

Daianu: Crypto-actiunile pot pune în pericol stabilitatea financiara a unei tari

Crypto-actiunile pot pune în pericol stabilitatea financiara a unei tari si ar trebui reglementate, iar functia lor de mijlocire a platilor ar trebui sa fie însoțita de cerinte de capital si de lichiditate, asa cum se întâmpla cu bancile comerciale, scrie Daniel Daianu, consilierul guvernatorului Bancii Nationale a României, într-un articol pe blogul Opinii BNR.

"Crypto-actiunile (active digitale ce utilizeaza tehnologia blockchain), între care Bitcoin si Ethereum, sunt de mare notorietate, au cunoscut o crestere exploziva dupa izbucnirea crizei financiare din 2008; numarul lor este de circa 11.000 în prezent. Digitalizarea a favorizat acest fenomen. Orientari libertariene, de respingere a guvernelor/autoritatilor publice (banci centrale) echivaleaza crypto-actiunile (numite, consider incorect, crypto-monedele) cu o descentralizare a sistemului financiar, care sa asigure anonimitate în tranzactii, sa transgreseze reglementari si granite, riscuri legate de cursuri de schimb etc. Dar nu filosofia politica a unor grupuri conteaza în primul rând, ci fenomenul în sine", scrie Daianu.

Fiindca volatilitatea crypto-actiunilor este extrema (vezi Bitcoin) au aparut stablecoins, care se bazeaza pe monede emise de banci centrale si active financiare percepute ca relativ stabile (inclusiv efecte comerciale); stablecoins pot fi considerate variante sintetice ale crypto-actiunilor, care urmaresc o stabilizare a cotelor lor. Ironia este ca actiunile financiare dorite ca alternative la monedele emise de banci centrale se raporteaza valoric tot la dolar, la euro!, spune acesta.

Potrivit lui Daianu, crypto-actiunile, ce au o natura speculativa pronuntata, au creat o problema majora pentru bancile centrale prin formarea de circuite tranzactionale paralele. Nu putine banci centrale au în vedere emiterea de monede digitale (central bank digital currency/CBDC). Banca Reglementelor Internationale (BIS) a înfiintat un hub de inovatie în domeniul monedelor digitale, al digitalizarii sistemului financiar; numeroase banci centrale studiaza problematica monedelor/actiunilor digitale. Dar aici nu este vorba în principal de o competitie între monede digitale emise de bancile centrale (drept bani publici ce ofera siguranta) si crypto active. Miza este mult mai adâncă, mai mare, si priveste chestiunea transmisiei monetare în economie ca si cea a stabilitatii financiare (ultima vazuta si din perspectiva atacurilor informatice), este de parere economistul.

"Crypto-actiunile pot fi vazute ca o expansiune a 'sectorului financiar umbra' (shadow), care scapa de reglementari si supraveghere, cel puțin pâna acum. De ani buni autoritatile monetare se caznesc sa faca fata la extinderea sectorului bancar umbra (shadow banking), ce este reprezentat de entitati nebancaire (ex: fonduri de investitii, gigantii în domeniul high-tech - sa amintim proiectul Libra al Facebook) care ofera servicii bancare si alte servicii financiare. Problema este legata nu numai de o reglementare precara a sectorului umbra, ci si de eficienta politicii monetare: de legatura între baza monetara (Mo) emisa de o banca centrala si cantitatea de moneda (ce are drept contraparte volumul de credit, de alte servicii financiare) care circula în sistem. Se stie ca baza monetara emisa de o banca centrala este multiplicata de banci comerciale, care mentin rezerve obligatorii la banca centrala în moneda locala si valuta", spune economistul.

Crypto-actiunile adauga circuite paralele la pietele reglementate si pot complica transmisia monetara. Este de presupus ca noua strategie a BCE (ca si cele gândite de alte banci centrale) privind politica monetara va avea în vedere si circuitele paralele ce sunt create de cypto-active.

"În strânsa relatie cu problema transmisiei monetare este stabilitatea financiara, care este si ea afectata de crypto-active, inclusiv de variantele numite stablecoins (Tether este cel mai cunoscut dintre acestea)", a aratat Daianu.

Stablecoins au drept colateral banii emisi de banci centrale, obligatiuni suverane, alte active financiare (ex: efecte

comerciale) ce nu sunt atât de lichide precum monedele autentice (dolarul SUA în special). La un soc puternic pe pietele financiare, poate avea loc o fuga de unele active ce stau în spatele stablecoins. O analogie poate fi făcută cu situația fondurilor monetare (money market funds) ce erau presupuse a oferi plasamente cvasi-sigure și cu volatilitate minimă, dar care, în momente de panică, au avut nevoie de intervenția Fed pentru a nu lovi stabilitatea sistemului financiar în ansamblu. S-a văzut atunci că banca centrală a SUA, Fed, a fost nevoită să acționeze și pe piața de capital ca asigurator de ultimă instanță (nu numai ca "pacificator" al pieței sau market maker).

"În măsura în care stablecoins, ce sunt crypto-active, sunt reglementate, funcția lor de mijlocire a plăților ar trebui să fie însoțită de cerințe de capital și de lichiditate, așa cum se întâmplă cu bancile comerciale. Bancile centrale trebuie să colaboreze în acest sens cu autoritățile de reglementare și supraveghere ale pietelor de capital (în SUA sunt the Treasury și the Securities and Exchange Commission în principal, în UE este ESMA/The European Securities and Exchange Commission)", consideră consilierul guvernatorului BNR.

Regulile macroprudentiale trebuie să țină cont de puzderia și volumul tranzacțiilor operate cu crypto-active. Sincope pe piețe unde se folosesc masiv crypto-active pot avea efecte de revarsare (spillover effects) pe pietele reglementate, le pot contamina și cauza daune mari în lipsa unor intervenții la timp, a continuat el.

Iar pentru ca intervențiile să nu fie costisitoare pentru bancile centrale, pentru guverne în ultimă instanță, este necesar ca reglementarea și supravegherea crypto-activelor să fie adecvată, ca regulile macroprudentiale să fie extinse, adaptate.