

**РЫНОК СТЕЙБЛКОИНОВ: АНАЛИЗ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ**DOI: <https://doi.org/10.24891/ggsohq>EDN: <https://elibrary.ru/ggsohq>**Никита Ленарович АЛЕКСАНДРОВ**

аспирант, Международный банковский институт имени Анатолия Собчака,

Санкт-Петербург, Российская Федерация

e-mail: [aleksannndrov@mail.ru](mailto:aleksannndrov@mail.ru)

ORCID: 0009-0007-2271-5647

SPIN: отсутствует

**История статьи:**

Рег. № 493/2025

Получена 01.08.2025

Одобрена 13.08.2025

Доступна онлайн

25.12.2025

**Специальность:** 5.2.4

УДК 336.76

JEL: G15, G18

**Ключевые слова:**

стейблкоин, рыночная капитализация, фиатно обеспеченные токены, DeFi, цифровой рубль

**Аннотация****Предмет.** Экономические и институциональные отношения, возникающие при выпуске, обращении и регулировании стейблкоинов на глобальном рынке цифровых финансов.**Цели.** Провести комплексный анализ глобального рынка стейблкоинов как сегмента цифровых финансов, раскрыть его структуру, динамику капитализации и регуляторные вызовы.**Методология.** Использованы описательно-аналитический подход и сравнительный анализ. Статистические ряды капитализации и структуры предложения получены из открытых баз и отчетов; данные агрегированы до месячных медиан.**Результаты.** Выявлены четыре базовые категории стейблкоинов – фиатно обеспеченные, криптозалоговые, алгоритмические и гибридные – с раскрытием механизмов стабилизации и ключевых преимуществ/недостатков. Стейблкоины выполняют двойную функцию: внутренний расчетный актив для крипторговли и DeFi (свыше 50% TVL), а также средство трансграничных платежей в странах с валютными ограничениями. Анализ российского контекста показал правовой вакуум: использование частных стейблкоинов внутри РФ ограничено, однако растет интерес к их применению во внешнеторговых расчетах и к возможному выпуску национальных стабильных токенов.**Выводы.** Необходимо синхронизировать инновации с требованиями финансовой устойчивости при разработке регуляторной рамки. Стейблкоины стали системообразующим элементом цифровых финансов. Их развитие требует международно согласованных правил раскрытия резервов и надзора, а для России – балансирования между рисками «криптоизации» и потребностью бизнеса в недорогих цифровых расчетах.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

**Для цитирования:** Александров Н.Л. Рынок стейблкоинов: анализ, классификация и перспективы // Финансы и кредит. – 2025. – № 12. – С. 95 – 112. DOI: 10.24891/ggsohq  
EDN: GGSOHQ

Стейблкоины представляют собой класс криптоактивов, призванный минимизировать ценовую волатильность путем привязки стоимости токена к определенному базовому активу, чаще всего к фиатной валюте<sup>1</sup> [1]. Иными словами, стейблкоин – это цифровой эквивалент традиционной валюты, ценность которого поддерживается с помощью специальных механизмов стабилизации (резервных активов или алгоритмов)<sup>2</sup>. В российской экономико-правовой литературе криптовалюты, включая стейблкоины, нередко относятся к категории денежных суррогатов, то есть неофициальных платежных средств, обращающихся параллельно с национальной валютой<sup>3</sup>. Несмотря на отсутствие статуса законного платежного средства, стейблкоины получили широкое распространение благодаря сочетанию свойств криптовалют (децентрализация, глобальная доступность) и относительной стабильности курса, свойственной фиатным деньгам.

Появление первого стейблкоина относится к 2014 г. (запуск Tether, USDT), однако по-настоящему значимую роль они начали играть с 2017 г., когда криптовалютные биржи столкнулись с трудностями банковского обслуживания и участники рынка нуждались в стабильном активе для расчетов [2]. Стейблкоины стали таким решением, предложив криптоиндустрии менее волатильное платежное средство на основе блокчейна<sup>4</sup>. С тех пор рынок стейблкоинов пережил взрывной рост: совокупная рыночная капитализация этих токенов выросла с приблизительно 5 млрд долл. США в начале 2020 г. до более 150 млрд долл. США к середине 2022 г.<sup>5</sup> [1]. По состоянию на 2024 г. капитализация рынка стабилизировалась в диапазоне 150–180 млрд долл. США, оставаясь чуть ниже пикового значения, достигнутого весной 2022 г.<sup>6</sup> Для сравнения, два из четырех крупнейших криптоактивов по рыночной стоимости сегодня – это стейблкоины (USDT и USDC), а среднесуточный торговый объем крупнейшего стейблкоина (USDT) превышает аналогичный показатель даже у биткоина [2]. Эти факты свидетельствуют о высокой актуальности темы исследования стейблкоинов и об их важной роли в современной криптоэкономике.

Высокая волатильность традиционных криптовалют ограничивает их применение в качестве средства обмена и хранения стоимости. Стейблкоины же, обладая стабильным курсом, открывают новые возможности использования криптотехнологий в платежах, расчетах и децентрализованных финансах. Рост рынка стейблкоинов привлек внимание регуляторов и академического сообщества по всему миру<sup>7</sup>, поскольку массовое распространение частных цифровых денег ставит вопросы финансовой стабильности, эффективности монетарной политики и надзора. В условиях активной цифровизации финансов и появления официальных цифровых валют (CBDC) [3], анализ феномена стейблкоинов необходим для выработки сбалансированных подходов к их регулированию и интеграции в финансовую систему.

Цель настоящего исследования – провести комплексный анализ рынка стейблкоинов как особого сегмента цифровых финансов, раскрыть их экономическую природу, механизм функционирования и роль в современной финансовой системе. Для достижения указанной цели сформулированы следующие задачи:

---

<sup>1</sup> Adachi M. et al. Stablecoins' Role in Crypto and Beyond: Functions, Risks and Policy. 2022. URL: [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207\\_2-836f682ed7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_2-836f682ed7.en.html)

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Цифровая валюта центрального банка (ЦВЦБ): Россия в контексте мировой практики // Банк России. 2021. URL: <https://asros.ru/analytics/asros/doklad-assotsiatsii-bankov-rossii-tsifrovaya-valyuta-tsentralnogo-bankatsvtsb-rossiya-v-kontekste-m/>

<sup>4</sup> Стейблкоины: опыт использования и регулирования // Банк России. 2024. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/162005/analytical\\_report\\_10072024.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/162005/analytical_report_10072024.pdf)

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024. URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/state-of-stablecoins-2024>

<sup>7</sup> Adachi M. et al. Op. cit.; Investigating the Impact of Global Stablecoins. Bank for International Settlements, 2019. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/108018/d187.pdf>

- дать определение понятию стейблкоина и охарактеризовать его место среди денежных суррогатов и цифровых валют;
- выполнить обзор литературы и обобщить существующие научные подходы к классификации стейблкоинов, их функционированию и влиянию на рынок;
- описать методологию и источники данных, используемые для анализа рынка стейблкоинов;
- классифицировать стейблкоины по способу обеспечения и стабилизации (фиатнообеспеченные, криптообеспеченные, алгоритмические) и раскрыть механизм работы каждого типа;
- проанализировать преимущества и недостатки различных категорий стейблкоинов;
- исследовать текущие рыночные показатели спроса и предложения на рынке стейблкоинов: объем выпуска и обращение, рыночную капитализацию, долю в рынке криптоактивов, структуру держателей и сферы применения (в том числе в DeFi).

