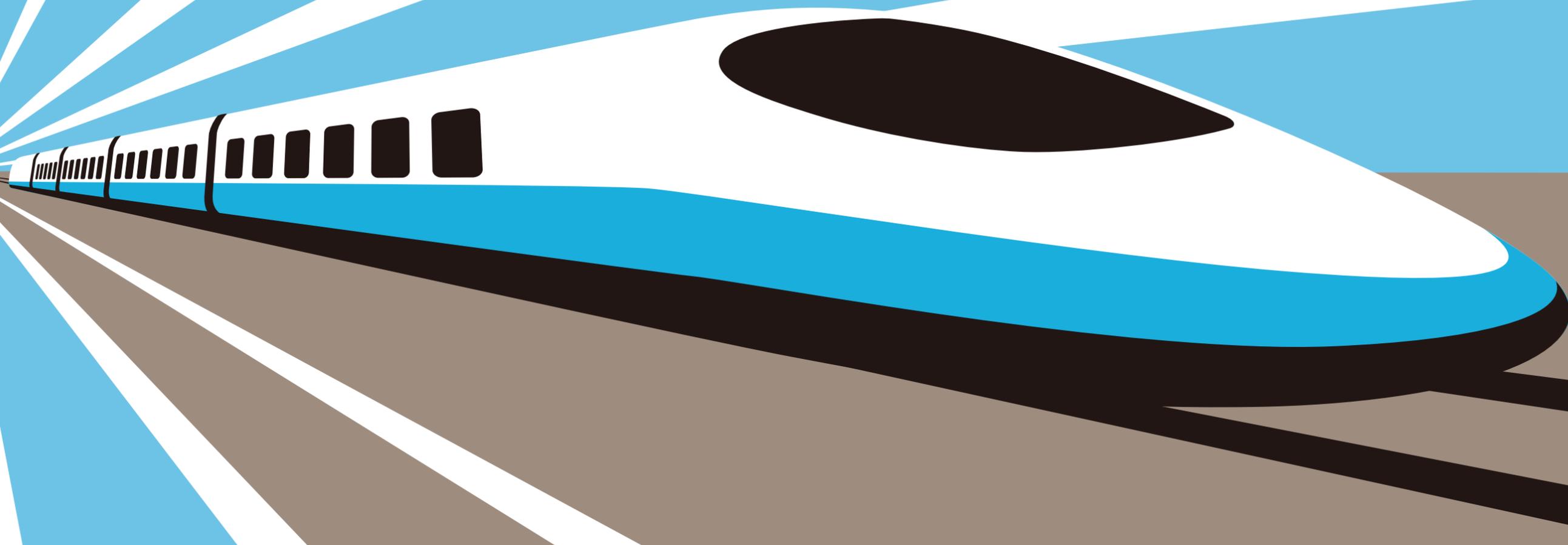


СКОРОСТНОЙ ПОЕЗД

Новые токены и платформы могут трансформировать трансграничные платежи — а может быть, и далеко не только их
Тобиас Адриан и Томмазо Манчини-Гриффоли



ам всем приходилось испытывать неудобства при переводе денег за рубеж. Это долго. Это дорого. Это сложно. А для некоторых из нас это еще и унижительно — когда друзья, знающие нас как экономистов, спрашивают нас о том, что происходит за кулисами этого процесса, а ответить нам нечего, потому что на самом деле мы не в курсе. Процесс этот весьма запутан.

Но мы можем оправдаться перед ними рассказом о том, что нам может принести будущее. Людям это всегда интересно, особенно если будущее обещает более дешевые, быстрые и удобные способы проведения платежей. И вот что мы там видим: платформы с маркетплейсом, на котором можно обменивать цифровые деньги и переводить их за границу.

Как и любой занятый рассказ, начать здесь надо с самого начала. Жили-были деньги. Что такое деньги? На самом деле это вексель — обещание заплатить, сделанное одной стороной, например, банком, другой стороне, например, владельцу сберегательного или текущего счета. Мы даем деньги в долг своему банку, который взамен дает нам средства для покупки товаров и услуг. Современные деньги — это кредит.

Поскольку деньги — это кредит, то их стоимость опирается на доверие. Мы верим, что наш банк владеет активами хорошего качества, а банк верит, что мы не занимаемся отмыванием денег и финансированием терроризма. Доверие — это улица с двусторонним движением. Без доверия деньги перестают быть надежным средством сбережения и платежа. В обмен на продаваемый нами товар мы принимаем только те деньги, которыми доверяем. Иными словами, деньги обращаются только внутри установившейся сети доверия.

