

Мариничев Д. Н.

GENIUS АКТ И ТРАНСФОРМАЦИЯ ЭМИССИИ ДОЛЛАРОВОЙ ЛИКВИДНОСТИ

Мариничев Дмитрий Николаевич*Представитель Уполномоченного при Президенте РФ по защите прав предпринимателей в сфере интернета (интернет-омбудсмен)**АНО «Институт Экспериментальной Политэкономики» (г. Москва, Россия), генеральный директор**dmitry@marinichev.com**<https://orcid.org/0009-0006-1312-4119>**SPIN 6727-3956***Dmitry N. Marinichev***Representative of the Presidential Commissioner for the Protection of Entrepreneurs' Rights in the Internet Area (Internet Ombudsman)**Research Center for Experimental Political Economy (Moscow, Russia), General Director**dmitry@marinichev.com**<https://orcid.org/0009-0006-1312-4119>**SPIN 6727-3956*

В статье анализируется трансформация доллара США в контексте принятия федерального закона GENIUS Act, регулирующего выпуск платёжных стейблкоинов. Показано, что ключевым результатом реформы становится не столько легализация отдельного класса цифровых активов, сколько изменение самой логики эмиссии долларовой ликвидности. Доллар переходит в режим «денежной услуги», предоставляемой лицензированными эмитентами и подкреплённой краткосрочными государственными обязательствами. Рассматривается механизм формирования устойчивого спроса на казначейские векселя через баланс эмитентов стейблкоинов, влияние этого процесса на структуру банковской ликвидности и на глобальную финансовую систему. Особое внимание уделяется тому, как GENIUS Act продолжает линию открытого банкинга и переводит часть доверия от уровня отдельных институтов к уровню регламентированной сети провайдеров и коду. Образно эта новая конфигурация описывается как «эмиссия доверия»: поддержание курса и расчётной функции доллара опирается не только на решения центрального банка, но и на встроенные в закон механизмы формирования спроса на государственный долг. Делается вывод о том, что GENIUS Act задаёт контуры конкуренции сервисных слоёв денег в XXI веке, когда важен не только номинал валюты, но и качество инфраструктуры, обеспечивающей её использование.

Ключевые слова: GENIUS Act, стейблкоины, доллар США, эмиссия ликвидности, государственный долг, платёжная инфраструктура, открытый банкинг.

The article analyzes transformation of the US dollar in the context of the adoption of the federal law GENIUS Act, which regulates the issuance of payment stable coins. It is shown that the key result of the reform is not so much legalization of a separate class of digital assets, but rather a change in the very logic of issuing dollar liquidity. Dollar is switching to monetary service mode provided by licensed issuers and backed by short-term government obligations. The mechanism of formation of stable demand for treasury bills through the balance sheet of stable coin issuers, the impact of this process on the structure of bank liquidity and on the global financial system is considered. Special attention is paid to how GENIUS Act continues the line of open banking and transfers part of the trust from the level of individual institutions to the level of regulated network of providers and code. Figuratively, this new configuration is described as a confidence issue: maintaining the dollar's exchange rate and settlement function is based not only on the decisions of the central bank, but also on the mechanisms built into the law to generate demand for government debt. A conclusion is that the GENIUS Act sets the contours of competition between the service layers of money in the 21st century, when not only the face value of the currency is important, but also the quality of the infrastructure that ensures its use.

Keywords: GENIUS Act, stable coins, US dollar, liquidity issuance, government debt, payment infrastructure, open banking.

Для цитирования: Мариничев Д. Н. GENIUS Act и трансформация эмиссии долларовой ликвидности // Экономическая среда. – 2025. – Т. 14, № 4. – С. 130-136. – <https://doi.org/10.22394/ee254.130-136>. – EDN NUGIJW.

For citation: Marinichev D.N. The GENIUS Act and Transformation of Dollar Liquidity Issue. *Economic Environment*, 2025, vol. 14, no. 1, pp. 130-136. Available from: <https://doi.org/10.22394/ee254.130-136>.

