2024. godine senatorica Cynthia Lummis uputila je u službeni zakonodavni postupak prijedlog zakona poznat kao *Zakon o bitcoinu iz 2024.* Prijedlog zakona predviđa osnivanje Strateške rezerve digitalne imovine Sjedinjenih Američkih Država, konkretno u obliku kriptovalute bitcoin. Prema njezinim tvrdnjama, takav bi potez trebao ojačati financijsku poziciju SAD-a, pružiti zaštitu od ekonomske neizvjesnosti i monetarne nestabilnosti te ojačati položaj američkog dolara u globalnom financijskom sustavu. Time bi se povećala financijska otpornost Sjedinjenih Američkih Država, osigurao njihov vodeći položaj u globalnim financijskim inovacijama te bi se bitcoin transformirao iz spekulativne i visokorizične imovine u sredstvo koje bi SAD-u trebalo donijeti sidro stabilnosti te političku i ekonomsku prednost.

Međutim, zakon ne nudi konkretne argumente koji bi objasnili kako bi akumulacija bitcoina na tržištu dovela do ostvarenja navedenih ciljeva. Umjesto toga, prijedlog ponavlja uvjerenja kryptoentuzijasta o navodnim monetarnim svojstvima bitcoina, unatoč činjenici da bitcoin, prema postojećim ekonom-

extensions of state power, fail to bring bitcoin under their control, along with the entire technological-digital “ecosystem”. This could result in open conflicts between state control structures and citizens, who see the use of bitcoin and the decentralization of monetary power as a way to personal economic and political freedom. Such developments could lead to disruptions in social relations, social unrest and even civil wars, regardless of whether democratic or authoritarian social orders are involved.

We see, then, that the passing of the Bitcoin Act of 2024 in the U.S. could have far-reaching geopolitical consequences. While the law could open the door to innovation and increase the global influence of the United States, it also carries significant unforeseeable risks to the existing monetary system, which could lead to global economic instability and potentially civil and international conflicts.

CONCLUSION

At the end of July 2024, Senator Cynthia Lummis introduced the bill known as the Bitcoin Act of 2024 to the official legislative process. The bill proposes the establishment of a U.S. strategic reserve of digital assets, specifically in the form of the bitcoin cryptocurrency. According to her, this move should strengthen the financial condition of the United States, provide protection against economic uncertainty and monetary instability, and strengthen the position of the U.S. dollar in the global financial system, which should strengthen the financial resilience of the United States and put it at the forefront of global financial innovation, and turn bitcoin from a speculative and high-risk asset into an asset that should bring the United States an anchor of stability and a political and economic advantage.

However, the law does not offer specific arguments explaining how the accumulation of bitcoins in the market would achieve these goals. Instead, the proposal reiterates the beliefs of crypto enthusiasts about the alleged monetary characteristics of bitcoin, despite the fact that bit-

skim kriterijima, i dalje ne ispunjava tri temeljne funkcije novca. On još uvijek nije općeprihvaćena obračunska jedinica, ne predstavlja pohranu vrijednosti u klasičnom smislu te ne služi kao opće sredstvo razmjene.

Detaljnou analizom prijedloga *Zakona o bitcoinu iz 2024.* autor dolazi do sljedećih temeljnih zaključaka:

1. **Ograničena monetarna funkcionalnost bitcoina** – Bitcoin ne ispunjava uvjete općeprihvaćenog sredstva razmjene niti učinkovitog sredstva pohrane vrijednosti jer je njegova cijena izrazito volatilna, a njegova uporaba u svakodnevnim transakcijama i dalje marginalna.
2. **Subjektivnost vrijednosti** – Vrijednost bitcoina primarno proizlazi iz tržišnih očekivanja i povjerenja u njegovu buduću ulogu, a ne iz njegovih temeljnih ekonomskih ili proizvodnih svojstava.
3. **Problematiczne pretpostavke zakona** – *Zakon o bitcoinu iz 2024.* utemeljen je na neprovjerenim premisama, osobito u dijelu u kojem se sugerira da bi državna akumulacija bitcoina mogla ojačati međunarodnu poziciju američkog dolara, što ostaje empirijski nepotvrđeno.
4. **Financijski i fiskalni rizici** – Predloženi model financiranja kupnje bitcoina, koji uključuje revalorizaciju državnih zlatnih rezervi i izdavanje zlatnih certifikata, pokazuje značajne strukturne slabosti. Model generira nesrazmjer između procijenjenih potreba i stvarno raspoloživih resursa, uz moguće posljedice u vidu povećanja javnog duga i inflatornih pritisaka, unatoč suprotnim tvrdnjama predlagatelja.
5. **Neizvjesne geopolitičke implikacije** – Potencijalna provedba zakona mogla bi dovesti do destabilizacije međunarodnog monetarnog poretka, uključujući slabljenje povjerenja u američki dolar, redefiniranje sustava globalnih pričuvnih valuta te jačanje decentraliziranih financijskih mreža. Također se otvara mogućnost globalne utrke u akumulaciji bitcoina, koja bi, uz rast njegove

coin, according to existing economic criteria, still does not fulfil the three fundamental functions of money. It is still not a generally accepted unit of account, it is not a store of value in the classical sense of the word, and it does not serve as a general medium of exchange.

By analysing the Bitcoin Act of 2024 bill in detail, the author reaches the following fundamental conclusions:

1. **Limited monetary functionality of bitcoin** – Bitcoin does not meet the conditions of a generally accepted medium of exchange or an effective store of value, since its price is extremely volatile, and its use in everyday transactions is still marginal.
2. **Subjectivity of value** – The value of bitcoin derives primarily from market expectations and confidence in its future role, rather than from inherent economic or productive properties.
3. **Problematic assumptions of the bill** – The Bitcoin Act of 2024 is based on untested premises, especially in the part suggesting that the state's accumulation of bitcoin could strengthen the international position of the U.S. dollar, which remains empirically unconfirmed.
4. **Financial and fiscal risks** – The proposed financing model for bitcoin purchases, which includes the revaluation of government gold reserves and the issuance of gold certificates, shows significant structural weaknesses. The model produces a discrepancy between anticipated needs and actually available resources, with the possible consequences of increasing public debt and inflationary pressures despite claims to the contrary.
5. **Uncertain geopolitical implications** – Potential implementation of the law may result in the destabilization of the international monetary order, including weakening confidence in the U.S. dollar, redefining the global reserve currency system, and empowering decentralized financial networks. It also opens up the possibility of a global race in the accumulation of bitcoin,

cijene, mogla potaknuti međunarodne napetosti i sukobe. U kontekstu fragmentiranog svjetskog poretka i pojave novih geopolitičkih aktera, takva dinamika može generirati neočekivane saveze, ali i povećati rizik izbijanja novih konflikata.

Iz perspektive javnih politika, alternativne strategije – poput ulaganja u *blockchain* infrastrukturu, poticanja regulatorne jasnoće ili jačanja međunarodne suradnje u upravljanju digitalnom imovinom – mogu predstavljati vjerodostojnije načine ostvarivanja deklariranih ciljeva zakona, bez preuzimanja pretjeranih fiskalnih ili geopolitičkih rizika.

Usporedna iskustva, uključujući legalizaciju bitcoina u El Salvadoru, referendumsku inicijativu u Švicarskoj te istraživačke politike država BRICS-a, pružaju vrijedne empirijske kontraste koji ukazuju na prilike, ali i rizike institucionalizacije bitcoina na nacionalnoj razini.