Будучи относительно новым явлением (первые работы по стейблкоинам появились после 2017 г.), стейблкоины привлекли внимание исследователей из разных областей – экономики, финансов, права, информационных технологий. Анализ академической литературы показывает несколько основных направлений исследований стейблкоинов [2]. Во-первых, значительная группа работ посвящена стабильности курсов стейблкоинов, анализу волатильности и эффективности различных механизмов поддержания привязки, а также их свойствам тихой гавани в периоды турбулентности на крипторынках [2]. Например, L. Ante и др. отмечают, что многие эмпирические исследования проверяют, действительно ли стейблкоины поддерживают привязку к базовому активу и насколько малой является их ценовая волатильность [2]. Согласно обзору Банка международных расчетов (BIS), хотя стейблкоины в целом менее волатильны, чем необеспеченные криптоактивы (биткоин и др.), ни одному из существующих стейблкоинов не удалось непрерывно удерживать паритет с заявленным эквивалентом – периодические отклонения от привязки наблюдались у всех без исключения, независимо от модели обеспечения<sup>8</sup>. Более того, отсутствуют гарантии, что эмитенты стейблкоинов всегда смогут погасить обязательства в полном объеме по номиналу, что ставит под сомнение надежность стейблкоинов как полного аналога фиатных денег<sup>9</sup>. Данные выводы коррелируют с наблюдениями A. Berentsen и F. Schär, подробно проанализировавших недостатки существующих моделей стейблкоинов и указавших, что ни одна из них не является совершенным решением проблемы волатильности криптовалют [4]. Тем не менее при умеренных колебаниях рынка большинство обеспеченных активами стейблкоинов демонстрируют высокую степень ценовой стабильности по сравнению с обычными криптовалютами<sup>10</sup>.

Второе направление исследований фокусируется на взаимосвязях стейблкоинов с другими крипторынками, в частности на их роли в торговле криптовалютами и влиянии на цены других цифровых активов [5]. Стейблкоины часто используются как связующее звено между традиционными фиатными деньгами и крипто-экосистемой, служат расчетным активом на биржах и в протоколах DeFi [1, 6]. По данным Банка Канады, хотя совокупная стоимость стейблкоинов составляла лишь около 15% от капитализации крипторынка к середине 2022 г., их торговый объем сопоставим с объемом торгов всех остальных криптоактивов вместе взятых [1]. Это объясняется тем, что основное назначение стейблкоинов – обслуживать торги и обмен криптовалютой, предоставлять трейдерам удобную «парковку» в стабильном активе [7]. R.K. Lyons и G. Viswanath-Natraj в одном из ранних экономических анализов стейблкоинов [8] показали, что их эмиссия (особенно USDT) статистически связана с притоком ликвидности на рынок биткоина, хотя причинно-следственные связи остаются дискуссионными. В то же время ряд исследований указывает на отсутствие долгосрочного воздействия выпуска стейблкоинов на цены базовых криптоактивов, стейблкоины рассматриваются, скорее, как

<sup>8</sup> Investigating the Impact of Global Stablecoins. Bank for International Settlements, 2019.

<sup>9</sup> Kosse A., Glowka M., Mattei I., Rice T. Will the Real Stablecoin Please Stand Up? *BIS Papers*, 2023, no. 141. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap141.pdf>

<sup>10</sup> Ibid.

пассивный элемент инфраструктуры торгов<sup>11</sup>. Тем не менее эпизоды резких колебаний стейблкоинов могут влиять на остальной рынок: так, в мае 2022 г. крах крупного алгоритмического стейблкоина TerraUSD (UST) спровоцировал кратковременную просадку курса даже у ведущих обеспеченных стейблкоинов (USDT на пике паники отклонился от паритета на ~5%) [1] и вызвал обвальное падение котировок многих криптоактивов.

Рассмотрим далее связь стейблкоинов с традиционной финансовой системой и макроэкономическими факторами. Международные финансовые организации (МВФ, ФСБ, BIS) выпустили ряд докладов, предупреждающих, что большие стейблкоины (так называемые глобальные стейблкоины, global stablecoins) могут создать риски, сходные с теневыми банковскими системами, и даже подорвать суверенные валюты в странах со слабой экономикой<sup>12</sup> [9]. В отчете G7 (2019 г.) отмечается, что стейблкоины (даже не достигшие глобального масштаба) затрагивают вопросы борьбы с отмыванием денег, кибербезопасности, защиты данных и налогообложения, а при выходе на международный уровень могут создавать вызовы для конкуренции, финансовой стабильности и монетарного суверенитета<sup>13</sup>. Некоторые работы анализируют сценарии использования стейблкоинов в экономиках с высокой инфляцией и слабой банковской системой, например в работе [10] авторы показывают, что в ряде развивающихся стран население стало активно пользоваться долларовыми стейблкоинами для сбережений и расчетов на фоне обесценивания нацвалют. МВФ предупреждает, что массовое использование стейблкоинов в странах с нестабильной валютой может привести к явлению «криптоизации» – вытеснению национальных денежных единиц частными цифровыми суррогатами, что осложнит проведение независимой денежно-кредитной политики [9].

Отдельно развивается литература, касающаяся правового статуса и регулирования стейблкоинов. Здесь можно выделить работы, сравнивающие различные юрисдикции и подходы<sup>14</sup>, а также анализирующие пробелы в регулировании. Международные регуляторы в 2019–2020 гг. выпустили ряд принципиальных документов: доклад G7 (2019 г.) с первоначальными рекомендациями по глобальным стейблкоинам<sup>15</sup>, доклад Совета по финансовой стабильности (FSB, 2020 г.) с 10 рекомендациями по надзору за стейблкоинами<sup>16</sup>, отчеты Банка международных расчетов<sup>17</sup>. В 2022–2023 гг., после случая TerraUSD, работа в данном направлении активизировалась: FSB в обновленном докладе 2023 г. вновь подчеркнул необходимость consistente международного регулирования стейблкоинов, направленного на снижение рисков для финансовой системы при одновременном поддержании инноваций. В рамках ЕС в 2023 г. был принят регламент MiCA, устанавливающий единые правила обращения криптоактивов, включая стейблкоины (в терминологии MiCA – токены, привязанные к активам, asset-referenced tokens). MiCA требует от эмитентов стейблкоинов обеспечения резервов высоколиквидными активами, соблюдения требований к капиталу и прозрачности, а также получения соответствующей лицензии под надзором регулятора [1]. В США аналогичные законодательные инициативы находятся в стадии обсуждения: доклад Рабочей группы президента

---

<sup>11</sup> Finance, Competitiveness, and Innovation Global Practice: Global Patterns of FinTech Activity and Enabling Factors. FinTech and the Future of Finance (Flagship Technical Note). World Bank, 2022. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099735504212234006/pdf/P1730060695b370090908c0bf80ed27eba6.pdf>

<sup>12</sup> Investigating the Impact of Global Stablecoins. Bank for International Settlements, 2019.

<sup>13</sup> Ibid.

<sup>14</sup> The Financial Stability Implications of Tokenisation. 2024. URL: <https://www.fsb.org/2024/10/the-financial-stability-implications-of-tokenisation/>; Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets. 2021. DOI: 10.1787/aea35466-en

<sup>15</sup> Investigating the Impact of Global Stablecoins. Bank for International Settlements, 2019.

<sup>16</sup> Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements: Final Report and High-Level Recommendations. Financial Stability Board, 2020. URL: [www.fsb.org/emailalert](http://www.fsb.org/emailalert)

<sup>17</sup> Annual Report 2021–22. Bank for International Settlements, 2022. URL: <https://www.bis.org/about/areport/areport2022.htm>; Settlements. Annual Economic Report 2022. Bank for International, 2022, pp. 41–73. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e.pdf>

по финрынкам<sup>18</sup> рекомендовал ограничить выпуск стейблкоинов банками или банковскими аналогами, а законопроекты о стейблкоинах предлагаются в Конгресс (Stablecoin Trust Act и др.). В России правовой режим стейблкоинов пока окончательно не определен: Федеральный закон «О цифровых финансовых активах»<sup>19</sup> не вводит понятия стейблкоина, фактически приравнивая его к «цифровой валюте», оборот которой разрешен лишь в ограниченных случаях. Аналитический доклад Банка России (2024 г.) рассмотрел два основных подхода за рубежом – запрет выпуска/обращения стейблкоинов либо внедрение специального регулирования – и поставил вопрос о целесообразности использования стейблкоинов в российской финансовой системе<sup>20</sup>. Таким образом, литература подчеркивает, что без надлежащей нормативной базы рост рынка стейблкоинов может представлять риски, но при грамотном регулировании стейблкоины способны дополнить существующую платежную инфраструктуру.