Введение

Доллар на протяжении десятилетий оставался не только национальной валютой США, но и основным резервным активом и ключевой расчётной единицей в международной финансовой системе [1; 2; 3]. Его доминирующее положение традиционно связывали с масштабом американской экономики, политической и военной мощью, глубиной и ликвидностью рынка казначейских облигаций, а также с развитостью национальной банковской и платёжной инфраструктуры [4; 5; 6].

За последние годы к этим факторам добавился новый – рост цифровых финансовых технологий. Появление стейблкоинов, номинированных в долларах и обращающихся в блокчейн-сетях, на криптобиржах, в децентрализованных финансовых протоколах и трансграничных платёжных сервисах, показало, что спрос на доллар как на расчётную единицу может формироваться и вне традиционных каналов [7; 8; 9].

До принятия GENIUS Act¹ правовой статус платёжных стейблкоинов оставался неоднозначным. Регуляторы реагировали точечными мерами, но единой нормативной рамки не существовало. Это создавало регуляторный арбитраж, а также риски для потребителей и для финансовой стабильности [10; 11; 12]. Принятие федерального закона, формализующего требования к эмитентам стейблкоинов и к структуре их резервов, можно рассматривать как попытку перевести де-факто сложившуюся практику в де-юре контролируемую плоскость [13; 14].

Цель статьи – показать, что GENIUS Act следует понимать не только как закон «о стейблкоинах», но и как инструмент, меняющий саму логику эмиссии долларовой ликвидности. Доллар перемещается в режим «денежной услуги», которую поддерживает сеть лицензированных эмитентов, а доверие к валюте всё больше опирается на прозрачность резервов, архитектуру регламентов и инфраструктуру доступа.

Материалы и методы

Проблематика стейблкоинов и цифровых валют стала предметом интенсивного обсуждения в международной литературе. В докладах Банка международных расчётов, МВФ и национальных регуляторов [15; 16] подчёркивается, что появление стейблкоинов создаёт как новые возможности для платежей и трансграничных переводов, так и вызовы для денежно-кредитной политики и финансовой стабильности. Зарубежные исследователи анализируют риски «цифрового банковского набега», влияние стейблкоинов на структуру денежного рынка, возможности их использования в качестве платёжных инструментов и элементов новой финансовой инфраструктуры.

Отдельное направление составляют работы, посвящённые правовой квалификации стейблкоинов [17; 18]. Обсуждается, считать ли их разновидностью электронных денег, ценными бумагами, депозитами или особым видом цифровых обязательств. В США эти вопросы связаны с распределением полномочий между SEC, CFTC, Федеральной резервной системой и другими регуляторами. Принятие GENIUS Act знаменует собой попытку создать специфический режим для платёжных стейблкоинов, отличающий их как от классических банковских денег, так и от традиционных финансовых инструментов.

В российской и зарубежной экономической литературе появилась также линия работ, рассматривающих трансформацию природы денег в цифровую эпоху [19; 20; 21]. Исследуются вопросы, связанные с появлением цифровых валют центральных банков²,

¹ Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act). – URL: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582/text>.

² Central bank digital currencies: foundational principles and core features. – URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.htm>.

цифровой трансформации долларовых расчетов¹, цифрового евро², ролью данных, функцией памяти в денежных системах, влиянием токенизации на границы между деньгами и другими видами активов. В этих обсуждениях всё чаще поднимается вопрос о том, что именно становится объектом доверия: институт, эмитент, платформа или архитектура кода.

Методологически настоящее исследование опирается на институциональный и системный подход. Анализ GENIUS Act проводится с позиций того, как закон меняет распределение ролей между государством, банками, небанковскими провайдерами и пользователями в эмиссии долларовой ликвидности. Дополнительно используются элементы сравнительного анализа, позволяющие сопоставить американскую модель с инициативами по открытым финансам в ЕС³ и с проектами цифровых валют центральных банков⁴. При этом вводится авторская метафора «эмиссии доверия», под которой предлагается понимать не юридическую эмиссию денег в узком смысле, а формирование устойчивого доверия к доллару через комбинацию государственного долга и сетевой платёжной инфраструктуры.