Na temelju provedene kritičke analize i iznesenih zaključaka središnja hipoteza ovoga rada potvrđuje se s visokom razinom pouzdanosti: *Zakon o bitcoinu iz 2024.* zahtijeva značajne izmjene jer je njegova temeljna pretpostavka – da će državna akumulacija bitcoina ojačati američki dolar – utemeljena na empirijski nepotvrđenim pretpostavkama i općim tvrdnjama, pritom zanemarujući činjenicu da bitcoin ne ispunjava tri temeljne funkcije novca. Nadalje, provedba zakona nosi rizik destabilizacije međunarodnog monetarnog poretka poticanjem globalne utrke u akumulaciji bitcoina, što bi moglo izazvati međunarodne napetosti i sukobe.

Ovaj rad značajno doprinosi znanstvenoj raspravi pružajući pravovremene i za javne politike relevantne uvide te postavlja važnu polaznu osnovu za buduća komparativna istraživanja državnog usvajanja kriptovaluta, posebno popunjavajući istraživačku prazninu u pogledu geopolitičkih i makroekonomskih učinaka *Zakona o bitcoinu iz 2024.* Prednost provedene analize leži u njezinoj metodološkoj koherentnosti koja spaja subjektivnu teoriju vrijednosti Austrijske škole ekonomije s ekonometrijskim modeliranjem. Međutim, ograničenje rada proizlazi iz primjene pojednostavljenog linearnog modela

which, along with the increase in its price, could trigger international tensions and conflicts. In the context of a fragmented world order and the emergence of new geopolitical actors, such dynamics could generate unexpected alliances, but also the risk of new conflicts breaking out.

From a policy perspective, alternative strategies — such as investing in blockchain infrastructure, promoting regulatory clarity, or fostering international cooperation on digital asset governance — may represent more credible ways of achieving the bill's stated objectives without incurring excessive fiscal or geopolitical risks."

Comparative experiences, including El Salvador's legalization of bitcoin, Switzerland's referendum initiative, and BRICS states' exploratory policies, provide valuable empirical contrasts that highlight both the opportunities and risks of institutionalizing bitcoin at the national level.

Drawing on critical analysis and conclusive findings, the central hypothesis of this paper is robustly confirmed: the Bitcoin Act of 2024 requires significant changes because its foundational premise — that state accumulation of Bitcoin will strengthen the U.S. dollar — is based on empirically unconfirmed assumptions and blanket assertions, failing to recognize that Bitcoin does not meet the three fundamental functions of money, and implementation carries the risk of destabilizing the international monetary order by triggering a global accumulation race that may incite international tensions and conflicts.

This paper significantly contributes to the scholarly debate by providing timely, policy-relevant insights and establishing a crucial baseline for future comparative studies on state-led adoption of cryptocurrencies, specifically addressing the gap concerning the geopolitical and macroeconomic effects of the Bitcoin Act of 2024. The advantage of this analysis lies in its methodological coherence, blending the subjective theory of value of the Austrian School of Economics with econometric modelling; however, a limitation is that the model utilized a simplified linear time series model,

vremenskih nizova, što upućuje na potrebu da se u buduća istraživanja uključe napredni modeli stohastičke autoregresivne volatilnosti (SARV) da bi se povećala otpornost predviđanja. Nadalje, buduća istraživanja trebala bi razmotriti alternativne i vjerodostojnije strategije javnih politika, poput ulaganja u *blockchain* infrastrukturu, jačanja regulatorne jasnoće i poticanja međunarodne suradnje u upravljanju digitalnom imovinom, koje bi mogle ostvariti ciljeve zakona bez stvaranja negativnih fiskalnih eksternalija ili geopolitičkih rizika.

suggesting that future studies should integrate advanced Stochastic Autoregressive Volatility (SARV) approaches to enhance predictive robustness. Furthermore, future research should explore alternative, more credible policy strategies, such as investing in blockchain infrastructure, promoting regulatory clarity, and fostering international cooperation on digital asset governance, which may achieve the bill's stated objectives without generating adverse fiscal externalities or geopolitical risks.

