



# РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



ГАЙДАРОВСКИЙ  
ФОРУМ

GAIDAR FORUM

2019

10 ЛЕТ

# Криптовалюты: сущность и перспективы

Елена Синельникова, к.э.н.,  
с.н.с. Центра изучения проблем центральных банков

ИПЭИ РАНХиГС

[e.sinelnikova@ranepa.ru](mailto:e.sinelnikova@ranepa.ru)

# Что такое криптовалюта?

BIS отождествляет понятия “virtual currency”, “digital currency” и “cryptocurrency” и определяет «цифровую валюту» через ключевые характеристики:

- Электронная форма выпуска,
- **Активы**, обладающие некоторыми характеристиками денег (средство платежа),
- Не эмитируются в национальных валютах и не связаны с ними,
- Не является обязательством кого-либо,
- Имеют нулевую внутреннюю стоимость,
- Используется для “peer-to-peer” обмена, т.е. прямого обмена между участниками системы (технология распределенного реестра).

# Сущность криптовалют - сегодня

## Какие свойства денег выполняют криптовалюты?

- Средство сохранения стоимости – нет:
  - высокая волатильность курсовой стоимости,
  - высокая спекулятивная составляющая,
  - принципиальным является наличие доверия к «валюте».
- Средство платежа – отчасти да:
  - Так ли важно, чтобы валюта была «законным платежным средством»?
  - Использование денег в качестве средства платежа – общественный договор.
- Мера стоимости – нет:
  - Необходимость слишком частого пересмотра цен, выраженных в единицах криптовалют.

## Каким характеристикам активов удовлетворяют криптовалюты?

- Характеристики активов (ОЕСД, 2003):
  - Средство сохранения стоимости – нет,
  - Права собственности – да,
  - Предоставляют владельцу экономические выгоды за счет хранения или использования – возможно.
- Финансовый актив (ОЕСД, 2001):
  - является обязательством противной стороны – нет.

# Сущность криптовалют – выводы (ЕСВ, ІМF):

- Криптовалюты не удовлетворяют всем характеристикам денег и/или активов.
- Криптовалюта *сегодня* – это спекулятивный актив, частично выполняющий функцию средства платежа.
- Криптовалюты выполняют функцию передачи и хранения информации.
- Криптовалюты могут иметь существенные перспективы развития, прежде всего, благодаря инновационной технологии, на которой основано их функционирование.

# Криптовалюты и монетарная политика: ВЫЗОВЫ

- Идея о том, что центральные банки или эмитируемые ими деньги скоро «исчезнут», не является новой.
- Но представляют ли криптовалюты *сегодня* реальную угрозу для существующих монетарных систем, центральных банков и властей в целом?
  - Снижение доходов от сеньоража,
  - Спекулятивное инвестирование в криптовалюты порождает пузыри, «сдутие» которых может провоцировать финансовую нестабильность и ценовую нестабильность за счет воздействия на реальные рынки,
  - Снижение эффективности монетарной политики:
    - Криптовалюты – это «деньги», не подконтрольные центральным банкам,
    - Возможно ли, что криптовалюты когда-нибудь вытеснят из обращения деньги ЦБ?

# Криптовалюты и монетарная политика: вызовы

- Исключительная роль ЦБ по обеспечению стабильности финансово-денежной системы во многом базируется на возможности эластичного денежного предложения.
  - Поддержание покупательной способности валюты,
  - Возможность реагировать на различные шоки,
  - Сочетание политики правил и дискреционной политики.
- «Ограничение» ряда криптовалют – неэластичность предложения:
  - Bitcoin - дефляционная валюта из-за ограничения предложения (21 млн монет),
  - Существуют криптовалюты без ограничения эмиссии и с возможностью деэмиссии (PPCoin, Novacoin, Sifcoin),
  - В литературе ведется обсуждение возможности создания более «гибких» протоколов эмиссии криптовалют.

## Другие сдерживающие ограничения криптовалютных платежных систем:

- Скорость совершения транзакций (Bitcoin vs. Lightning Network),
- Объемы транзакций,
- Волатильность комиссии вследствие технических ограничений системы,
- Энергозатратность,
- Необходимость хранения ТБ информации,
- Ограниченный круг участников,
- Вопрос о «внутренней» надежности криптовалютной платежной системы является открытым.

# Цифровые валюты (криптовалюты) центральных банков (ЦВЦБ, КВЦБ)

- (BIS, 2017): КВЦБ – электронная форма денег центрального банка, которые могут обмениваться децентрализованно (peer-to-peer), т.е. без центрального посредника.
- (BIS, 2018) указывает на отсутствие четкого определения и говорит о ЦВЦБ как о новом виде денег ЦБ:
  - Обязательство ЦБ,
  - Номинировано в существующей расчетной единице,
  - Служит и средством платежа, и средством сохранения стоимости,
- (BIS, 2018): ЦВЦБ – цифровая форма денег ЦБ, отличная от средств на традиционных расчетных счетах и резервов.



# Цифровые валюты (криптовалюты) центральных банков (КВЦБ)

- Цифровые валюты ЦБ не являются криптовалютами, т.к. они являются обязательством ЦБ и номинированы в существующих расчетных единицах.
- Виды цифровых валют ЦБ:
  - Аналог наличности – для общих целей (Fedcoin, eKrona):
    - Токены,
    - Аналог электронных денег физических лиц на счетах в ЦБ (Tobin, 1985).
  - Аналог резервов – для совершения расчетов финансовыми институтами (Jasper, Ubin, Stella),
- *Новизна* будет заключаться именно во введении цифровых денег ЦБ для широкого круга пользователей, а не в технологии.

# Криптовалюта: выводы

- Что есть сейчас?
  - На текущий момент криптовалюта – это спекулятивный актив.
  - На текущий момент криптовалюты не представляют угрозы для центральных банков и платежных систем.
  - Криптовалюты предоставляют услуги по передаче и хранению информации.
- Что нас ждет?
  - Криптовалюты станут носить глобальный характер.
  - Криптовалюты могут стать «новыми» золотом, нефтью...
  - Инвесторы потеряют веру в криптовалюты, рынки криптовалют исчезнут.
  - *Цифровые валюты будут сосуществовать с «деньгами» и «активами», повысив эффективность финансовой системы и расширив возможности монетарных властей по проведению ДКП.*



**РАНХиГС**  
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



**ГАЙДАРОВСКИЙ  
ФОРУМ**  
GAIDAR FORUM  
2019

**10** ЛЕТ

Спасибо за внимание!