

УДК 336.012.23 DOI: 10.14451/1.249.19

Криптовалюта как фактор нестабильности рынка

© 2025 **Вдовенко Анатолий Анатольевич**

Кандидат экономических наук, доцент. Тверской государственный университет.

E-mail: A-Vdovenko@yandex.ru

Ключевые слова: криптовалюта, цифровая валюта, национальные криптовалюты (CBDC), платёжное средство, цифровой рубль, цифровой юань, гениальный закон, ясный закон.

Вместе с развитием криптовалют происходит изменение их роли на рынке. Криптовалютный рынок становится более организованным и централизованным. Свободные, частные криптовалюты подвергаются дополнительному регулированию и ограничениям, таким образом устраняется нестабильность на рынке.

Криптовалютный рынок один из самых динамичных финансовых рынков. В целом капитализация рынка постоянно растёт и в настоящее время составляет около 4 трлн. долл [5]. Криптовалюты играют всё большую роль на финансовом рынке. Этот факт заставляет правительства стран мира и центробанки обращать пристальное внимание на этот актив. Первой криптовалютой, выпущенной на финансовом рынке, был биткоин. Это произошло относительно давно 3 января 2009 г. С тех пор рынок криптовалют представлен всяческими видами криптовалют: частными, государственными, оптовыми и розничными криптовалютами, токенами, стейблкоинами и многими другими. Некоторые исследователи считают, что мы с вами являемся свидетелями зарождения нового типа финансовых отношений — появления и активного использования «частных денег». Так ли на самом деле — покажет время, однако уже сейчас можно констатировать, что рынок криптовалют однажды появившись уже никуда не денется. С тех пор

как появился биткоин — первая криптовалюта среди исследователей не утихают споры, является ли криптовалюта настоящими деньгами. Одна часть исследователей считает, что за криптовалютой будущее финансовых рыночных отношений, другая часть считает криптовалюту обычным фиктивным капиталом без реальной ценности. Чтобы выполнять роль денег криптовалюта в классическом представлении должна выполнять 5 функций денег (средство платежа, мера стоимости, средство обращения, средство накопления, мировые деньги). Однако в силу ряда причин она их выполнять не может. Хотя бы потому, что зачастую нет эмитента, выпустившего их, внутренней стоимости как таковой тоже нет. Однако за этот «актив» можно приобрести товары и услуги. Спрос на этот фиктивный капитал определяет его предложение. Рынок весьма волатилен и можно быстро заработать большие деньги, равно как и потерять их. Например, расчёт исторической волатильности доллара США, а также других фиатных валют проводился за

период с января 2013 г. по март 2017 г. Средняя волатильность пары Евро-Доллар не превышает 4%, а максимальная – ниже 6%. Пара Йена-Доллар имеет среднюю волатильность меньше 5%, при этом максимальная не превышает 9%. Пара Юань-Доллар имеет среднюю волатильность меньше 1%, и только в августе 2015 г. и январе-феврале 2016 г. значения волатильности превышали 2%. Волатильность криптовалют лайткоин, монеро, эфириум рассчитывалась за период с 2015 г. по март 2017 г. Биткоин в 2013 г. имел волатильность более 30%, в 2014 г. – 23%, в 2015 – ~14%, в 2016 г. – чуть меньше 7%, в 2017 г. (за период трёх месяцев) – ~13%. При этом максимальные значения волатильности достигали в 2013–2014 гг. ~130–140%, а в 2015, 2016 и 2017 гг. – ~60, 20 и 15% соответственно. Лайткоин в 2015 г. располагал волатильностью больше 20%, в 2016 г. – ~9%, в 2017 г. (за три месяца) – ~14%. Максимальные значения в эти же периоды достигали ~80, 35 и 60%. Монеро в 2015 г. имел волатильность ~27%, в 2016 – ~33%, в 2017 (за три месяца) – ~33%. Максимальные в эти же периоды достигали ~70, 120 и 85%. Эфириум в 2015 г. имел волатильность ~36%, в 2016 – ~30%, в 2017 (за период трёх месяцев) – ~31%. При этом максимальные значения достигали ~118, 85 и 80% соответственно [4, с. 71]. Таким образом, криптовалюты весьма волатильны по сравнению с фиатными валютами. При этом всегда присутствует значительный риск полной потери ценности криптовалюты, как это было с криптовалютой LUNA. Ни одна криптовалюта не застрахована от такого негативного поворота событий.