LITERATURA / REFERENCES

- Ali, R., Barrdear, J., Clews, R., & Southgate, J. (2014). The economics of digital currencies. *Bank of England Quarterly Bulletin* 54(3), pp 276–286.
- Altaras Penda, I. (2023). *Memento moneta: historical incidents and mishaps told with money*. Own edition.
- Altaras Penda, I. & Polović, J. (2025). *Geopolitics in Historical and Contemporary Context*. Libertas International University.
- Ammous, S. (2020). *Bitcoin standard*. MATE.
- Benko, R. (2017). *President Trump: Replace The Dollar With Gold As The Global Currency To Make America Great Again*. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/ralphbenko/2017/02/25/president-trump-replace-the-dollar-with-gold-as-the-global-currency-to-make-america-great-again/> (December 24, 2024.)
- Bitcon Act of 2024*. (2024). The U.S. Congress <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/4912/all-info> (December 28, 2024.).
- Böhme, R., Christin, N., Edelman, B., & Moore, T. (2015). Bitcoin: Economics, technology, and governance. *Journal of Economic Perspectives*. 29(2), pp 213–238.
- Cheah, E. T. & Fry, J. (2015). Speculative bubbles in Bitcoin markets? An empirical investigation into the fundamental value of Bitcoin. *Economics Letters*. 130, pp 32–36.
- Eichengreen, B., Mehl, A., & Chițu, L. (2018). *How Global Currencies Work: Past, Present, and Future*. Princeton University Press.
- Eichengreen, B. (2018). *The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press.
- Gans, J. S. & Halaburda, H. S. (2015). Economics of Private Digital Currency. In *Economic Analysis of the Digital Economy*. 257–276. University of Chicago Press.
- Glaser, F., Zimmermann, K., Haferkorn, M., Weber, M. C., & Siering, M. (2014). *Bitcoin – Asset or currency? Revealing users' hidden intentions*. ECIS 2014 Proceedings.
- Koch, D., Jeleskovic, V., & Younas, Z. (2024). Modelling and Predicting the Conditional Variance of Bitcoin Daily Returns: Comparison of Markov Switching GARCH and SV Models. <https://arxiv.org/abs/2401.03393> (July 26, 2025).
- Menger, C. (1871). *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Erster, Allgemeiner Theil*. Braumüller.
- Miller, R. & VanHoose, D. (1997). *Modern Money and Banking*. Zagreb: MATE.

- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Cryptography mailing list https://www.usc.gov/sites/default/files/pdf/training/annual-national-training-seminar/2018/Emerging_Tech_Bitcoin_Crypto.pdf (December 20, 2024).
- Napolitano, L. (2024). Bitcoin is flying high—these countries are considering a national reserve. <https://decrypt.co/294154/bitcoin-national-reserve-countries> (January 8, 2025).
- Narayanan, A., Bonneau, J., Felten, E., Miller, A., & Goldfeder, S. (2016). *Bitcoin and Cryptocurrency Technologies*. Princeton University Press.
- Prasad, S. E. (2021). *The Future of Money: How the Digital Revolution Is Transforming Currencies and Finance*. Harvard University Press.
- Samuelson, P. A. & Nordhaus, W. D. (1992). *Economy*. MATE.
- Steinbach, Joseph (2024). An Analysis of the Current U.S. Regulatory Framework Surrounding Cryptocurrency. *Northeastern University Law Review*. <https://nulawreview.org/extralegalrecent/2024/9/29/analysisofthecurrentusregulatoryframeworksurroundingcryptocurrency> (July 26, 2025.)
- Vrbanus, S. (2025). In Switzerland, signatures are being collected for a referendum on the creation of a strategic supply of bitcoin. *Bug*. <https://www.bug.hr/dogadjaji/u-svicarskoj-se-skupljaju-potpisi-za-referendum-o-stvaranju-strateske-zalihe-46318> (January 8, 2025).
- Yermack, D. (2015). Is Bitcoin a real currency? An economic appraisal. In *Handbook of Digital Currency*, pp 31–43. Elsevier.