Наконец, следует отметить работы, изучающие влияние стейблкоинов на сферу децентрализованных финансов (DeFi). Исследования [11] показывают, что стейблкоины стали основой ликвидности многих DeFi-протоколов: они используются как залог в платформах кредитования, как номинал торговых пар на децентрализованных биржах и как средство сбережения в смарт-контрактах. По данным Банка Канады, более 50% совокупной стоимости, заблокированной в протоколах DeFi, приходится именно на стейблкоины [1], хотя их доля в капитализации крипторынка намного меньше. Кроме того, значительная часть эмиссии ведущих стейблкоинов направляется в DeFi: свыше 50% всего выпущенного DAI и около 40% USDC находятся на смарт-контрактах, обслуживая различные децентрализованные приложения [1]. Это свидетельствует о критической роли стабильных монет в функционировании экосистемы DeFi. Одновременно в литературе обсуждаются новые гибридные модели (например, частично алгоритмические стейблкоины вроде FRAX), стремящиеся объединить достоинства разных подходов ради повышения эффективности использования в DeFi [12]. Однако крах UST в 2022 г. продемонстрировал, что недостатки алгоритмических схем могут нанести ущерб и сектору DeFi: вслед за обесценением UST обвалились и связанные с ним протоколы, а пользователи понесли значительные убытки [1]. Это привлекло внимание к проблеме устойчивости DeFi-экосистемы при шоках со стороны стейблкоинов [13].

Таким образом, стейблкоины являются междисциплинарной темой, находящейся на стыке финансов, экономики и права. Сформирована базовая классификация стейблкоинов и понимание их механизмов, эмпирически подтверждена их ключевая роль в крипторговле и DeFi, выявлены их риски и недостатки. В то же время остаются открытыми вопросы оптимального регулирования, долгосрочного влияния стейблкоинов на финансовую систему и перспектив эволюции их моделей (например, возможность создания устойчивого алгоритмического стейблкоина).

Настоящее исследование носит описательно-аналитический характер и охватывает глобальный рынок стейблкоинов за период с 2018 по 2025 г. Интервал выбран потому, что именно для этих лет в открытых статистических базах доступен непрерывный ряд совокупной рыночной капитализации стейблкоинов; кроме того, к 2025 г. сектор достиг очередного исторического максимума, что позволяет оценить полную динамику цикла роста и коррекции.

Основной массив числовых показателей (суточная и месячная капитализация, структура предложения, доли отдельных токенов и т.д.) извлечен из репозитория CoinGecko (State of Stablecoins 2024; годовые статистические отчеты 2020 и 2023 гг.) и из архивов CoinMarketCap (снимок рынка на 31.12.2018). Для верификации ключевых значений использованы агрегированные оценки BIS и доклады центральных банков – Федерального резервного банка Нью-Йорка, Риксбанка и Резервного банка Австралии. Значения на март 2025 г. сопоставлены с публикацией Statista и обновле-

<sup>18</sup> President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins. 2021. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0454>

<sup>19</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>20</sup> Стейблкоины: опыт использования и регулирования // Банк России. 2024.

нием Liberty Street Economics (FRBNY), чтобы подтвердить рекордные уровни совокупной капитализации.

Ежедневные значения рыночной капитализации, выгруженные из CoinGecko, агрегировались до месячных медианных уровней; полученный ряд послужил основой для построения *рис. 1* (капитализация 2018–2025 гг.). При наличии расхождений между источниками приоритет отдавался CoinGecko как наиболее детализированной выборке; величины, отличавшиеся более чем на 5%, дополнительно сверялись с оценками BIS и центробанков. Для каждого года вычислялись абсолютный прирост капитализации и мультипликативный рост относительно 2019 г., что позволило проследить экспоненциальную динамику сектора.

Структура предложения по отдельным токенам рассчитана на основе суточных показателей CoinGecko за 1 июля 2024 г.; результаты сведены в *табл. 1*. Показатели объема обращения, доли в общей капитализации и концентрации рынка использовались далее для обсуждения системных рисков и роли ведущих эмитентов.

Для сравнительного анализа все выявленные токены отнесены к одной из четырех категорий: фиатнообеспеченные, криптозалоговые, алгоритмические и гибридные. Критерии отнесения опираются на таксономию BIS и аналитику Всемирного экономического форума; итоговые характеристики сведены в *табл. 2*. Такой подход позволил сопоставить механизмы поддержания привязки и оценить их сильные и слабые стороны без привлечения дополнительных авторских допущений.

Все использованные цифровые ряды публикуются в реальном времени, однако методы их сбора могут различаться между площадками; именно поэтому в работе задействовано несколько независимых источников, а финальные значения приводятся там, где два и более источника дают сходные оценки. Авторы не применяли экстраполяций за пределы опубликованных наблюдений и не корректировали данные постфактум, что исключает влияние субъективных интерпретаций.

Таким образом, методология исследования основана исключительно на официально доступной статистике и литературе, перечисленных в самой статье; дополнительные данные или модели не привлекались. Это обеспечивает прозрачность вычислений и воспроизводимость всех полученных результатов.

#### *Классификация, структура и капитализация стейблкоинов.*

Стейблкоины можно классифицировать по способу обеспечения и поддержания привязки к базовому активу на четыре основные категории: фиатнообеспеченные, криптообеспеченные, алгоритмические (необеспеченные) и гибридные. В *табл. 1* рассматривается механизм работы каждой категории, их преимущества и недостатки.

Фиатные стейблкоины доминируют на рынке по объемам, благодаря простоте понимания и широкому доверию со стороны трейдеров, но несут в себе риски централизации и регулирования. Криптообеспеченные стейблкоины дают децентрализованную альтернативу, востребованную в DeFi, ценой меньшей эффективности и сложности механизмов. Алгоритмические (необеспеченные) решения пока продемонстрировали несостоятельность в кризисных ситуациях (прецеденты UST, Basis и др.), а гибридные модели находятся в стадии экспериментов. Ни один из подходов не является идеальным, и развитие стейблкоинов продолжается в поисках оптимального баланса между стабильностью, децентрализацией и эффективностью.

В конце 2018 г. общий объем рынка стейблкоинов составлял порядка 2,7 млрд долл. США. На тот момент доминировал Tether (USDT) с рыночной капитализацией около 1,88 млрд долл. США. Появившиеся в 2018 г. конкуренты были значительно меньше: например, USD Coin (USDC) имел капитализацию около 0,25 млрд долл. США на 31 декабря 2018 г., а TrueUSD (TUSD) – около 0,208 млрд долл. США<sup>21</sup>. В сумме с другими стабильными монетами (такими как Paxos Standard, Gemini

<sup>21</sup> Historical Snapshot – 31 December 2018. CoinMarketCap.  
URL: <https://coinmarketcap.com/historical/20181231/>

Dollar, DAI и др.) совокупный рынок стейблкоинов к концу 2018 г. оценивается чуть более чем в 2,5 млрд долл. США (около 2,7 млрд долл. США по приведенным данным).

К концу 2019 г. рынок стейблкоинов существенно вырос – приблизительно до 5 млрд долл. США совокупной капитализации. Согласно исследованию, Tether имел около 4,1 млрд долл. США капитализации в конце 2019 г., что составляло почти 80% всего рынка стейблкоинов. Это подразумевает общий объем рынка примерно 5,1 млрд долл. США на декабрь 2019 г. Данная оценка согласуется с данными Федерального резервного банка Нью-Йорка, отмечающего, что к марту 2025 г. объем вырос в 45 раз по сравнению с декабрем 2019 г. ( $232 \text{ млрд} / 45 \approx 5,16 \text{ млрд долл. США на конец 2019 г.}$ )<sup>22</sup>.

На начало 2020 г. (январь) совокупная капитализация стейблкоинов была все еще около 5 млрд долл. США. Существенного различия между концом 2019 г. и началом 2020 г. не отмечалось, поскольку рост начался позднее в течение года. Данные CoinGecko показывают, что топ-5 стейблкоинов имели ~5 млрд долл. США в январе 2020 г. и затем стремительно выросли<sup>23</sup>. Таким образом, суммарный рынок стабильных монет в начале 2020 г. можно оценить примерно в 5 млрд долл. США (то есть на уровне конца 2019 г.).