Результаты и обсуждение

Регуляторная модель GENIUS Act

GENIUS Act задаёт правовой режим для эмитентов платёжных стейблкоинов, номинированных в долларах США. Закон вводит определение платёжного стейблкоина как цифрового обязательства, предназначенного преимущественно для расчётов и привязанного к доллару через механизм полного обеспечения.

Базовым принципом является требование «один к одному». Каждый выпущенный цифровой доллар должен быть обеспечен эквивалентной суммой высоколиквидных и низкорискованных активов – денежных средств на банковских счетах, краткосрочных казначейских облигаций и сопоставимых инструментов. Эмитент обязан в любой момент быть готовым погасить свои токены по требованию держателя, обеспечив конвертацию в доллар.

Закон устанавливает категории эмитентов с различными режимами допуска и надзора, но для всех действуют общие требования прозрачности резервов, регулярной отчётности, ограничений на использование средств резерва и соблюдения стандартов управления рисками. От эмитентов ожидается поведение, близкое к фондам денежного рынка, но в сочетании с активной платёжной функцией и интеграцией в цифровые инфраструктуры.

Принципиально важно, что GENIUS Act не создаёт новую валюту. Платёжные стейблкоины остаются обязательствами частных эмитентов, номинированными в долларах США. Тем не менее для конечного пользователя они воспринимаются как цифровые деньги, поскольку выполняют те же функции платежа, что и средства на банковском счёте или электронные деньги, но доступны через другие каналы – мобильные кошельки, криптоплатформы, платёжные приложения.

Механика формирования устойчивого спроса на казначейские векселя

Эмиссия платёжных стейблкоинов в режиме полного обеспечения означает, что каждый новый цифровой доллар должен быть подкреплён покупкой соответству-

¹ Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation – URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/money-and-payments-discussion-paper.htm>.

² Digital euro. – URL: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/html/index.en.html

³ Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2015/2366/oj>.

⁴ Framework for financial data access. – URL: https://finance.ec.europa.eu/digital-finance/framework-financial-data-access_en.

ющего актива в резерв. Если эмитенты строго соблюдают требования закона, они не могут использовать резерв для рискованных операций или долгосрочного кредитования. Резерв формируется в первую очередь из краткосрочных казначейских векселей и депозитов в надёжных банках.

Таким образом, стейблкоины становятся каналом, через который розничный и институциональный спрос на долларовую ликвидность трансформируется в спрос на краткосрочный государственный долг. Пользователь приобретает цифровой доллар, а эмитент, чтобы обеспечить его, покупает T-Bills или удерживает эквивалентную сумму на счёте. Чем больше объём стейблкоинов в обороте, тем выше совокупный объём резервов, направленных в государственные ценные бумаги и высоколиквидные активы.

Эта конструкция напоминает работу фондов денежного рынка, но имеет важное отличие [17]. Для фондов основной мотив – доходность и сохранность капитала инвесторов. Для платёжных стейблкоинов мотив иной: обеспечение непрерывного платёжного оборота. В результате структура спроса на T-Bills всё больше начинает зависеть не только от решений профессиональных инвесторов, но и от поведения миллионов пользователей платёжных приложений, которые косвенно финансируют государственный долг, даже не задумываясь о том, как устроен резерв.

Такой механизм можно образно описать как «эмиссию доверия» к государственному долгу через платёжную активность. Стейблкоин становится интерфейсом, через который доверие к доллару и к казначейским обязательствам реализуется в форме повседневных платежей.

Доллар как услуга

Одним из ключевых эффектов GENIUS Act является перевод доллара из состояния институциональной сущности в состояние сетевой услуги. Если раньше доступ к доллару был тесно связан с банковской системой и платёжными сетями, то теперь часть этой функции выполняют лицензированные эмитенты стейблкоинов.