Валюту делает повсеместно принимаемой, то есть действительно ликвидным активом, именно то, что её предпочитают другим активам, поскольку ожидают, что её покупательная способность останется постоянной [10, с. 89–90]. В данном случае с криптовалютами мы видим как раз иную картину. Их покупательная способность подвержена значительным колебаниям, что ставит под сомнение правомерность её использования в качестве полноценных денег.

Чтобы решить проблему обеспеченности криптовалют вводятся в оборот стейблкоины – цифровая валюта, привязанная к какому-либо активу. Этим активом может быть что угодно, любой товар или официальная валюта Центробанка, например, доллар США. Таким образом, эта глобальная проблема обеспеченности криптовалют частично решается. Однако и к стейблcoins тоже остаётся много вопросов. И часть из них юридического, законодательного характера. Так ли сильна привязка стейблкоина к активу и кто является гарантом этой привязки? Вопрос доверия в этом случае является ключевым. Если гарантом выступают правительства стран или центробанки, то гарантом выступает устойчивость банков и экономик этих стран. В данном случае результаты могут быть самыми различными. Первыми странами, которые перешли на активное использование криптовалют были Нигерия с eNaira, Венесуэла с Bolivar Digitales, Сальвадор (использует децентрализованную цифровую валюту биткоин). Результаты в конечном итоге были негативными. Они выразились в росте инфляции, финансовом кризисе, обесценении национальной валюты, роста теневой экономики и переходу к использованию других валют в расчётах, в основном доллара США. Подобные итоги не могли не насторожить центробанки в отношении использования цифровых активов. Центробанки в целом относились к криптовалютам с большим подозрением. И дело заключалось не только в использовании криптовалюты в криминальных сделках, но и в том, что криптовалюты, по сути, были ничем не обеспечены. Для банков это финансовый пузырь и сомнительный актив, правда, с потенциально высокой доходностью, поэтому полностью отказаться от него банки не могли.

Нерешённым оставался вопрос – что такое криптовалюта? Для большинства центробанков – это в лучшем случае денежный суррогат, который лишь частично выполняет функции денег. Часть рыночных участников, стран, считает его особым видом ценных бумаг. В целом вопрос, что понимается под свободными криптовалютами не решён. Большинство рыночных участников,

стран всё же склонно считать, что криптовалюты как таковые деньгами не являются. Это, скорее, некие активы способные приносить доход и частично выполняющие функции денег. Каждая страна решает этот вопрос по-своему. Есть те, кто полностью признал криптовалюты как полноценные деньги. И здесь важен пример Сальвадора. По прошествии определённого времени власти Сальвадора получили урок классической экономической теории, который выразился в полноценном экономическом кризисе из-за использования свободной криптовалюты в качестве денег. Сворачивание биткоин-эксперимента стало условием, при котором МВФ согласился предоставить Сальвадору заём на 1,4 млрд долларов. В итоге президент Букеле пошел на уступки и согласился сократить программу внедрения биткоина. В частности, власти отменили норму обязательного приёма биткоина в качестве средства платежа, отказались собирать налоги в криптовалюте и обязались сократить её закупки в резервы [2]. Фактически происходит постепенное сворачивание использования свободной криптовалюты. Попытку использовать свободную независимую криптовалюту в качестве законного платёжного средства можно признать неудачной. Итогом явилась дальнейшая долларизация экономики и коррупция. Похожие проблемы были и в Венесуэле и Нигерии. Популярность криптовалюты в Нигерии среди населения крайне низка. В Венесуэле El Petro была выпущена в оборот 20 февраля 2018 г., а в январе 2024 г. объявили об отказе от национальной криптовалюты Petro и переходу на другие стейблкоины. В Венесуэле они используются в основном для обхода санкций и торговли нефтью [8]. Таким образом, на практике использование частных криптовалют в качестве полноценных денег можно признать неудачным. Подобные примеры не способствуют популярности частной криптовалюты среди центральных банков. Решением проблемы криптовалют является чёткое определение того, чем они по сути являются. В данном случае показателен пример США, где в последнее время приняты законы, способствующие чёткому

