ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

Tether, выпущенный компанией Tether Limited, которая утверждает, что его стоимость на 20% обеспечивается запасами долларов США, хранящимися на ее банковских счетах, но у Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC) возникли сомнения в реальности такого обеспечения и подозрения в манипулировании котировками, в результате — судебное разбирательство.

Криптовалюта Libra, выпускаемая компанией Facebook, несколько лучший пример стейблкойна, поскольку технологический гигант заявлял, что курс Libra будет определяться на основе валютной корзины из доллара, евро, иены и фунта стерлингов, а обеспечением займется фонд Libra Networks.

Появление в 2019 году Facebook в цифровом валютном пространстве с его проектом Libra стало тревожным сигналом для центральных банков и заставило их ускорить работу над правилами регулирования частных цифровых валют. Ставились вопросы защиты прав потребителей и инвесторов, вопросы антимонопольной политики и конфиденциальноси данных.

Для небольших открытых экономик более важной проблемой является то, что внешние цифровые валюты могут нарушить процессы внутренней денежно-кредитной политики даже при полном соблюдении стандартов обычных платежных систем и поставить под угрозу стабильность национальных финансов, как это возникает, например, при долларизации экономик небольших стран, когда доллары оказываются в дефиците, как весной этого года, или происходит резкая девальвация национальных валют. Это является давней проблемой во многих развивающихся странах и может усугубиться при появлении частных иностранных стейблкойнов.

К тому же если IT-гиганты вполне способны на инновационные финтех-решения, на создание торговых платформ и масштабирование бизнеса, то со стихией финансовых рынков им бороться намного тяжелее, чем крупнейшим банкам. Стейблкойны и их обеспечение могут быть уязвимы к рыночным рискам так же, как и обычные фонды денежного рынка, и могут быть подвержены спекулятивным атакам.

А кроме рыночных рисков существуют правовые риски, связанные с тем, как классифицировать стейблкойны — как договорное требование или как право собственности на часть обеспечения. Риски манипулирования, мисселинг, то есть недобросовестная практика продаж при недостоверной информации, и уязвимости защиты от мошенничества также нельзя сбрасывать со счетов.

Все эти обстоятельства делают стейблкойны не очень-то и стабильными. В качестве ассоциации можно вспомнить выступление булгаковского Воланда и его свиты в театре Варьете, когда на зрителей в зале обрушился настоящий дождь из червонцев. Эти бумажки оставались «деньгами» ровно до момента окончания театрального выступления. Поэтому без четких правил и гарантий правительств стейблкойнам будет очень сложно конкурировать с цифровыми деньгами центробанков.

Системная гегемонистская валюта

В докладе G30 о цифровых валютах высказывается идея создания скоординированной системной гегемонистской валюты (systemic hegemonic currency), появление которой способно ослабить побочные шоки, связанные с доминированием доллара США в качестве мировой резервной валюты. Системной гегемонистской валютой может быть, например, стейблкойн, обеспеченный корзиной депозитов и резервов в различных центральных банках, который возможно использовать для трансграничных платежей и валовых расчетов в реальном времени вне системы корреспондентских счетов банков.

Вполне вероятно, что системная гегемонистская валюта, если она когда-либо появится, станет конкурировать не только и не столько с долларом США, а скорее с электронным юанем, который реально способен увеличить вес Китая в международных расчетах и изменить глобальный баланс экономического влияния. Так, агентство Bloomberg в своих публикациях отмечает, что «цифровая валюта Китая может бросить вызов доллару».

Правда, G30 предупреждает, что широкое использование системной гегемонистской валюты может привести к дополнительным издержкам денежно-кредитной политики и потерям эффективности, связанным с внешними эффектами конкурирующей платежной сети. Центральные банки могут столкнуться со значительными издержками координации. Достаточно вспомнить проблемы при введении евро и трудности, связанные с наличием транснациональных денег без транснационального фискального и регулирующего органа.

Но, как знать, возможно, такой орган будет очень быстро создан, когда и если начнется глобализация №2 или распад мира на два противостоящих блока, как это было в эпоху холодной войны США и СССР, и тогда станут возможными любые уровни международной координации в рамках создаваемых систем и борьбы за новую гегемонию.

Ближайшие перспективы платежных систем

Глобальная цифровизация и появление новых элементов платежной инфраструктуры и интерфейсов, способных предоставлять равный и независимый доступ к этой инфраструктуре всем желающим, от компаний до граждан любых стран, будут создавать значительные сетевые эффекты и поощрять инновации. Особенно заметными сетевые эффекты будут у платежных систем технологических гигантов, заинтересованных в продвижении электронной коммерции. Олигополия IT-корпораций и их экосистемы вполне могут стать конкурентами существующим банковским системам. Здесь можно вспомнить китайские Alipay и WeChat Pay. Возникнут новые клиринговые центры, и вполне возможно, что центральные банки дадут возможность открывать специальные счета у себя по аналогии с корреспондентскими счетами банков и допустят эти небанковские финансовые учреждения к своим системам обработки трансакций.

Встанет вопрос о создании стандартов протоколов для получения, хранения и обмена данными в рамках платежных операций. Обмен цифровых валют на национальные фиатные валюты и синхронизация цифровых и банковских счетов компаний и граждан также является задачей, требующей правил и технических решений. Кроме операционных и эксплуатационных рисков появятся регуляторные. Правительства захотят иметь доступ к информации о платежах (для фискальных или регуляторных целей), что поставит вопрос о допустимости хранения и обработки ключевые данных в центрах с иностранными юрисдикциями или частными компаниями, находящимися вне досягаемости регуляторов.

Все эти проблемы, скорее всего, приведут к созданию универсальной международной базовой инфраструктуры по аналогии с инфраструктурой самого интернета, к которой будут подключаться частные или государственные платформы и системы.

Препятствием для создания такой цифровой инфраструктуры могут стать соображения финансовой стабильности. В случае если рыночные или экономические шоки спровоцируют массовый выход держателей цифровых валют и криптовалютных токенов в реальные фиатные национальные валюты, будет сложно решить вопросы о том, принадлежит ли финансовым посредникам собственность на собираемые ими данные по трансакциям (BigData) и как обеспечить защиту этих данных.

Вместе с тем потенциал цифровизации финансов огромен, и если тщательно подойти к оценке макроэкономических эффектов, влияния на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность и встроить механизмы защиты и стабилизации, то переход от долларoцентричной финансовой системы к более удобной и эффективной цифровой станет возможен уже в следующем десятилетии ●