

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

тенденции и вызовы социально-экономического развития

Институт Гайдара



18(200) СЕНТЯБРЬ 2025

РЫНОК КРИПТОВАЛЮТ В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ 2025 ГОДА ДЕМОНСТРИРУЕТ ПОЛОЖИТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Зубарев А.В., к.э.н., с.н.с. лаборатории исследования цифровых финансов
Института Гайдара

Рынок криптовалют продолжает расти, его связь с традиционным финансовым рынком возрастает за счет новых притоков средств в BTC- и ETH-ETF, в то время как фонды на другие крупные криптовалюты готовятся к запуску. В 2025 г. проявился тренд на покупки криптовалют (не только Bitcoin) на балансы публичных компаний. С одной стороны, это является драйвером роста капитализации криптовалют, а с другой, – повышает издержки от схлопывания «пузыря» на рынке криптовалют, так как значительная часть таких компаний покупают криптовалюты на заемные средства.

За первые 8 месяцев 2025 г. рынок криптовалют продемонстрировал положительную динамику. Капитализация рынка с начала года выросла на 22% (+714,8 млрд долл.) и по состоянию на середину августа 2025 г. находится около своих максимальных отметок, в районе 4 трлн долл. (рис. 1). Основной

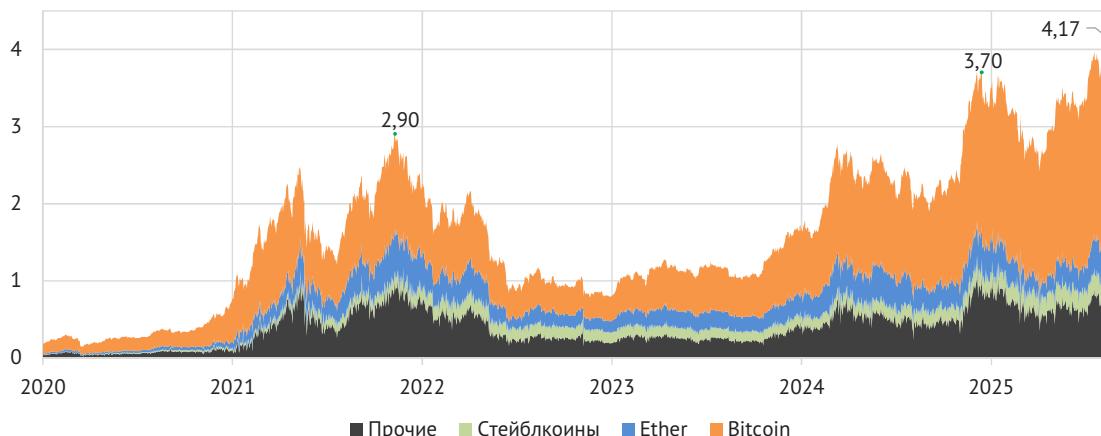


Рис. 1. Динамика капитализации всего рынка криптовалют и отдельных его составляющих (Bitcoin'a, Ether'a, стейблкоинов и прочих альткоинов), трлн долл.