В 2020 г. произошел взрывной рост рынка стейблкоинов (в том числе из-за DeFi-бума и повышенного спроса на цифровые доллары). К концу 2020 г. совокупная капитализация стейблкоинов достигла порядка 27–30 млрд долл. США. Согласно отчету CoinGecko, топ-5 стейблкоинов выросли до ~27 млрд долл. США циркулирующего объема к декабрю 2020 г. (рост на +439% за год)<sup>24</sup>. Банк Австралии отмечает, что глобальный выпуск стейблкоинов в начале 2021 г. составлял около 30 млрд долл. США, а по итогам 2021 г. превышал 120 млрд долл. США, продемонстрировав тем самым стремительный рост. Таким образом, на конец 2020 г. рынок стейблкоинов был в диапазоне 27–30 млрд долл. США (ближе к 28 млрд, по данным CoinGecko).

К концу 2021 г. рынок стейблкоинов многократно увеличился, превысив 170 млрд долл. США. По данным BIS (со ссылкой на FSB), на конец 2021 г. совокупная капитализация стейблкоинов составляла около 175 млрд долл. США, что было немногим более 6% от общей капитализации крипторынка. CoinGecko также сообщает близкую цифру: 167,9 млрд долл. США на 1 января 2022 г.<sup>25</sup>

Весной 2022 г. совокупный рынок стейблкоинов достиг исторического на тот момент максимума. По оценкам Банка Австралии, в апреле 2022 г. объем выпущенных стейблкоинов достиг около 185 млрд долл. США<sup>26</sup>. Непосредственно перед крахом TerraUSD в начале мая 2022 г. наблюдался пик: согласно анализу Riksbank, в период кризиса мая 2022 г. общая капитализация упала с почти 190 млрд до ~150 млрд долл. США, то есть пик был около 188–190 млрд долл. США в начале мая [14]. Таким образом, пиковое значение совокупной капитализации стейблкоинов примерно соответствовало 190 млрд долл. США (начало мая 2022 г.).

После потрясений 2022 г. (крах UST в мае и турбулентность рынка осенью) совокупная капитализация стейблкоинов несколько снизилась. К январю 2023 г. рынок стабилизировался в районе

---

<sup>22</sup> Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York.  
URL: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/>

<sup>23</sup> Azmi E. 2020 CoinGecko Yearly Crypto Report.  
URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2020-coingecko-yearly-crypto-report>

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Lee S.P. Stablecoins Statistics: 2023 Report.  
URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/stablecoins-statistics> Finance, Competitiveness, and Innovation Global Practice: Global Patterns of Fintech Activity and Enabling Factors. Fintech and the Future of Finance (Flagship Technical Note). World Bank, 2022.

<sup>26</sup> Finance, Competitiveness, and Innovation Global Practice: Global Patterns of Fintech Activity and Enabling Factors. Fintech and the Future of Finance (Flagship Technical Note). World Bank, 2022.

130–140 млрд долл. США. Согласно отчету CoinGecko, на 31 января 2023 г. общий рынок стейблкоинов составлял 138,4 млрд долл. США<sup>27</sup>.

Это подтверждается данными BIS, в которых отмечается, что на конец 2022 г. капитализация стейблкоинов была чуть менее 140 млрд долл. США (около 15% от всего рынка криптоактивов)<sup>28</sup>. Иными словами, в январе 2023 г. совокупная капитализация стабильных монет была порядка 138 млрд долл. США.

Во второй половине 2023 г. рынок стейблкоинов вновь начал расти. Особенно заметный приток пришелся на IV квартал 2023 г., когда инвесторы увеличивали долю стейблкоинов на фоне волатильности альткоинов. К концу 2023 г. суммарная капитализация стейблкоинов вплотную приблизилась к 200 млрд долл. США<sup>29</sup>. Отдельные данные свидетельствуют о том, что в декабре 2023 г. крупнейший стейблкоин Tether достиг собственного максимума около 140 млрд долл. США капитала, а на долю второго по величине USD Coin (USDC) приходилось порядка 40–50 млрд долл. США к концу года. По сведениям Cointelegraph (платформа Alphractal), общий рынок вырос с 121 млрд (август 2023 г.) до рекордных 211 млрд долл. США к 31 января 2024 г.<sup>30</sup>

На 31 декабря 2023 г. совокупная капитализация стейблкоинов оценивается примерно в 190–200 млрд долл. США (перед дальнейшим ростом в январе 2024 г.).

В 2024 г. рынок стейблкоинов продолжил рост, и к началу 2025 г. были достигнуты новые максимумы. По данным Федерального резервного банка Нью-Йорка, к марту 2025 г. совокупная капитализация стейблкоинов достигла 232 млрд долл. США<sup>31</sup>. Statista также отмечает, что совокупный объем топ-10 стейблкоинов превысил 221 млрд долл. США в марте 2025 г. Следовательно, в начале 2025 г. (январь – март) общий рынок стабильных монет составлял порядка 230 млрд долл. США. Это подтверждает долговременный тренд взрывного роста данного сектора – рост почти в 45 раз по сравнению с концом 2019 г.

Рынок стейблкоинов довольно концентрирован и по структуре предложения. Свыше 90% совокупной капитализации устойчиво приходится на фиатнообеспеченные долларовые стейблкоины. В частности, на долю одного USDT приходится около 70% всего рынка по капитализации на середину 2024 г.<sup>32</sup> Второй по величине USDC занимает порядка 20%. Остальные токены существенно уступают двум лидерам. Доля криптообеспеченного DAI составляет ~4–5%, бывший третий по размеру Binance USD (BUSD) после регуляторных ограничений сократился до ~3%, остальные стейблкоины в совокупности – менее 5% (включая такие, как TrueUSD, FRAX, Pax Dollar, а также стейблкоины, привязанные к евро, юаню, золоту и пр.).

Из табл. 2 видно, что рынок сильно монополизирован двумя крупнейшими игроками – USDT и USDC. По данным Всемирного экономического форума, USDT доминирует в секторе с рыночной капитализацией свыше 143 млрд долл. США, тогда как у USDC более 58 млрд долл. США<sup>33</sup> (эти оценки соответствуют началу 2025 г. и отражают резкий рост рынка к тому времени). Разрыв между первым и вторым очень велик: капитализация USDT в 2–3 раза превышает таковую у USDC. Причины доминирования USDT – его более раннее появление и историческое распространение на

<sup>27</sup> Lee S.P. Stablecoins Statistics: 2023 Report.

<sup>28</sup> Annual Report 2021-22. Bank for International Settlements, 2022.

<sup>29</sup> Lubare N. Stablecoin Market Cap Surpasses долл. США 200 B as USDC Dominance Rises.  
URL: <https://cointelegraph.com/news/stablecoin-market-cap-surpasses-200-b-as-usdc-dominance-rises>

<sup>30</sup> Ibid.

<sup>31</sup> Stablecoins and Crypto Shocks: An Update. Federal Reserve Bank of New York.  
URL: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2025/04/stablecoins-and-crypto-shocks-an-update/>

<sup>32</sup> State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024.

<sup>33</sup> Feingold S. Stablecoin Surge: Here's Why Reserve-Backed Cryptocurrencies Are on the Rise.  
URL: <https://www.weforum.org/stories/2025/03/stablecoins-cryptocurrency-on-rise-financial-systems/>

азиатских рынках, тогда как USDC больше популярен в США и у институциональных инвесторов<sup>34</sup>. BUSD от Binance когда-то занимал 3-е место, однако после запрета на его эмиссию в 2023 г. объем резко сократился (с ~20 млрд до ~5 млрд долл. США) и лидерство среди «младших» стейблкоинов перешло к децентрализованному DAI.

График на *рис. 2* наглядно показывает высокую концентрацию предложения: долларовые стейблкоины USDT и USDC доминируют, тогда как прочие занимают лишь небольшие сегменты. При этом почти весь топ-5 составляют централизованные фиатные стейблкоины. Единственный децентрализованный в пятерке – DAI – имеет относительно скромный масштаб (~5 млрд долл. США) и сам частично зависит от USDC в своих резервах. Алгоритмические стейблкоины после краха UST практически исчезли из числа сколько-нибудь значимых по капитализации. Таким образом, структура рынка стейблкоинов в мире сегодня во многом отражает доверие пользователей к крупным эмитентам, обеспечивающим привязку к доллару США.