регулированию криптовалют. В США подробно разделяются на законодательном уровне частные криптовалюты, стейблкоины, токены. С принятием ряда законов, в частности Genius Act, Clarity Act и др. происходит разделение криптоактивов. Одним из наиболее важных аспектов является введение понятия «цифровой товар». Это цифровой актив, функционирующий на блокчейн-системе без централизованного управления и не обещающий инвестору прибыль от усилий других лиц. Примерами такого определения являются Bitcoin (BTC) и Ethereum (ETH). Токен будет классифицироваться как ценная бумага только в том случае, если он был выпущен проектами с обещанием дохода за счёт усилий команды (например, токены на этапе ICO с roadmap и «обещаниями прибыли»), а также токены с централизованным управлением или долевым участием. В новых законах прописано разделение юрисдикций. CFTC (Комиссия по торговле товарными фьючерсами) будет регулировать торговлю криптовалютами, признанными цифровыми товарами. SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам) будет контролировать трейдинг токенами, классифицированными как ценные бумаги [1].

Обязательное покрытие долларом США выпущенных стейблкоинов 1:1. Полные активы: охват включает наличные, срочные депозиты в банках и краткосрочные облигации правительства США. В то же время присвоение и повторное заложение строго запрещены, и они используются исключительно для платёжных и расчётных сценариев.

Прозрачность раскрытия высокой частоты: необходимо регулярно раскрывать состав резервов и политику выкупа, которые должны быть проверены на соответствие зарегистрированной аудиторской фирмой.

Двухуровневая система лицензирования: как только рыночная стоимость стабильной монеты эмитента превысит 10 млрд долл. США, она должна перейти на федеральную регуляторную систему в установленные сроки, приняв надзор

на банковском уровне. Ниже этого порога можно применять регулирование на уровне штата, и небольшие эмитенты могут выбрать регистрацию на уровне штата (должны соответствовать федеральным стандартам эквивалентности).

Соблюдение норм по борьбе с отмыванием денег: включение эмитентов стейблкоинов и их хранителей под юрисдикцию Закона о банковской тайне для выполнения обязательств по борьбе с отмыванием денег на уровне финансовых учреждений.

Законопроект чётко определяет стейблкоины как новый тип платежного средства, прежде всего подлежащий банковскому регулированию, а не ограниченный рамками регулирования ценных бумаг или товаров [3].

Таким образом, деятельность в сфере криптовалют становится полностью прозрачной и контролируемой. При таких условиях сформировать «финансовый пузырь» на рынке становится довольно сложно.

С принятием новых законов риск обрушения рынка устраняется. Правительством США были предприняты максимальные усилия в сфере криптовалютного контроля на рынке. В результате принятия этих законов рынок криптовалют как таковой сохраняется, но становится более контролируемым. Провести теневые сделки становится довольно сложным делом. Также формируется постоянный спрос на фиатную официальную валюту — доллары США. Это будет способствовать не ослаблению, а наоборот — укреплению доллара США в мировой валютной системе. Если необходимо выпустить стейблкоины, вам теперь понадобятся доллары США. При этом ФРС США на законодательном уровне не может выпускать цифровые доллары CBDC США. Действует запрет на государственные цифровые центральные валюты (CBDC). ФРС США выпускает фиатные доллары и на них будет постоянный спрос со стороны держателей стейблкоинов и банков. Также возникает постоянный спрос на гособлигации США. При этом в случае обвала рынка риск для ФРС и устойчивости доллара США минимален, ведь ФРС в этой торговле не

