МИР 07.12.2022 | Кеннет Рогофф

Выживут ли криптовалюты?

Эпический крах FTX вполне мог бы стать сюжетом фильма. Но слухи о смерти самой криптовалюты сильно преувеличены.

Эпический крах крипто-империи вундеркинда Сэма Бэнкмана-Фрида FTX, которая оценивалась в $32 млрд, явно войдет в историю как одно из величайших финансовых фиаско всех времен. В этом сюжете масса знаменитостей, политиков, секса и наркотиков, поэтому у продюсеров художественных и документальных фильмов появились новые светлые перспективы. Однако, перефразируя Марка Твена, слухи о смерти собственно крипты сильно преувеличены.

FTX может быть крупнейшим скандалом в крипте на сегодня, но, к сожалению, вряд ли он будет последним

Да, потеря доверия к «биржам», подобным FTX (по сути, это крипто-финансовые посредники), практически гарантирует устойчиво резкий спад цен на их базовые активы. Подавляющее большинство транзакций с биткойнами совершаются на биржах off-chain («вне блокчейна»), а не в самом блокчейне биткойна. Такие финансовые посредники намного удобней, для пользования ими требуется намного меньше усилий и знаний, и они тратят существенно меньше электроэнергии.

Появление бирж стало важным фактором, способствовавшим росту цен на криптовалюты, и, если регуляторы жестко ими займутся, цены на токены, которыми они торгуют, упадут. Именно поэтому цены на биткойн и эфириум (ethereum) резко снизились.

Однако коррекция цен сама по себе еще не конец мира. Уместен вопрос, а смогут ли лоббисты крипты ограничить масштабы ущерба. О многом говорят их расходы: Бэнкман-Фрид, как сообщается, передал $40 млн на поддержку демократов в США, а его коллега по FTX Райен Саламе, по сообщениям прессы, передал $23 млн республиканцам. Подобная щедрость, естественно, помогала убедить

регуляторов во многих странах мира следовать принципу поживем-увидим в отношении крипто-регулирования, а не выглядеть людьми, удушающими инновации. Ну что ж, они достаточно ждали, и теперь, после краха FTX, надо надеяться, что они «увидели».

Но к какому выводу они придут? Наиболее вероятный путь – совершенствовать регулирование централизованных бирж, то есть компаний, которые помогают частным лицам хранить и торговать криптовалютами «вне блокчейна». Тот факт, что финансовый посредник, оперировавший миллиардами долларов, не соблюдал нормальные бухгалтерские требования, шокирует, и не важно, что вы думаете о будущем крипты.

Реальный урок краха FTX в том, что крипте нужно вернуться к ее децентрализированным истокам

Конечно, компании столкнутся с затратами на выполнение новых правил, но эффективное регулирование помогло бы восстановить доверие, а это будет полезно тем компаниям, которые работают честно, а их, разумеется, большинство, по крайней мере, если оценивать большинство размером бирж. Повышение доверия к оставшимся биржам может даже привести к росту цен на криптовалюты, хотя многое будет зависеть от того, насколько новые требования регуляторов (особенно к идентификации клиентов) ослабят спрос. Крупные транзакции, которые сейчас проводятся с криптой, являются, как правило, денежными переводами из богатых стран в развивающиеся, а также бегством капитала в обратном направлении. В обоих случаях желание сторон избежать валютного контроля и налогов предполагает уплату премии за анонимность.

С другой стороны, Виталик Бутерин, один из основателей блокчейна эфириум и один из наиболее влиятельных мыслителей крипто-индустрии, утверждает, что реальный урок краха FTX в том, что крипте нужно вернуться к ее децентрализированным истокам. Централизованные биржи, подобные FTX, повышают удобство хранения и торговли криптовалютами, но ценой этого удобства становится открытая дверь для коррупции со стороны менеджеров – так же происходит и в любой традиционной финансовой фирме. Децентрализация может повысить уязвимость перед хакерскими атаками, но пока что крупнейшие криптовалюты, в том числе

биткойн и эфириум, доказывали свою устойчивость к таким атакам.

Когда существуют только децентрализированные биржи возникает проблема их неэффективности в сравнении, например, с Visa, или с Mastercard, или с нормальными банковскими транзакциями в развитых странах. Централизованные биржи, подобные FTX, помогли демократизировать криптовалюты, позволив простым людям, не имеющим технических знаний, осуществлять инвестиции и транзакции. Да, несомненно, со временем будут найдены способы воспроизвести преимущества централизованных бирж в скорости и экономичности. Но вряд ли это произойдет в обозримом будущем, и поэтому трудно понять, зачем кому-то, кто не уклоняется от налогов и регулирования (не говоря уже о преступниках), использовать крипту – и об этом аспекте я уже давно говорю.

Многие страны могут рано или поздно попытаться запретить все сделки с криптой, как уже поступили Китай и некоторые развивающиеся страны

Возможно, регулятором следует подтолкнуть биржи в сторону децентрализованного равновесия, потребовав, чтобы они идентифицировали личность *всех*, с кем они проводят транзакции, в том числе в блокчейне. Хотя это может звучать невинно, в реальности это сильно затруднит торговлю в анонимных блокчейнах от имени клиентов биржи.

Да, существуют альтернативы, например, «анализ блокчейна», когда входящие и исходящие транзакции в кошельке (на счету) биткойна анализируются алгоритмами, позволяя в некоторых случаях идентифицировать клиента. Но если бы такого подхода всегда было достаточно, а вся иллюзия анонимности могла быть в любой момент уничтожена, тогда трудно себе представить, как крипта смогла бы конкурировать с более эффективными вариантами финансового посредничества.

Наконец, вместо простого запрета крипто-посредников, многие страны могут рано или поздно попытаться запретить все сделки с криптой, как уже поступили Китай и некоторые развивающиеся страны. Объявление незаконными транзакции с биткойнами, эфириумом и большинством других криптовалют не остановит всех, но это несомненно станет серьезным ограничением для системы. Тот факт, что одним из первых здесь стал Китай, не означает, что данная стратегия является ошибочной, особенно когда существуют подозрения, что основная масса транзакций связана с уклонением от налогов и с преступностью, как и в случае с бумажными купюрами большого номинала, например, банкнотами $100.

Со временем многие страны, скорее всего, последуют примеру Китая. Но маловероятно, чтобы самый важный игрок – США, где регулирование криптовалют слабое и фрагментированное, – занялся реализацией решительной стратегии в ближайшем будущем. FTX может быть крупнейшим скандалом в крипте на сегодня, но, к сожалению, вряд ли он будет последним.

(c) Project Syndicate 2022



Кеннет Рогофф

Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff) – профессор экономики и государственного управления Гарвардского университета, лауреат Премии Deutsche Bank в области финансовой экономики 2011 года, был главным экономистом Международного валютного фонда с 2001 по 2003 год. Он является соавтором *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* и автор книги *The Curse of Cash*.