Отдельно отметим географическую специфику использования ведущих стейблкоинов. Согласно аналитике, USDT преобладает в торговых операциях в Азии и Европе, тогда как USDC больше используется в Северной Америке<sup>35</sup>. Это связано с разной юрисдикцией эмитентов и бирж: USDC выпускается консорциумом Circle под надзором США, что привлекает западных институциональных клиентов и платформы, соблюдающие регулирование. Tether же исторически более гибок к юрисдикциям, что сделало его предпочтительным на мировых криптобиржах вне США. В итоге оба лидера дополняют друг друга, удовлетворяя спрос разных регионов.

*Структура спроса: сферы применения стейблкоинов.*

Спрос на стейблкоины формируется несколькими ключевыми категориями участников и сфер использования.

1. *Трейдинг и биржевые расчеты.* Как уже отмечено, основная масса стейблкоинов используется в качестве расчетного средства на криптобиржах (CEX и DEX). Трейдеры держат капитал в стейблкоинах для быстрого входа и выхода из позиций в волатильных криптовалютах. На централизованных биржах стейблкоины заменяют фиатные деньги при котировании пар, упрощая операции 24/7 без необходимости банковских переводов. На децентрализованных биржах (DEX) ликвидность тоже часто базируется на пулах со стейблкоинами (например, пары USDC/ETH на Uniswap). Таким образом, спрос со стороны торговли – фундаментальный драйвер обращения стейблкоинов, что делает их своего рода цифровым долларом крипторынка.
2. *Децентрализованные финансы (DeFi).* Стейблкоины стали неотъемлемой основой DeFi-экосистемы. Они используются повсеместно: в платформах кредитования и заимствования (для выдачи займов под залог, как стабильный актив для депонирования и т.п.), в пулах ликвидности на DEX (часто один из активов пары – стейблкоин), в стейблкоин-фермах и доходных агрегаторах (yield farming), для расчетов номинальной стоимости деривативов и т.д. По данным Банка Канады, свыше 50% всей стоимости, заблокированной в смарт-контрактах DeFi, приходится именно на стейблкоины [1]. Более половины выпущенных DAI и около 40% USDC находятся на адресах смарт-контрактов – то есть задействованы в различных децентрализованных приложениях. Это подчеркивает критическую роль стейблкоинов как ликвидности по умолчанию в DeFi-секторе. Пользователи DeFi активно предъявляют спрос на стейблкоины для получения процентов (lending, staking) и одновременного избегания волатильности.
3. *Международные переводы и расчеты.* В странах с развивающимися рынками и нестабильными национальными валютами стейблкоины все шире применяются для сбережений и трансграничных переводов. Исследования показывают, что в ряде экономик с высокой инфляцией население стало активно пользоваться долларовыми стейблкоинами как альтернативой обесценивающимся деньгам. Преимущество – доступность (достаточно смартфона с крипто-

<sup>34</sup> Feingold S. Stablecoin Surge: Here's Why Reserve-Backed Cryptocurrencies Are on the Rise.

<sup>35</sup> Ibid.

кошельком) и защита от волатильности местной валюты. Кроме того, стейблкоины начинают использоваться для B2B-расчетов между компаниями в разных странах, особенно там, где существуют санкции или затруднен доступ к долларovým банковским расчетам. Яркий пример – в России на фоне санкций 2022 г. некоторые фирмы обратились к расчетам в USDT при внешнеэкономических операциях<sup>36</sup>. Стейблкоины позволяют в обход банков совершать долларové платежи партнерам в Китае, ОАЭ, Турции и т.д. Этот спрос пока носит полулегальный характер, но он есть и растет.

4. *Корпоративные и розничные платежи.* Постепенно появляются случаи использования стейблкоинов и в обычной коммерции. Некоторые финансово-технологические компании интегрируют стейблкоины в платежные сервисы (например, Visa в 2021 г. тестировала USDC для трансграничных платежей<sup>37</sup>, а PayPal в 2023 г. выпустила собственный стейблкоин PYUSD для использования в своей сети<sup>38</sup>). В электронной торговле появляются магазины, принимающие стейблкоины наряду с криптовалютами. Пока объем таких платежей невелик по сравнению с другими категориями, но тенденция говорит о проникновении стейблкоинов в сферу финтеха как альтернативы традиционным электронным деньгам. Особенно привлекательно это в трансграничных случаях, когда платеж через стейблкоин может быть быстрее и дешевле банковского.

Можно подытожить, что стейблкоины сейчас выполняют двойственную роль: с одной стороны, они обслуживают внутренние нужды криптоэкономики (торги, DeFi), а с другой – начинают выходить за ее пределы, их задействуют в международных расчетах и финтех-приложениях. Их востребованность объясняется уникальным сочетанием свойств: высокой скоростью и доступностью транзакций (благодаря блокчейну) при сохранении стабильной стоимости (благодаря привязке к надежному активу). Это позволяет говорить о формировании нового класса «цифровых долларов», обращающихся глобально вне банковской системы.

#### *Стейблкоины в России: состояние и перспективы.*

Правовой статус стейблкоинов в Российской Федерации пока не определен окончательно. В действующем законодательстве РФ отсутствует понятие «стейблкоин». Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах» фактически приравнивает все виды криптовалют (включая стейблкоины) к цифровой валюте, оборот которой в России разрешен лишь в ограниченных случаях<sup>39</sup>. Иными словами, с точки зрения закона 2020 г., стейблкоины ничем не отличаются от биткоина – их нельзя легально использовать как средство платежа внутри страны, а обмен и обращение допускаются лишь в рамках экспериментальных правовых режимов или через уполномоченных операторов цифровых финансовых активов. Таким образом, сейчас стейблкоины не имеют официального разрешения для широкого хождения в РФ.

Тем не менее в России внимательно изучают зарубежный опыт обращения и регулирования стейблкоинов. Банк России в июле 2024 г. опубликовал аналитический доклад «Стейблкоины: опыт использования и регулирования», в котором рассмотрел международные подходы и проанализировал возможные риски и преимущества стейблкоинов для российской финансовой системы<sup>40</sup>. В докладе отмечается два полярных подхода, наблюдаемых за рубежом: полный запрет обращения стейблкоинов (как, например, планировалось сделать с Libra в ЕС в 2019 г.) либо внедрение специального регулирования и надзора (как реализовано в рамках MiCA в ЕС). Банк России поставил вопрос о целесообразности использования стейблкоинов в РФ, подчеркнув необходимость взвесить потенциальные выгоды инноваций и риски для монетарного суверенитета. Пока официальная пози-

<sup>36</sup> Russia Should Have Own Stablecoins, Finance Ministry Official Says. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/technology/russia-should-have-own-stablecoins-finance-ministry-official-says-2025-04-16>

<sup>37</sup> Visa Taps Solana and USDC Stablecoin to Boost Cross-Border Payments. Yahoo! Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/news/visa-taps-solana-usdc-stablecoin-145551039>

<sup>38</sup> Using the PayPal Stablecoin, PayPal USD for Commerce. PayPal Developer. URL: <https://developer.paypal.com/community/blog/pyusd-stablecoin/>

<sup>39</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ.

<sup>40</sup> Стейблкоины: опыт использования и регулирования // Банк России. 2024.

ция ЦБ РФ довольно осторожна: регулятор традиционно скептически относится к любым частным криптовалютам в роли денежных суррогатов внутри страны. Глава Банка России Э. Набиуллина неоднократно заявляла, что против использования криптовалют (включая стейблкоины) в качестве платежного средства на территории РФ<sup>41</sup>. В то же время в 2023 г. законодательство было скорректировано, чтобы разрешить экспериментальный правовой режим для использования криптоактивов во внешнеторговых расчетах. В рамках этих экспериментов ограниченному кругу участников позволено проводить международные платежи в криптовалюте в обход валютных ограничений<sup>42</sup>. По сообщениям, некоторые российские компании уже тестируют расчеты в стейблкоинах для импорта-экспорта под контролем регуляторов<sup>43</sup>.