Источники: coinmarketcap.com и defillama.com

Мониторинг экономической ситуации в России

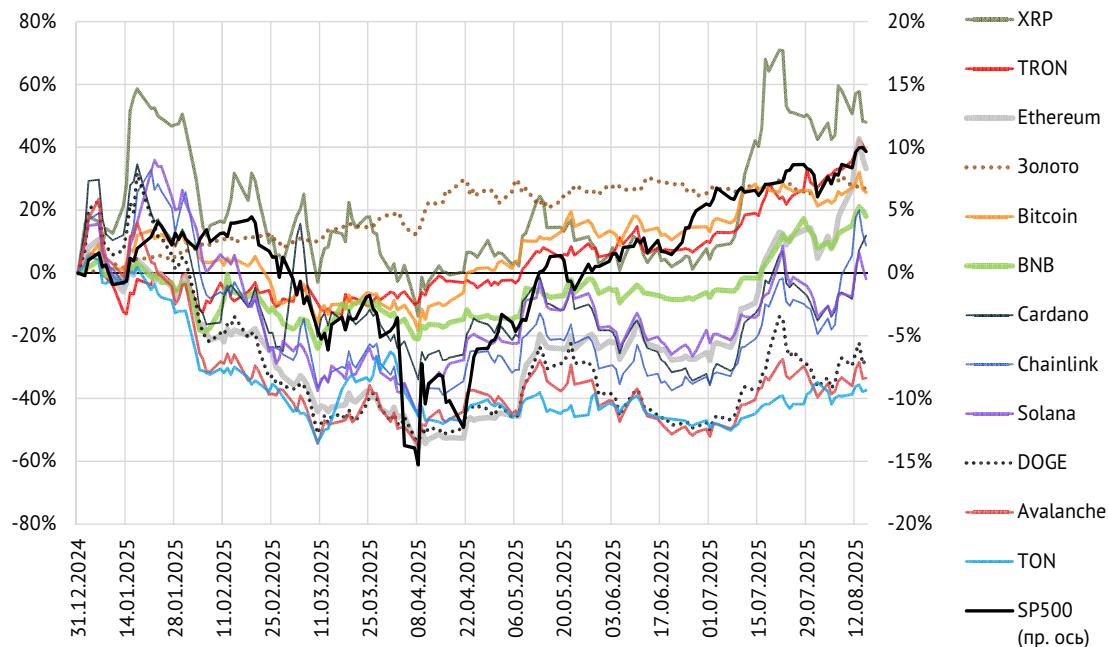


Рис. 2. Динамика цен основных криптовалют, золота и индекса S&P 500 (правая ось) с 31.12.2024 по 15.08.2025

Источники: coinmarketcap.com и yahoo.finance

вклад в рост опять внес Bitcoin, капитализация которого с начала года выросла на 25% (+468 млрд долл.), при этом капитализация Ether увеличилась на 33% (+136 млрд долл.), а прочих альткоинов – всего на 4,9% (38,4 млрд долл.). В процентном отношении больше всего выросла капитализация стейблкоинов – на 35,3% (+72 млрд долл.).

Динамика криптовалютного рынка в 2025 г. в целом в значительной степени подвержена основным макроэкономическим и политическим шокам, которые оказывают влияние и на традиционные рынки (рис. 2).

В начале года цены ведущих по капитализации криптовалют демонстрировали в целом положительную динамику преимущественно из-за ожиданий от вступления в должность нового президента США, предвыборная риторика которого была исключительно «прокриптовалютной». В частности, звучали обещания о создании национального государственного резерва цифровых валют, а также смены руководства Комиссии по ценным бумагам (SEC), оказывавшей сильное регуляторное давление на отрасль после краха биржи FTX в ноябре 2022 г. Особенно позитивно на эти ожидания реагировала динамика криптовалюты XRP, с эмитентом которой – компанией Ripple – SEC вел судебную тяжбу о признании XRP ценной бумагой и привлечении к ответственности за ее незаконную эмиссию.

Уже 20 января председатель SEC Г. Генслер покинул свой пост, а 6 марта 2025 г. президентом США был подписан указ о создании стратегического Bitcoin-резерва, в который тут же вошли около 198 тыс. BTC, находящихся в распоряжении правительства США, основная часть которых была изъята ФБР в рамках оперативно-розыскных мероприятий по делу о взломе криптобиржи Bitfinex (2016 г.) и закрытии даркнет-маркетплейса Silkroad (2013 г.). Помимо Bitcoin-резерва в соответствии с тем же указом был создан «Запас цифровых активов США» (U.S. Digital Asset Stockpile), в который вошли другие криптовалюты (альткоины), ранее изъятые американскими

Рынок криптовалют в первой половине 2025 года

правоохранительными органами. В преддверии подписания указа, в начале марта Д. Трамп заявил, что в этот запас войдут криптовалюты Ether (Ethereum), XRP, ADA (Cardano) и SOL (Solana), что сразу же вызвало рост некоторых из них (кратковременную реакцию на эту новость XRP и Cardano можно увидеть на рис. 2). Однако, в отличие от Bitcoin-резерва, который является стратегическим и цифровая валюта из которого не планируется к продаже, активы из запаса альткоинов могут быть проданы в любой момент. В открытых источниках отсутствует какая-либо достоверная информация о составе данного запаса.