участвует и не выпускает цифровые доллары. В случае обвала рынка должны будут те, кто выпустил стейблкоины — частные финансовые организации, банки. Таким образом, формируется две системы: цифровые активы, где контроль существенно усилен, и ФРС США с фиатным долларом, на который существует постоянный спрос. Чем крупнее рынок цифровых активов, тем больше потребность в долларах США со стороны держателей стейблкоинов и финансовых организаций.

Clarity Act разделил криптовалюты на два класса: «ценные бумаги», которые могут приносить прибыль за счёт успешного ведения бизнеса их эмитентов, а также «товарные активы», которые не имеют единой централизации (не контролируются одним лицом или группой лиц) и не сулят гарантированного дохода от деятельности бизнеса. Первую категорию инструментов продолжит регулировать Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), вторую — Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) [9]. Это означает, что каждая транзакция со стейблкоином будь то покупка, погашение или обмен, может повлечь за собой налогооблагаемое событие [11]. Это означает, что держатели криптоактивов при сделках с ними должны будут платить налоги, увеличивая налогооблагаемую базу. Биржевая игра в таком случае становится менее выгодной для мелких игроков, а вот для крупных финансовых организаций и государства выгода возрастает.

С принятием новых законов часть пенсионных накоплений американцев можно будет инвестировать в цифровые активы, а также в недвижимость и частные компании. Управляющие компании и частные фонды рассчитывают, что изменения откроют им доступ к крупнейшему сегменту рынка пенсионных накоплений. До сих пор он оставался закрытым из-за регуляторных ограничений. Нововведения будут полезны крупнейшим в мире частным инвестиционным компаниям, таким как Blackstone, Apollo и BlackRock, которые рассчитывают на будущий рост за счёт инвестиций обычных пенсионеров [6].

Таким образом, за цифровыми активами закрепляется имущественная роль (товары, ценные бумаги) и роль денежных суррогатов (средство платежа) — одна из пяти функций денег. При этом законами закреплено, что цифровые активы ни в коем случае не являются заменителями денег. Например, для того чтобы заплатить налоги от деятельности в сфере криптоактивов нужны доллары США. Также окончательно закреплено на законодательном уровне, что цифровые центральные валюты (CBDC — цифровой доллар) под запретом. Можно заниматься биржевой игрой свободными криптоактивами, выпускать стейблкоины, но при этом они должны быть официально обеспечены на 100% фиатной валютой (долларами США) и платить налоги.

Россия и Китай находятся в стадии тестирования официальных цифровых валют (CBDC) — цифрового рубля и цифрового юаня. При этом валюты выпущены центробанками этих стран и являются полноценными законными платёжными средствами.

Вместе с тем, цифровые активы (даже цифровые CBDC) в настоящее время не могут выступать в роли полноценных денег. Им пока отводится вспомогательная роль. Каждая из стран решает по-своему как использовать цифровую валюту. США, например, используют цифровые активы для поддержания своей национальной валюты (спроса на неё), а также повышения спроса на гособлигации. Криптоактивы выведены как таковые из понятий деньги и валюта, теперь это сугубо биржевой товар, ценные бумаги, в лучшем случае — некое средство платежа, но не деньги.

С сентября 2021 г. в КНР введён радикальный запрет на майнинг и использование любой криптовалюты, в том числе на хранение, реализацию и инвестиции в неё [7, с. 58, 59]. Китай использует цифровой юань для усиления своей цифровой безопасности путём усиления контроля за участниками сделок, финансовой сферой,

расширения торговли в условиях торговых ограничений, санкций, упрочения своего положения на рынке. Пока цифровой юань работает в тестовом режиме. По состоянию на конец июня 2023 г. в обращении находились цифровые юани на сумму около 16,5 млрд юаней (2,3 млрд долл.), что составляет лишь 0,16 % от общей денежной массы. Таким образом, популярность цифрового юаня среди населения страны пока не слишком высока, и он используется в основном для розничных покупок [7].