Таким образом, на внутреннем рынке РФ стейблкоины де-юре запрещены как средство платежа, но де-факто их оборот происходит в узких рамках. Многие граждане РФ после 2022 г. обратились к использованию USDT для сохранения сбережений и трансграничных переводов (на фоне санкций и ограничений на валютные операции). По оценкам Chainalysis, в 2022–2023 гг. значительно вырос объем P2P-операций с Tether в рублевой паре на внебиржевых рынках. Кроме того, российские криптобиржи (например, Garantex) сообщали о высокой популярности USDT среди клиентов для расчетов в условиях санкций<sup>44</sup>. Однако эти операции происходят вне правового поля и сопряжены с рисками блокировки: в марте 2023 г. компания Tether по требованию правоохранительных органов заморозила ~27 млн долл. США в USDT на кошельках, связанных с российской биржей, подозреваемой в обходе санкций<sup>45</sup>. Этот случай вызвал резонанс и обсуждение необходимости для России иметь собственные аналогичные инструменты.

Действительно, в российских правительственных кругах все чаще звучат предложения о создании национальных стейблкоинов – например, стейблкоина, привязанного к рублю или к другим активам (золоту, юаню), для использования в международных расчетах. В апреле 2025 г. представитель Минфина России О. Кабалоев заявил, что России следует рассмотреть возможность выпуска внутренних аналогов USDT, привязанных к более дружественным валютам<sup>46</sup>. Идея заключается в том, чтобы отечественные компании могли пользоваться стабильными токенами для внешней торговли, не полагаясь на иностранные стейблкоины, эмитенты которых подчиняются юрисдикции недружественных стран и могут заблокировать средства (как случилось с USDT). Пока такие проекты находятся на стадии обсуждения. Реализация национального стейблкоина потребовала бы изменений в законодательстве, определения ответственного эмитента (возможно, подконтрольного госбанкам) и интеграции с партнерами за рубежом.

В то же время стратегия Банка России делает ставку на цифровой рубль (CBDC) как на главный инструмент развития цифровых денег в стране. Закон о цифровом рубле<sup>47</sup> принят в 2023 г., пилотное тестирование уже идет, и ЦБ РФ планирует постепенно внедрять цифровой рубль для платежей населению и бизнесу. Ожидается, что потребности в стейблкоине в рублях отпадут с появлением официальной цифровой валюты. Тем не менее цифровой рубль в международных расчетах пока не может заменить долларové стейблкоины, так как будет использоваться главным образом в рублевой зоне.

Однако цифровой рубль в трансграничных расчетах пока не способен заменить долларové стейблкоины, поскольку ориентирован главным образом на рублевые операции внутри страны. Поэтому на переходном этапе вероятно сосуществование: цифровой рубль будет использоваться для внутренних платежей, тогда как для внешней торговли и расчетов с иностранными контрагентами может возникнуть ниша для приватно выпускаемых стабильных токенов (возможно, обеспеченных товаром или иностранной валютой). В то же время регуляторная позиция в России остается консервативной: приоритет отдается контролируемым государством цифровым валютам, а обращение частных стейблкоинов, вероятно, будет жестко ограничено или будет допускаться лишь в рамках экспериментов. Перспективы широкого использования стейблкоинов в РФ будут зависеть от

<sup>41</sup> Russia Should Have Own Stablecoins, Finance Ministry Official Says. Reuters.

<sup>42</sup> Ibid.

<sup>43</sup> Ibid.

<sup>44</sup> Ibid.

<sup>45</sup> Ibid.

<sup>46</sup> Ibid.

<sup>47</sup> Федеральный закон от 24.07.2023 № 340-ФЗ.

результатов пилотов и от эволюции международного регулирования, а также от успеха цифрового рубля.

Проанализировав глобальный рынок стейблкоинов за последние пять лет, мы можем сделать ряд ключевых выводов. Во-первых, стейблкоины из нишевого инструмента превратились в важнейший элемент криптофинансовой экосистемы, обеспечивая связность рынка и выполняя функцию ликвидного расчетного средства. Их совокупная капитализация выросла на порядки (с 5 млрд долл. США до более чем 150 млрд долл. США, а доля в крипторынке в периоды кризисов достигала 15–18%). Два крупнейших стейблкоина (USDT и USDC) ныне входят в число ведущих криптоактивов по рыночной стоимости, а оборот торгов стейблкоинов сопоставим или превышает оборот остальных криптовалют. Эмпирически подтверждена ключевая роль стейблкоинов в крипторговле и DeFi – они стали базовым слоем ликвидности и связующим звеном между криптомиром и традиционными финансами.

Во-вторых, различные модели стейблкоинов имеют свои преимущества и недостатки, ни одна пока не является идеальной. Фиатнообеспеченные стейблкоины обеспечивают высокую стабильность курса, но требуют доверия к центральному эмитенту и подвержены регуляторным рискам. Криптообеспеченные децентрализованные стейблкоины повышают прозрачность и независимость, однако страдают от неэффективности капитала и сложности управления залогами. Алгоритмические схемы на сегодняшний день не доказали надежности, напротив, их крах (пример USDT) выявил системные уязвимости. Гибридные и новые модели продолжают исследоваться, но еще не прошли проверку временем. Таким образом, проблема устойчивой привязки все еще не решена окончательно: даже у обеспеченных стейблкоинов случаются кратковременные отклонения курса от паритета, а у необеспеченных – риски краха привязки остаются высокими. Это направление требует дальнейших инноваций (возможно, появление более устойчивого алгоритмического стейблкоина в будущем остается открытым вопросом).

В-третьих, ситуация в России отражает как мировые тенденции, так и национальные особенности. Пока стейблкоины в РФ де-юре запрещены в качестве средства платежа, но их потенциал для международных расчетов признается. Внутреннее регулирование делает ставку на цифровой рубль как альтернативу частным стейблкоинам, однако бизнес и население фактически уже опробовали использование иностранных стейблкоинов (USDT) для сохранения капитала и внешней торговли в условиях санкций. Перспектива появления российских стейблкоинов или легализации использования иностранных в особых режимах зависит от регуляторных решений в ближайшие годы. Необходимо учитывать баланс между рисками (отток капитала, потеря контроля) и выгодами (снижение издержек переводов, обход санкций).

В целом стейблкоины зарекомендовали себя как востребованное звено финансовой экосистемы, заполняя нишу между криптовалютами и традиционными деньгами. Они обеспечили крипторынку необходимую стабильность расчетной единицы, что поспособствовало росту торговли и DeFi-сектора. Одновременно их массовое распространение поставило новые вызовы перед политиками и регуляторами. В ближайшие годы можно ожидать дальнейшей эволюции стейблкоинов: совершенствования моделей привязки, повышения прозрачности резервов, появления новых игроков (в том числе в регулируемых рамках). При условии внедрения разумного надзора и управления рисками стейблкоины способны и дальше развиваться как инновационный финансовый инструмент, это поможет интеграции криптоэкономики в мировой финансовый рынок. Однако сохранение доверия пользователей будет критически зависеть от надежности механизмов стабилизации и поддержки привязки. Таким образом, основная задача на перспективу – сочетать инновационность стейблкоинов с требованиями финансовой устойчивости и безопасности, что позволит реализовать их потенциал без угроз для экономики.

**Таблица 1****Крупнейшие стейблкоины и структура рынка (оценка на середину 2024 г.)****Table 1****The largest stablecoins and market structure (mid-2024 estimate)**

Стейблкоин	Тип	Рыночная капитализация, млрд долл. США	Доля рынка, %
USDT (Tether)	Фиатный (USD)	83	70
USDC (Circle)	Фиатный (USD)	24	20
DAI (MakerDAO)	Крипто-залог	5	4
BUSD (Binance)	Фиатный (USD)	4	3
Прочие	Разные	2 (совокупно)	2

Источник: авторская разработка по данным State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024

Source: Authoring, based on State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024