Реакция цен криптовалют на подписание Д. Трампом указа 6 марта 2025 г., ознаменовавшего повышение роли и значимости цифровых валют в мире, оказалась сугубо локальной, так как в этот момент параллельно разворачивались «тарифные войны», приведшие к спаду на мировых рынках в конце февраля – начале апреля 2025. Так, наиболее глубокое падение индекса S&P 500 от значений начала года пришлось на 8 апреля 2025 г. (-15,3%) в связи с заявлениями президента США о введении 50% пошлин на китайские товары в случае, если Китай не отменит введенные ранее (2 апреля) тарифы на американские товары. Криптовалюты большинства крупнейших по капитализации криптофирм также обновили свои минимальные отметки с начала года именно в тот день: Bitcoin (-18,4%), Ethereum (-55,8%), XRP (-13,7%), Solana (-44,3%), DOGE (-55,0%), Chainlink (-45,5%) и Avalanche (-54,8%). Последовавшее затем «перемирие» в торговой войне между США и Китаем в начале мая, которое было продлено еще на квартал в начале августа, а также сильные корпоративные отчеты и ожидание снижения ставки ФРС вызвали значительное повышение спроса со стороны инвесторов, что привело к новым максимальным значениям по индексу S&P 500 в августе, рост которого с начала года составил 10%.

Криптовалюты также продемонстрировали восстановительную динамику вместе с американским рынком, причем Bitcoin, XRP и TRON выросли до уровня начала года на месяц раньше, чем индекс S&P 500. В целом можно отметить некоторую запаздывающую динамику тех криптовалют, которые в значительно меньшей степени освещались в СМИ и у которых не было каких-либо драйверов роста (интереса со стороны инвесторов). Так, например, среди крупнейших по капитализации цифровых валют наилучшую динамику к середине августа продемонстрировал XRP, по всей видимости из-за успешного урегулирования тяжбы с SEC и в ожидании запуска в ближайшее время ETF на криптовалюту XRP (соответствующие заявки уже подали Grayscale, Bitwise, Franklin Templeton).

Криптовалюта TRX блокчейна TRON продемонстрировала уверенную динамику в связи с ожиданием выхода связанной с TRON компании на традиционную фондовую биржу (NASDAQ), который состоялся 24 июля текущего года, но не через первичное предложение акций (IPO), а через полное поглощение компании SRM Entertainment, уже имевшей листинг на бирже. При этом бизнес по производству сувенирной продукции и игрушек (основная деятельность SRM) вновь созданная TRON Inc. пока не планирует сворачивать, однако уже заявила о планах привлечения 1 млрд долл. посредством выпуска ценных бумаг (дополнительная эмиссия акций, выпуск облигаций, варрантов или иных прав), которые они потратят на покупки на баланс криптовалюты TRX. Таким образом, целью TRON Inc. является превращение компании в инструмент для традиционных инвесторов, с помощью которого они могут получить экспозиции (exposure) на биткоин (без учета

Мониторинг экономической ситуации в России

стейблкоинов) по размеру капитализации (около 33 млрд долл.) криптовалюту TRX. Иными словами, TRON Inc. планирует стать своего рода аналогом MicroStrategy, который активно скупает на свой баланс Bitcoin, в том числе за счет привлеченных средств от выпуска облигаций.

Что касается крупнейшей криптовалюты Bitcoin, «цифрового золота», то его доходность с начала года к середине августа совпала с доходностью реального золота, которое, однако, не испытывало серьезного падения в течение года и планомерно росло в первой половине года. Внимание к Bitcoin со стороны инвесторов не ослабевает – с начала года чистый приток средств в Bitcoin-ETF составил почти 18 млрд долл., а частные компании нарастили вложения в «цифровое золото» почти на 40%. Если на начало 2025 г. на счетах публичных компаний было около 684 тыс. BTC, то к середине августа их число превысило 950 тыс.¹, из которых около 67% – это баланс упомянутой ранее компании Microstrategy. Совокупные вложения институциональных инвесторов и компаний в середине августа 2025 г. составили около 2,8 млн биткоинов, что соответствует более чем 13% совокупного предложения криптовалюты в размере 21 млн. Текущие темпы покупок Bitcoin со стороны только этой группы инвесторов в 4 раза превышают скорость², с которой майнятся новые единицы криптовалют, что и вызывает, при прочих равных условиях, рост его цены.