Пользователь, держащий цифровой доллар у такого эмитента, фактически пользуется не только валютой, но и услугой по поддержанию её стабильности, ликвидности и совместимости с цифровыми платформами. Эта услуга включает:

- обеспечение паритета: эмитент несёт обязанность поддерживать резерв, достаточный для погашения всех выпущенных токенов;
- доступность: операции с цифровыми долларами должны осуществляться быстро и с минимальными операционными издержками;
- интеграцию: токены должны быть совместимы с ключевыми инфраструктурами – биржами, платёжными шлюзами, on-ramp/off-ramp сервисами, DeFi-протоколами.

Иначе говоря, доллар становится «подключаемым» ресурсом. Эмитент предоставляет сервис, который можно описать как подписку на долларовую ликвидность. Государство не взаимодействует с каждым пользователем напрямую, но задаёт правила, по которым эмитент обязан поддерживать доверие к токenu.

Для пользователей это меняет восприятие денег. Доллар перестаёт быть только тем, что хранится на банковском счёте или в наличной форме, и всё больше воспринимается как поток услуг, доступный через различные цифровые каналы.

Влияние на банки и структуру ликвидности

Если значительная часть транзакционного спроса на доллар обслуживается через платёжные стейблкоины, банковская система сталкивается с изменением своих привычных ролей. Часть средств, которая раньше находилась на депозитах и служила базой для кредитования, может перетекать к эмитентам стейблкоинов.

Для банков это означает:

- сжатие стабильной депозитной базы, особенно в сегменте «коротких» денег;
- необходимость конкурировать не только между собой, но и с небанковскими провайдерами за внимание клиента;
- усиление роли банков как финансовых институтов и инфраструктурных партнёров эмитентов, а не как эксклюзивных эмитентов платёжных средств.

На уровне всей системы меняется и рисунок ликвидности. Если значительная доля транзакционной активности перенесена в стейблкоины, то часть «первой линии» взаимодействия с долларом оказывается вне балансов банков. С одной стороны, это может снижать нагрузку на традиционные платёжные системы. С другой – создавать новые каналы передачи шока в случае массового оттока из стейблкоинов.

При стрессовых сценариях, когда пользователи массово конвертируют цифровые доллары в фиатные деньги или переводят средства между провайдерами, эмитенты вынуждены быстро сокращать портфели T-Bills и других резервов. Это может усиливать колебания на денежном рынке и заставлять государство и регуляторов учитывать поведение стейблкоинов при планировании аукционов и управлении ликвидностью [17; 18].

GENIUS Act в логике открытого банкинга

Хотя GENIUS Act относится к регулированию стейблкоинов, он встроен в более широкий тренд открытых финансов. Открытый банкинг переносит контроль над данными к клиенту и даёт возможность третьим сторонам строить сервисы на основе этих данных. GENIUS Act переносит аналогичную логику в сферу эмиссии и обращения долларовой ликвидности.

В обоих случаях главное не в том, кто юридически владеет активом или данными, а в том, какие протоколы определяют их использование. В модели открытого банкинга фундаментом служит управление согласием и безопасностью доступа к информации. В модели платёжных стейблкоинов – управление обеспечением и исполнением обязательств.

Можно сказать, что открытый банкинг переосмысляет отношения «клиент – данные – банк», а GENIUS Act – отношения «клиент – доллар – эмитент». В обоих случаях возникает новый тип доверия, основанный не только на репутации институтов, но и на их способности соблюдать прозрачные и проверяемые правила.

Глобальные последствия: конкуренция сервисных систем

С точки зрения мировой финансовой системы GENIUS Act усиливает позиции США не только как эмитента резервной валюты, но и как поставщика ключевой денежной услуги. Доллар получает ещё одно измерение: он становится базовой валютой для множества цифровых платформ – от криптобирж до финтех-приложений, причём в форме, регулируемой и подкреплённой государственными активами.