**Таблица 2****Классификация стейблкоинов****Table 2****Classification of stablecoins**

Категория	Механизм работы	Преимущества	Недостатки
Фиатнообеспеченные (fiat-backed)	Эмитент хранит резерв в фиатной валюте / традиционных активах, равный 100% выпущенных токенов. Обмен 1:1 на базовый актив через банки / платежных провайдеров	1. Простая и понятная модель. 2. Высокая ценовая стабильность при надежных резервах. 3. Широко используются как наличные на крипторынках	1. Централизация и зависимость от добросовестности эмитента/банков. 2. Ограниченная прозрачность резервов → риск утраты доверия (пример USDT). 3. Поднадзорны регуляторам; возможные ограничения (пример BUSD-2023)
Криптообеспеченные (crypto-collateralized)	Пользователь вносит криптоактивы в смарт-контракт и получает стейблкоины. Залог избыточен (150–200%) для компенсации волатильности. Автоматическая ликвидация залогов при просадке цены	1. Децентрализация – правила заложены в коде, без единого эмитента. 2. Прозрачность залогов в реальном времени on-chain. 3. Не зависит от традиционной банковской системы; естественно встраивается в DeFi	1. Низкая капиталоеффективность из-за оверколлатерализации. 2. Уязвимы к резким обвалам рынка; сложные процедуры ликвидации. 3. Масштаб пока ограничен; часто опираются на централизованные активы (пример: доля USDC в обеспечении DAI)
Алгоритмические (необеспеченные)	1. Поддержка курса за счет алгоритмического регулирования предложения/спроса, без резервов. 2. Модели: двухтокенная (стейбл + «акция»), сеньоражоподобные схемы эмиссии/сжигания. 3. При росте цены выпускают токены; при падении сжигают	1. Не требует крупного капитала на старте. 2. Теоретически чистая децентрализация	1. Высокий системный риск: при потере доверия запускается «смертельная спираль». 2. Нет гарантированного обеспечения – невозможность выкупить по номиналу в стресс-сценарии. 3. Пример краха UST (май 2022 г.) показал уязвимость всей модели
Гибридные (частично обеспеченные + алгоритм)	1. Комбинация резервов (обычно фиат/крипто) и алгоритмической стабилизации.	1. Выше капиталоеффективность по сравнению с полностью обеспеченными.	1. Схемы экспериментальны, долгосрочной устойчивости не доказано.

Категория	Механизм работы	Преимущества	Недостатки
	2. Доля обеспечения < 100%; остальное регулирует алгоритм (пример FRAX ≈80% залога, 20% алгоритм)	2. Потенциально надежнее чисто алгоритмических за счет части резервов	2. Наследуют часть рисков алгоритмических моделей (пример частично алгоритмического UST). 3. Пока не получили массового распространения

*Источник:* авторская разработка по данным Feingold S. Stablecoin Surge: Here's Why Reserve-Backed Cryptocurrencies Are on the Rise; Kosse A., Glowka M., Mattei I., Rice T. Will the Real Stablecoin Please Stand Up? *BIS Papers*, 2023, no. 141. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap141.pdf>

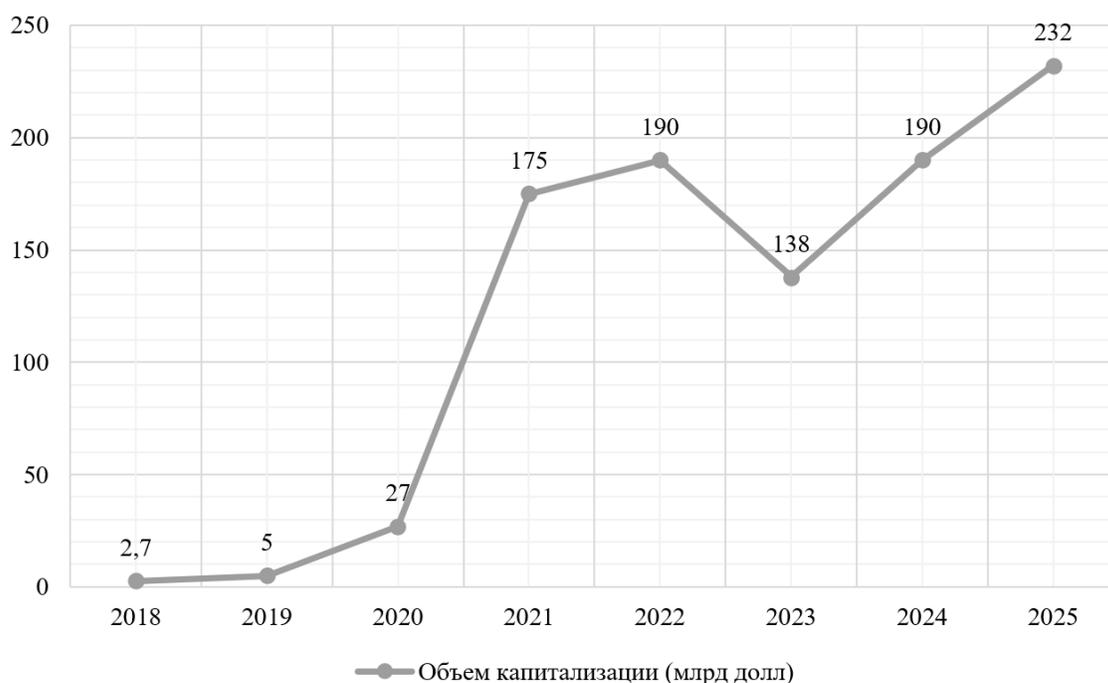
*Source:* Authoring, based on Feingold S. Stablecoin Surge: Here's Why Reserve-Backed Cryptocurrencies Are on the Rise; Kosse A., Glowka M., Mattei I., Rice T. Will the Real Stablecoin Please Stand Up? *BIS Papers*, 2023, no. 141. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap141.pdf>

### Рисунок 1

Капитализация стейблкоинов за период 2018–2025 гг.

#### Figure 1

Capitalization of stablecoins for 2018–2025

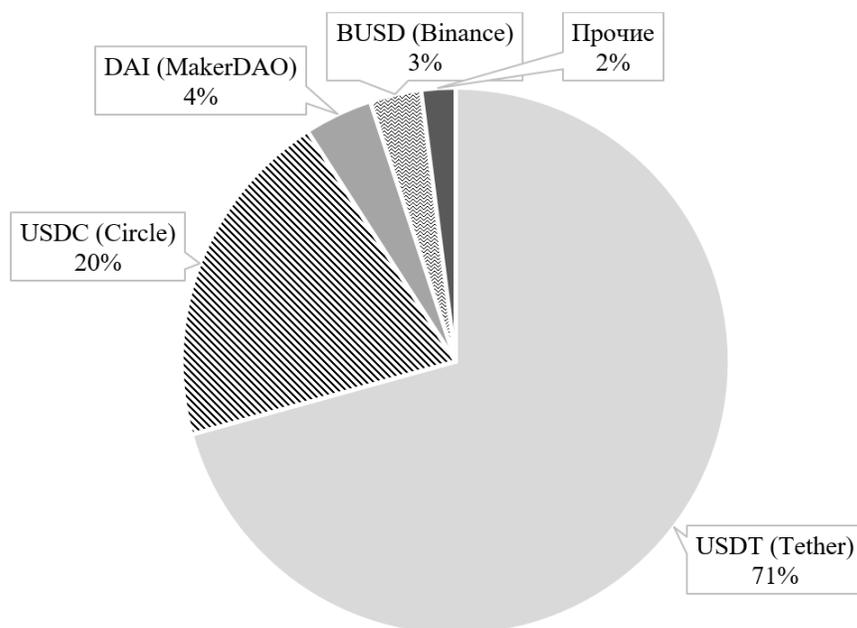


*Источник:* авторская разработка по данным State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024; Azmi E. 2020 CoinGecko Yearly Crypto Report. URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2020-coingecko-yearly-crypto-report>; Lee S.P. Stablecoins Statistics: 2023 Report; Lubare N. Stablecoin Market Cap Surpasses долл. США 200 B as USDC Dominance Rises; Historical Snapshot – 31 December 2018. CoinMarketCap. URL: <https://coinmarketcap.com/historical/20181231/>; Kosse A., Glowka M., Mattei I., Rice T. Will the Real Stablecoin Please Stand Up? *BIS Papers*, 2023, no. 141.

*Source:* Authoring, based on State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024; Azmi E. 2020 CoinGecko Annual Crypto Report. URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2020-coingecko-yearly-crypto-report>; Lee S.P. Stablecoins Statistics: 2023 Report; Lubare N. Stablecoin Market Cap Surpasses \$200 B as USDC Dominance Rises; Historical Snapshot – 31 December 2018. CoinMarketCap. URL: <https://coinmarketcap.com/historical/20181231/>; Kosse A., Glowka M., Mattei I., Rice T. Will the Real Stablecoin Please Stand Up? *BIS Papers*, 2023, no. 141.