Криптовалюта в России с 1 января 2025 г. признана имуществом, соответствующие изменения внесены в Налоговый кодекс. Операции купли-продажи криптовалют, а также добыча (майнинг), рассматриваются как сделки с имуществом и регулируются общими нормами гражданского права. Оборот криптовалюты регулируется законом «О цифровых финансовых активах». При этом она не признается официальным платежным средством — на территории РФ оплачивать «криптой» товары и услуги запрещено. С 1 сентября 2024 г. в рамках эксперимента ряду российских компаний предоставлено право осуществлять трансграничные расчёты в криптовалюте [9].

В России предполагается использовать цифровой рубль как третью форму валюты для упрощения расчётов, а также снижения санкционного давления и повышения надёжности расчётов в экономике, ослабления инфляции, так как цифровая валюта даёт возможность центробанкам изменять скорость оборота денежной массы.

Таким образом, несмотря на то, что страны активно используют цифровые активы, роль цифровых денег в настоящее время носит пока вспомогательный характер. Также необходимо отметить тот факт, что официальные CBDC (цифровой юань и цифровой рубль) усиливают роль центральных банков в экономиках этих стран. Возникают предпосылки к формированию монобанковской системы.

Библиографический список

1. Genius и Clarity Acts: как новые законы США трансформируют разработку на блокчейне и крипто-IPO / Хабр. — URL: https://habr.com/ru/companies/finam_broker/news/921464.
2. Гордилов М., Канаева А. Как в Сальвадоре легализовали биткоин и что из этого вышло. Киберпанк по-латиноамерикански. — URL: <https://t-j.ru/salvador-bitcoin/#nine>.
3. Закон GENIUS принят Сенатом — Становится ли США крипто-столицей мира? / Gate. — URL: <https://www.gate.com/ru/learn/manuals/genius-act-passes-the-senate-is-the-us-becoming-the-crypto-capital-of-the-world/9710>.
4. Крылов Г. О., Лисицын А. Ю., Поляков Л. И. Сравнительный анализ волатильности криптовалют и фиатных денег // Финансы: теория и практика. — 2018. — Т. 22, № 2. — С. 66–89. — DOI: [10.26794/2587-5671-2018-22-2-66-89](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2018-22-2-66-89).
5. Кузьмичева А. Капитализация крипторынка впервые достигла \$4 трлн. Что произошло / РБК. — URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/6879f5279a7947570f6c5d6e>.
6. Кузьмичева А., Лузгин А. Трамп подпишет указ о криптовалютах в пенсионных планах. Кому это выгодно / РБК. — URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/6894a50e9a79477b2b9a51d4>.
7. Мамаева Ю. А. Цифровой юань eCNY: перспективы развития государственной цифровой валюты Китая // Современная Азия: политика, экономика, общество. — 2024. — № 1.
8. Паршинова П. Венесуэла ускорила переход на USDT для обхода санкций США против своего нефтяного сектора. А как же El Petro? / Нефтегаз. — URL: <https://neftegaz.ru/news/finance/830658-venezuela-uskorila-perekhod-na-usdt-mozhet-luchshe-el-petro>.
9. Соловьёв Б. Дональд Трамп запустил токенизацию всей страны / Эксперт. — URL: <https://expert.ru/finance/donald-tramp-zapustil-tokenizatsiyu-vsey-strany>.
10. Фридрих Август фон Хайек. Частные деньги/глава XVIII денежная политика нежелательна и невозможна. — Институт Национальной Модели Экономики, 1996.
11. Spilka D. How the GENIUS Act Will Affect Crypto Investors / U.S. News. — URL: <https://money.usnews.com/investing/cryptocurrency/articles/how-the-genius-act-will-affect-crypto-investors>.