Для других стран это создаёт двойной вызов. С одной стороны, возникает риск дальнейшего усиления долларизации. Даже если официальные резервы диверсифицируются, повседневная платёжная практика в цифровых сервисах может всё больше опираться на долларовые стейблкоины. С другой стороны, сама модель GENIUS Act демонстрирует, как можно строить цифровые эквиваленты национальных валют, не разрушая существующую денежную систему.

Ответом может быть разработка собственных сервисных слоёв: цифровых валют центральных банков, национальных стейблкоинов под строгим регулированием, кооперативных систем внешнего клиринга. Но конкурировать придётся не только эмиссионным объёмом или номиналом, а качеством инфраструктуры доверия: прозрачностью, удобством, устойчивостью правовых режимов.

Заключение

GENIUS Act фиксирует новую фазу развития доллара: он остаётся национальной валютой и резервным активом, но одновременно становится сетевой услугой, предоставляемой через лицензированных провайдеров и тесно связанной с рынком краткосрочного государственного долга. Эмиссия долларовой ликвидности частично переносится в сферу частных эмитентов, чья деятельность жёстко регламентирована, а доверие к цифровым долларам обеспечивается сочетанием правового контроля и прозрачности резервов.

Такое развитие усиливает роль США в глобальной финансовой системе, но при этом задаёт новые правила игры. Будущее денег всё более определяется не только тем, какая валюта используется для расчётов, но и тем, как устроена инфраструктура, которая обеспечивает обращение этой валюты в цифровой среде.

Для других стран это одновременно вызов и источник уроков. С одной стороны, растёт давление долларовой сервисной архитектуры, с другой – становится понятно, какие элементы можно использовать при построении собственных цифровых эквивалентов, CBDC и кооперативных клиринговых систем.

GENIUS Act можно рассматривать не только как американскую внутреннюю реформу, но и как сигнал: в мире, где деньги становятся кодом и услугой, конкурировать придётся не только курсами и резервами, но и способами организации доверия и памяти в финансовой системе.

Список источников:

1. Архипова, В. В. Валютная интернационализация: анализ международного опыта и выбор пути для России / В. В. Архипова // Мировая экономика и международные отношения. – 2022. – Т. 66, № 7. – С. 43-54. – <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2022-66-7-43-54>. – EDN YOHASM.
2. Минакир, П. А. Мировые деньги во времени и пространстве: удар по доллару или удар долларом? / П. А. Минакир, Д. А. Изотов // Пространственная экономика. – 2022. – Т. 18, № 1. – С. 7-33. – <https://doi.org/10.14530/se.2022.1.007-033>. – EDN OTSRRZ.
3. Шмелев, В. В. Резервные валюты национального характера как объект реформирования мировой финансовой архитектуры / В. В. Шмелев // Вестник МГИМО Университета. – 2010. – № 6(15). – С. 236-239. – EDN OOUKFL.
4. Буторина, О. В. Как США обеспечили победу доллара в Бреттон-Вудсе / О. В. Буторина // Вопросы экономики. – 2015. – № 8. – С. 58-72. – <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-8-58-72>. – EDN UDDKZN.
5. Сую, В. Дедолларизация как направление финансовой политики России в современных условиях / В. Сую // Проблемы прогнозирования. – 2023. – № 1(196). – С. 16-31. – <https://doi.org/10.47711/0868-6351-196-16-31>. – EDN KBSSJN.
6. Турхан, О. А. Влияние финансовых санкций на статус доллара как основной международной валюты / О. А. Турхан // Мировая экономика и международные отношения. – 2023. – Т. 67, № 10. – С. 132-138. – EDN NNTZTT.
7. Андрюшин, С. А. Стейблкоины как новая форма цифровых денег: эмиссия, обращение, регулирование и управление рисками / С. А. Андрюшин, Д. А. Кочергин // Вопросы экономики. – 2022. – № 6. – С. 42-68. – <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2022-6-42-68>. – EDN MFFYVV.
8. Глазьев, С. Ю. Криптовалюты как новый тип денег / С. Ю. Глазьев, Р. С. Глазьев // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. – 2018. – № 1(23). – С. 22-35. – EDN YNDCXR.
9. Щеголева, Н. Г. Трансформация мировой валютной системы: будущее за криптовалютой? / Н. Г. Щеголева, О. И. Терентьева // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2018. – № 2. – С. 75-93. – EDN UOQDLA.
10. Белоусов, Ю. В. Биткоин и формы денег: вопросы теории / Ю. В. Белоусов // Фи-