В сфере криптовалют считается, что Ether, как вторая по капитализации и важности цифровая валюта, является ведущим альткоином, рост которого свидетельствует о начале «альтсезона», периода значительного роста цен всех остальных криптовалют, кроме Bitcoin. Однако в течение всей первой половины 2025 г. Ether демонстрировал даже более слабую динамику, чем некоторые из альткоинов из первой десятки по размеру капитализации. Несмотря на существование Ether-ETF, у инвесторов был довольно слабый спрос на них: с января по июнь 2025 г. чистый приток средств составил всего 402 млн долл., против 2,6 млрд долл. в 2024 г. (с момента запуска в июле и по декабрь). В июне, однако, приток усилился, во-первых, ввиду успешного майского обновления Pectra сети Ethereum, во-вторых, из-за возникновения нарратива о накоплении публичными компаниями Ether на своих счетах, по аналогии с резервами в BTC (сейчас известно о 17 таких компаниях³); и в-третьих, из-за развития нарратива, что после полноценной регуляторной прозрачности по выпуску стейблкоинов в США в соответствие с подписанным в июле Genius Act сеть Ethereum будет прямым выгодополучателем, так как она является основным блокчейном для оборота стейблкоинов⁴. Все это привело к чистому притоку в Ether-ETF средств на сумму более чем 8,5 млрд долл. всего за 2,5 месяца, в течение которых цена Ether выросла на 82%.

Вместе с Ether рост также продемонстрировали и другие альткоины (Solana, BNB, Chainlink, Cardano), однако некоторые крупные цифровые валюты значительно «отстали» и до сих пор находятся ниже своих отметок начала года. Среди «аутсайдеров» можно отметить TON, AVAX (Avalanche), DOGE и SOL (Solana), хотя в настоящий момент для некоторых из них также готовятся к запуску ETF. Так, например, торги Solana-ETF начались 14 августа, заявки на DOGE и AVAX находятся на рассмотрении в SEC.

1 По данным портала URL: <https://bitcointreasures.net/>

2 По оценкам компании River. URL: <https://x.com/River/status/1960736350392738209>

3 URL: <https://ethereumtreasures.net/>

4 URL: <https://www.theblock.co/post/363554/genius-act-letting-ethereum-have-its-moment-bernstein>

Рынок криптовалют в первой половине 2025 года

Один из основных трендов 2025 г. – это покупки криптовалют на балансы компаний. Если раньше речь шла только о Bitcoin как о «цифровом золоте», то сегодня это касается также и Ether, TRON, других крупных криптовалют, таких как TON, AVAX, Litecoin, HYPE¹ и даже мемкоинов² (TRUMP, BONK, DOGE). Принимая во внимание, что 8 августа 2025 г. Д. Трамп подписал указ об упрощении доступа к криптовалютам в рамках американских пенсионных счетов 401(k)³, что в среднесрочной перспективе может привести к притоку средств в цифровые валюты, данная стратегия может оказаться прибыльной для компаний, которые, по сути, не ведут никакой активной деятельности и покупают криптовалюты на заемные деньги. Однако назвать такую стратегию «надежной» сложно. Рост числа таких компаний может привести к надуванию «пузыря» на рынке криптовалют, сдувание которого, уже с вовлечением инвесторов в ETF и публичных компаний, может оказаться болезненным для мировой финансовой системы.▲

1 URL: <https://www.ft.com/content/50f98757-3823-4cd2-9adf-738f9e41b546>

2 URL: <https://finance.yahoo.com/news/safety-shot-acquires-10-revenue-124500473.html>

3 URL: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/08/democratizing-access-to-alternative-assets-for-401k-investors/>