

Консервативные коины криптовалют

Стейблкоины далеки от революционных идеалов создателей криптовалюты и не лишены риска

Парма Бейнс, Ранджит Сингх



КОГДА В 2009 ГОДУ НАЧИНАЛАСЬ революция в сфере криптовалют, речь шла отнюдь не только о финансах. Финансовый кризис пошатнул доверие людей к банкам и правительствам, оказывавшим банкам экстренную финансовую помощь. Тем, кто предпочитал не иметь дела с традиционными институтами и искал альтернативные способы осуществления платежей, Биткоин и лежавшая в его основе инновационная технология блочных цепей обещали децентрализацию и демократизацию финансовых услуг. Экономическая власть перейдет к народу — эта идея сохраняет свою привлекательность.

Проблема заключалась в том, что вскоре этот рынок наводнили спекулянты. Вместо расходования биткоинов и прочих криптовалют спекулянты просто накапливали их запасы в надежде, что цены поднимутся еще выше. Криптовалютам не удалось доказать свою способность служить платежным инструментом — вместо этого стали средством спекуляции. Создание тысяч других волатильных «альткоинов», многие из которых не что иное, как схемы быстрого обогащения, сделало использование криптовалют для проведения операций еще более проблематичным. В конце концов, как заплатить за что-то активом, который не является стабильным средством сбережения и надежной расчетной единицей?

Стейблкоин представляет собой криптоактив, призванный поддерживать стабильную стоимость относительно определенного актива или пула активов. Этими активами могут быть денежная расчетная единица, такая как доллар или евро, валютная корзина, биржевой товар, например золото, или необеспеченные криптоактивы. Такой стабильности можно добиться, только если за эмиссию (чеканку) и выкуп (сжигание) этих

криптоактивов будет отвечать централизованный институт. Веще одном централизованном институте (кастодиане) должны храниться соответствующие резервы (как правило, выпущенная правительством фидуциарная валюта), обеспечивающие каждую единицу стейблкоина, которая эмитируется.

Централизация финансов

Такое развитие событий противоречит первоначальному замыслу. Вместо того, чтобы децентрализовать финансы, многие стейблкоины обладают характеристиками их централизации. Вместо ухода от фидуциарных валют большинство типов стейблкоинов, по существу, опираются на эти валюты для стабилизации своей стоимости. Вместо сокращения финансового посредничества на рынках они ведут к возникновению новых централизованных посредников, таких как эмитенты стейблкоинов (хранящие данные по их пользователям), распорядители резервов (как правило, коммерческие банки), сетевые администраторы (которые могут менять правила сети), биржи и кошельки (способные блокировать операции). Более того, ввиду прозрачности блокчейнов и необходимости соблюдать правила борьбы с отмыванием денег стейблкоины могут обеспечивать меньшую конфиденциальность информации, чем существующие платежные механизмы.

Если стейблкоины идут вразрез с элементами первоначального замысла биткоина, для чего они существуют и какой цели служат? Стейблкоины используются в основном для того, чтобы позволить пользователям оставаться в мире криптовалют без необходимости их перевода в наличную фидуциарную валюту. Стейблкоины применяются для покупки необеспеченных криптовалют, а также для доступа и операций в сфере децентрализованных финансов (ДеФи). Стейблкоины были одним из основных элементов роста рынков криптовалют и ДеФи.

В некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах стейблкоины, выраженные в долларах, могут обрести популярность в качестве средства сбережения, а также хеджа от инфляции и снижения курса валюты. С точки зрения пользователей эта так называемая «криптоизация» является способом защиты финансовых интересов в условиях макроэкономических трудностей и слабых финансовых институтов. В тех случаях, когда стейблкоины не регулируются, они могут обходить меры контроля в отношении свободного движения капитала, при этом затрудняя макроэкономическое управление со стороны центрального банка.

Для некоторых стейблкоины — это будущее платежей. В конце концов, в экономике многих стран основной объем денег в обращении составляют не деньги центрального банка, а эмитированные в частной сфере деньги коммерческих банков. Кроме того, блокчейны обладают возможностями повысить скорость услуг, традиционно предоставляемых банками,

в частности, трансграничных денежных переводов, и сократить связанные с этими услугами издержки. Можно выдвинуть аргумент о том, что стейблкоины будут деньгами будущего, эмитируемыми в частной сфере.