нансовый журнал. – 2024. – Т. 16, № 2. – С. 126-141. – <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-2-126-141>. – EDN GRFUTM.

11. Маскаев, А. И. Эволюция цифровых валют центральных банков в контексте институциональной теории денег / А. И. Маскаев, Д. С. Захарова, С. С. Цыганков // Journal of Economic Regulation. – 2024. – Т. 15, № 1. – С. 55-65. – <https://doi.org/10.17835/2078-5429.2024.15.1.055-065>. – EDN JOOJCT.

12. Янковский, Р. М. Криптовалюты в российском праве: суррогаты, "иное имущество" и цифровые деньги / Р. М. Янковский // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2020. – № 4. – С. 43-78. – <https://doi.org/10.17323/2072-8166.2020.4.43.77>. – EDN DLLNYF.

13. Депп, Д. Цифровизация и денежный порядок. Проблемы и перспективы регулирования рынка криптовалют / Д. Депп, О. Ковальски, С. И. Невский // Terra Economicus. – 2019. – Т. 17, № 4. – С. 6-22. – <https://doi.org/10.23683/2073-6606-2019-17-4-6-22>. – EDN MVEPUV.

14. Мосакова, Е. А. Криптовалюта как основа новой финансовой архитектуры в информационную эпоху / Е. А. Мосакова // Информационное общество. – 2023. – № 3. – С. 32-37. – https://doi.org/10.52605/16059921_2023_03_32. – EDN TDEZGC.

15. Global Financial Stability Report, October 2024 / International Monetary Fund Chapter. – URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr>.

16. President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins // U.S. Department of the Treasury. – 2021. – URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0454>.

17. Arner, D. Stablecoins: risks, potential and regulation / D. Arner, R. Auer, J. Frost // BIS Working Papers. – 2020. – No. 905. – URL: <https://www.bis.org/publ/work905.pdf>.

18. Zetzsche, D. A. From FinTech to TechFin: The Regulatory Challenges of Data-Driven Finance / D. A. Zetzsche, R. B. Buckley, D. W. Arner, J. N. Barberis // European Banking Institute Working Paper Series. – 2017. – No. 6. – <https://doi.org/10.2139/ssrn.2959925>.

19. Михайлов, А. Ю. Развитие теории частных денег Фридриха фон Хайека и экономические последствия для цифровых валют / А. Ю. Михайлов // Terra Economicus. – 2021. – Т. 19, № 1. – С. 53-62. – DOI 10.18522/2073-6606-2021-19-1-53-62. – EDN QZUYOI.

20. Роженцова, Е. В. Криптовалюта как возможная мировая валюта: дискуссионные аспекты / Е. В. Роженцова // Журнал экономической теории. – 2018. – Т. 15, № 2. – С. 204-212. – EDN USPTPM.

21. Черкасов, В. Ю. Вопросы интеграции цифровых денег центрального банка в фиатноденежную систему / В. Ю. Черкасов // Общество и экономика. – 2022. – № 7. – С. 33-51. – DOI 10.31857/S020736760019692-0. – EDN GUWYYE.

Статья поступила в редакцию / Received: 15.10.2025

Принята к публикации / Accepted: 03.12.2025

Подписано в печать / Passed for printing: 19.12.2025

Дата выхода в свет / Date of publication: 26.12.2025