На сцену выходят центральные банки

Получается, что если Джо и Сэлли — клиенты одного и того же банка, Джо должен без проблем принимать деньги Сэлли — ведь они оба доверяют одному эмитенту и пользуются его доверием. Но что если они имеют счета в разных банковских учреждениях, пусть и в одной стране? Джо (или его банк) не обязательно знает банк Сэлли или доверяет ему. И тем не менее транзакции между банками — обычное дело. Мы относимся к ним как к данности, но на самом деле стоящие за ними невидимые механизмы создавались и совершенствовались на протяжении веков.

Если говорить вкратце, то фокус состоит в том, что банки доверяют не друг другу, а центральному банку. Банк Джо не получает и не хранит деньги банка Сэлли. Он получает от банка Сэлли совершенно безопасные — и пользующиеся доверием — особые деньги центрального банка, называемые «резервами». Эти резервы — счета банков в центральном банке — и сеть, через которую происходит обмен ими, представляют собой два основных общественных блага, которые центральные банки предоставляют за кулисами. Центральные банки служат как бы мостами между сетями доверия. Именно эти мосты позволяют проводить обмен деньгами, которым доверяют Джо со своей стороны и Сэлли — со своей.

Через границы мосты между сетями доверия наводить гораздо сложнее — ведь пользующиеся всеобщим доверием активы и сети для расчетов по транзакциям отсутствуют. Не облегчает ситуацию и относительный дефицит трансграничной информации, равно как и то, что урегулирование споров через суд затруднено. То есть издержки установления доверия в этом случае выше.

И все же трансграничные транзакции имеют место, хоть и не без недостатков, с которыми мы постоянно сталкиваемся. Тут тоже есть свой фокус — специализированные коммерческие банки, называемые банками-корреспондентами.

Представьте себе, что Джо и Сэлли живут в разных странах и Сэлли хочет послать деньги Джо. Банк Сэлли связывается с банком Джо посредством сети для сообщений и просит его зачислить средства на счет Джо. Сначала банк Джо протестует, поскольку взамен он не получает никаких средств. Но банк Сэлли предлагает ему платежное обязательство, как бы говоря, что когда в следующий раз банку Джо потребуется послать деньги за рубеж, банк Сэлли в долгу не останется. Это принцип «ты мне, я тебе» в действии. Так что банк Джо соглашается дать кредит банку Сэлли (принять его обязательство платежа) и в свою очередь зачислить средства на счет Джо. Именно это рукопожатие между банками, которые хорошо знакомы друг с другом — и доверяют друг другу, — лежит сегодня в основе трансграничных транзакций.

Но банки не горят желанием пожимать слишком много рук. Установление и отслеживание доверия — дело недешевое, равно как и управление рисками, связанными с выдачей двусторонних кредитов чужим банкам. Лишь немногие банки в состоянии возмещать эти издержки и зарабатывать при этом прибыль. Поэтому рынок корреспондентских банковских отношений контролирует горстка очень крупных учреждений с устойчивыми двусторонними связями. Неудивительно, что наши платежи стоят дорого, идут медленно и непрозрачны.

Радикальная трансформация

Это может измениться по мере того, как деньги токенизируются — то есть становятся доступными каждому, у кого есть нужный частный ключ, и передаваемыми любому, у кого есть доступ к той же самой сети. Примерами токенизированных денег являются так называемые стейблкоины, например, USD Coin, и цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ), которые некоторые страны, такие как Багамы и Нигерия, уже запустили и которые все большее число стран активно рассматривают как вариант.

Токенизированные деньги несут с собой радикальную трансформацию, устраняющую потребность в двусторонних отношениях доверия. Кто угодно может владеть токеном, даже не обладая прямой связью с его эмитентом. Джо может послать Сэлли токены из своего собственного кошелька, если у Сэлли есть совместимый кошелек. Эмитент токенов Джо может

вообще ничего не знать про Сэлли — но о ней будет знать ее кошелек.

Эта трансформация значительно повышает эффективность корреспондентских банковских отношений. Каким образом? Во-первых, через снижение рисков. Банку Джо не надо давать необеспеченный кредит, за которым не стоят никакие активы, банку Сэлли, чтобы тот произвел платеж. Он получит токенизированный вклад в банке Сэлли — деньги в конкретной форме, который можно перепродать или в теории даже обменять на твердые активы, такие как государственные облигации. Потребность в доверии испаряется.