Нестабильные коины

Этот замысел связан с некоторыми трудностями. Во-первых, не все стейблкоины являются стабильными. На самом деле стоимость большинства стейблкоинов колеблется примерно на уровне их желательной стоимости, а не жестко ее придерживается. Некоторые стейблкоины могут существенно отклоняться от их желательной стоимости. В особенности это касается алгоритмических стейблкоинов. Эти токены призваны стабилизировать свою стоимость посредством алгоритма, который корректирует эмиссию с учетом спроса и предложения, иногда в сочетании с обеспечением посредством необеспеченных криптоактивов. Однако такие токены являются чрезвычайно рискованными. Они уязвимы к разрыву привязки в случае крупного шока, который, возникнув, становится самосохраняющимся, как показывает опыт TerraUSD.

В середине 2022 года этот стейбкоин перенес нарушение привязки после массовых изъятий пользователями, подобных массовому изъятию вкладов из банка. Обвал TerraUSD, в то время третьего по объему стейбкоина, вызвал значительный волновой эффект для всего рынка криптовалют. В будущем аналогичная цепная реакция может выйти далеко за пределы рынков криптовалют: многие стейблкоины хранят резервы в традиционных финансовых инструментах, а среди участников традиционных финансовых рынков возросла открытая позиция по криптоактивам.

Во-вторых, технология распределенного реестра, лежащая в основе стейблкоинов, не опробована с масштабированием с точки зрения платежей. Эти технологии могут несколько повышать эффективность трансграничных денежных переводов и оптовых платежей, но, возможно, не обеспечивают значительных преимуществ по сравнению с внутренними платежными системами, особенно в странах с развитой экономикой.

При том что в качестве одной из выгод стейблкоинов часто приветствуется расширение доступа к финансовым услугам, большинство пользователей образованны, относительно молоды и уже имеют банковские счета. Если операции не проводятся за пределами блокчейна (что еще больше удаляет стейблкоины от традиционных идеалов криптовалюты — прозрачности и децентрализации), временами они могут быть более дорогостоящими, чем такие альтернативы, как мобильные или электронные деньги. В Кении эти не относящиеся к криптовалютам альтернативы в период с 2006 года по 2019 год расширили доступ к финансовым услугам с 14 процентов до 83 процентов.

Трудности регулирования

Наконец, могут возникать регулятивные барьеры. Органы регулирования внутренних платежных систем могут не позволять стейблкоинам служить платежным инструментом для покупок товаров и услуг, а также интегрироваться с внутренними платежными системами. Кроме того, во многих

юрисдикциях стейблкоины (и более широкая совокупность криптовалют) еще не регулируются в отношении поведения и пруденциальных аспектов. Хотя определенные правила борьбы с отмыванием денег, возможно, применяются, пользователи не защищены, если что-то пойдет не так. Пользователи могут столкнуться с крупными потерями без права регресса в отношении компенсации, например, в случаях, когда стейблкоины были эмитированы мошенническим образом; когда эмитенты заявляли, что их стейблкоины являются обеспеченными, но они не были таковыми; когда стейблкоины были украдены; когда пользователи не могли получить доступ к своим стейблкоинам или реализовать их по номиналу.

Ввиду рисков, создаваемых стейблкоинами, некоторые официальные органы пытаются регулировать стейблкоины подобно традиционным финансовым институтам, применяя различные правила исходя из их бизнес-моделей, экономических рисков и экономических функций. Например, в случаях, когда стейблкоины не эмитируются банками и в малых масштабах используются для производства платежей, на эмитентов может распространяться действие адаптированных положений о платежах. Если стейблкоины имеют менее ликвидные резервные активы и используются в целях инвестиций, эмитенты могут попадать под действие нормативов, аналогичных применяемым к ценным бумагам.

Стейблкоины позволяют пользователям оставаться в мире криптовалют без необходимости их перевода в наличную фидуциарную валюту.

Одно из предложений, с которым выступают многие официальные органы, состоит в том, чтобы применять к стейблкоинам регулирование, подобное банковскому регулированию, особенно если стейблкоины будут более широко использоваться для производства платежей. Если это произойдет, стейблкоины сами станут теми банками, для замены которых были предназначены криптоактивы.

Любая инновация, обеспечивающая людям более широкий выбор, уменьшающая влияние организаций, которые являются слишком большими, чтобы позволить им обанкротиться, и расширяющая доступ к финансовым услугам, заслуживает изучения. При правильном регулировании стейблкоины могут играть полезную роль в обеспечении этих выгод, но они не справятся с этим в одиночку. И они далеки от революционного видения создателей криптовалюты. **ФР**

ПАРМА БЕЙНС — эксперт по финансовому сектору, а **РАНДЖИТ СИНГХ** — помощник директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.