Во-вторых, у банка Джо будет ликвидный актив, который он сможет продать, обменять или захеджировать проще, чем необеспеченный вексель. И в-третьих, корреспондентский банкинг может стать более конкурентным, что должно повысить качество услуг, включая их скорость, и снизить комиссионные. Банку Сэлли не придется больше иметь дело только с корреспондентами, которым он доверяет. Любой банк или учреждение с совместимым кошельком могут получить платеж от Сэлли и сделать платеж в пользу банка Джо. Рукопожатия больше не ограничены кругом близких друзей.

Цифровая платформа

Тем не менее рукопожатия должны быть скоординированными. Для этого и нужна платформа. Платформа передает платежное поручение Сэлли, собирает заявки участников на корреспондентские банковские услуги и обеспечивает своевременное проведение платежей.

Ключевой вопрос заключается в том, какие именно активы будут обмениваться на платформе. Один из вариантов — токенизированные банковские депозиты, как в предыдущем примере. Другой вариант — ЦВЦБ. В этом случае банк Сэлли сначала обменяет свои резервы на ЦВЦБ, а затем их переведет готовому их принять корреспонденту через платформу. Преимущество этого состоит в том, что участвовать в процессе могут захотеть больше корреспондентов, поскольку держать ЦВЦБ в большинстве случаев менее рискованно, чем обязательства иностранных частных компаний. А с социальной точки зрения расчеты в безопасном и ликвидном активе, таком как ЦВЦБ, предпочтительны, так как они дают меньше поводов для последнего оспаривания. Но на платформе могут торговаться и другие цифровые активы, например, жестко регулируемые стейблкоины. Основное требование заключается в том, чтобы широкий круг контрагентов доверял стабильности такого актива — а не обязательно друг другу.

Идея платформы этим не ограничивается. Она может не просто организовывать платежи (предлагая, как говорят специалисты, клиринговые услуги), но и оказывать услуги по расчетам — те рукопожатия, благодаря которым денежные средства переходят от одного владельца к другому. В приведенном выше примере руки друг другу жали два банка-корреспондента. Но есть

и альтернатива: платформа могла бы принять деньги в виде, к примеру, ЦВЦБ от банка Сэлли, зачислить их на счет эскроу и выпустить на их основе токен в пользу банка Джо для расчета на платформе. По сути, платформа свела бы деньги каждого участвующего в ней учреждения в единую учетную книгу. Представьте себе разнообразные виды денег, сложенные в одну общепризнанную корзину, и бесшовный обмен такими корзинами между участниками и через границы.

Это могло бы стать чрезвычайно мощным решением. Учетную книгу платформы можно было бы использовать для выписки так называемых смарт-контрактов, представляющих собой по сути программируемые транзакции. Например, платеж можно было бы осуществить только после того, как будет получен какой-либо другой платеж. Или фирмы могли бы автоматически хеджировать валютные риски транзакций или закладывать будущие платежи к получению в качестве обеспечения по финансовым контрактам. Возможны и другие варианты. Можно было бы устраивать аукционы по обмену экзотических, а следовательно дорогих, валют для трансграничных платежей.

Возможности тут бесконечны. Именно в этом и заключается цель — частный сектор мог бы расширить сферу применения применения платформы путем выпуска смарт-контрактов. Для этого он мог бы использовать два основных общественных блага: общую платформу для расчетов и общий язык программирования для выписки совместимых друг с другом смарт-контрактов. Таким образом, эта платформа формировалась бы как тесное партнерство между государственным и частным секторами. Главным будет найти правильные механизмы управления и мобилизовать достаточное число центральных банков для решения этой задачи. МВФ, членами которого являются почти все страны мира, может стать подходящим центром для того, чтобы приступить к изучению этих перспектив.

Вскоре мы опубликуем два рабочих документа на эту тему в соавторстве с Донгом Хе и Федерико Гринбергом из МВФ; Родом Гарраттом из Университета Калифорнии, Санта Барбара; и Робертом Таунсендом и Николасом Сюань-Йи Жангом из Масачусетского технологического института. В этих документах будет изложен предварительный план для таких платформ в надежде стимулировать дальнейшую дискуссию вокруг этих важных тем, которые с большой вероятностью будут определять будущее трансграничных платежей. Еще много предстоит исследовать, обсудить и в конечном итоге сделать. Усилия определенно того стоят — хотя бы для того, чтобы избежать неловких вопросов о том, что же происходит сегодня за завесой двусторонних рукопожатий. [ФР](#)

ТОБИАС АДРИАН — Директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

ТОММАЗО МАНЧИНИ-ГРИФФОЛИ — начальник управления в этом Департаменте.