**Рисунок 2**  
**Доли рынка различных стейблкоинов**

**Figure 2**  
**Market shares of various stablecoins**



■ USDT (Tether) ▾ USDC (Circle) ■ DAI (MakerDAO) ※ BUSD (Binance) ■ Прочие

*Источник:* авторская разработка по данным State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024

*Source:* Authoring, based on the State of Stablecoins: 2024. CoinGecko, 2024

### Список литературы

1. MacDonald C., Zhao L. Stablecoins and Their Risks to Financial Stability. *Bank of Canada Staff Discussion Paper*, 2022, vol. 2022-20. DOI: 10.2139/ssrn.4466522
2. Ante L., Fiedler I., Willruth J.M., Steinmetz F. A Systematic Literature Review of Empirical Research on Stablecoins. *FinTech*, 2023, vol. 2, iss. 1, pp. 34-47. DOI: 10.3390/fintech2010003 EDN: FPKQVG
3. Peneder M. Digitization and the Evolution of Money as a Social Technology of Account. *Journal of Evolutionary Economics*. 2022, vol. 32, no. 1, pp. 175-203. DOI: 10.1007/s00191-021-00729-4 EDN: ZTSJBS
4. Berentsen A., Schär F. Stablecoins: The Quest for a Low-Volatility Cryptocurrency. In: Fatás A. (ed.) *The Economics of FinTech and Digital Currencies*. London, CEPR Press, 2019, pp. 65-71.
5. Ante L., Fiedler I., Strehle E. The Influence of Stablecoin Issuances on Cryptocurrency Markets. *Finance Research Letters*, 2021, vol. 41, 101867. DOI: 10.1016/j.frl.2020.101867 EDN: UAKIRD
6. Catalini C., de Gortari A., Shah N. Some Simple Economics of Stablecoins. *MIT Sloan Research Paper*, 2021, no. 6610-21. DOI: 10.2139/ssrn.3985699
7. Lee Y.-H., Chiu Y.-F., Hsieh M.-H. Stablecoin Depegging Risk Prediction. *Pacific Basin Finance Journal*, 2025, vol. 90, 102640. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102640 EDN: WNQPYV

8. Lyons R.K., Viswanath-Natraj G. What Keeps Stablecoins Stable? *Journal of International Money and Finance*, 2023, vol. 131, 102777. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2022.102777 EDN: IUTRWQ
9. Bains P., Ismail A., Melo F., Sugimoto N. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements. *IMF Fintech Notes*, 2022, no. 2022/008, 47 p. DOI: 10.5089/9798400221675.063
10. Robins D. The Medium Is the Message: The Geographies of Cryptocurrency Remittances to Venezuela. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 2025, vol. 50, iss. 3, e12734. DOI: 10.1111/tran.12734 EDN: JTANIM
11. Schär F. Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2021, pp. 153-174. DOI: 10.20955/r.103.153-74 EDN: YJPBRP
12. John K., Kogan L., Saleh F. Smart Contracts and Decentralized Finance. *MIT Sloan Research Paper*, 2022, no. 6800-22. DOI: 10.2139/ssrn.4222528 EDN: ZPHYSM
13. Cong L.W., Mayer S. The Coming Battle of Digital Currencies. *The SC Johnson College of Business Applied Economics and Policy Working Paper Series*, 2022, no. 2022-04. DOI: 10.2139/ssrn.4068564 EDN: AOMTXE
14. Bertsch C. Stablecoins: Adoption and Fragility. *Sveriges Riksbank Working Paper Series*, 2023, no. 423. DOI: 10.2139/ssrn.4466431

#### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE STABLECOIN MARKET: ANALYSIS, CLASSIFICATION, AND PROSPECTS**DOI: <https://doi.org/10.24891/ggsohq>EDN: <https://elibrary.ru/ggsohq>**Nikita L. ALEKSANDROV**

International Banking Institute named after Anatoly Sobchak, (IBI n.a. Anatoliy Sobchak),

St. Petersburg, Russian Federation

e-mail: [aleksannndrov@mail.ru](mailto:aleksannndrov@mail.ru)

ORCID: 0009-0007-2271-5647

**Article history:**

Article No. 493/2025

Received 1 Aug 2025

Accepted 13 Aug 2025

Available online

25 Dec 2025

**JEL Classification:**

G15, G18

**Keywords:** stablecoin, market capitalization, fiat-backed tokens, DeFi, digital ruble**Abstract****Subject.** The study examines the economic and institutional relations that arise in the issuance, circulation and regulation of stablecoins on the global digital finance market.**Objectives.** The purpose is to provide a comprehensive analysis of the world stablecoin market, detailing its structure, capitalization dynamics, and regulatory challenges.**Methods.** The study employs a descriptive-analytical approach and comparative analysis. Capitalization and supply series from open databases and reports are aggregated to monthly medians. The BIS taxonomy supports the classification, while regulatory trends are reviewed using FSB, EU (MiCA), and Bank of Russia documents.**Results** I identified four core stablecoin types, i.e. fiat backed, crypto collateralized, algorithmic, and hybrid, disclosed their stabilization mechanisms and main pros and cons. Sector capitalization expanded from about USD 2.7bn (2018) to USD 232 bn (March 2025); USDT and USDC represent over 90 % of the total, pointing to strong market concentration. Stablecoins serve a dual role: (i) an internal settlement asset for crypto trading and DeFi (over 50 % of TVL) and (ii) a cross border payment tool in economies with currency controls. In Russia, a legal vacuum persists: domestic use of private stablecoins is constrained, yet interest is rising in their application to foreign trade and in issuing State backed tokens. Aligning innovation with financial stability requirements is, therefore, critical.**Conclusions.** Stablecoins have become a system forming element of digital finance. Sustainable growth demands internationally harmonized rules on reserve disclosure and supervision, while Russia must balance cryptoisation risks against business demand for inexpensive digital settlements.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

**Please cite this article as:** Aleksandrov N.L. The stablecoin market: Analysis, classification, and prospects. *Finance and Credit*, 2025, iss. 12, pp. 95–112. DOI: 10.24891/ggsohq EDN: GGSOHQ**References**

1. MacDonald C., Zhao L. Stablecoins and Their Risks to Financial Stability. *Bank of Canada Staff Discussion Paper*, 2022, vol. 2022-20. DOI: 10.2139/ssrn.4466522
2. Ante L., Fiedler I., Willruth J.M., Steinmetz F. A Systematic Literature Review of Empirical Research on Stablecoins. *FinTech*, 2023, vol. 2, iss. 1, pp. 34–47. DOI: 10.3390/fintech2010003 EDN: FPKQVG

3. Peneder M. Digitization and the Evolution of Money as a Social Technology of Account. *Journal of Evolutionary Economics*. 2022, vol. 32, no. 1, pp. 175–203. DOI: 10.1007/s00191-021-00729-4 EDN: ZTSJBS
4. Berentsen A., Schär F. Stablecoins: The Quest for a Low-Volatility Cryptocurrency. In: Fatás A. (ed.) *The Economics of FinTech and Digital Currencies*. London, CEPR Press, 2019, pp. 65–71.
5. Ante L., Fiedler I., Strehle E. The Influence of Stablecoin Issuances on Cryptocurrency Markets. *Finance Research Letters*, 2021, vol. 41, 101867. DOI: 10.1016/j.frl.2020.101867 EDN: UAKIRD
6. Catalini C., de Gortari A., Shah N. Some Simple Economics of Stablecoins. *MIT Sloan Research Paper*, 2021, no. 6610-21. DOI: 10.2139/ssrn.3985699
7. Lee Y.-H., Chiu Y.-F., Hsieh M.-H. Stablecoin Depegging Risk Prediction. *Pacific Basin Finance Journal*, 2025, vol. 90, 102640. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102640 EDN: WNQPYV
8. Lyons R.K., Viswanath-Natraj G. What Keeps Stablecoins Stable? *Journal of International Money and Finance*, 2023, vol. 131, 102777. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2022.102777 EDN: IUTRWQ
9. Bains P., Ismail A., Melo F., Sugimoto N. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements. *IMF Fintech Notes*, 2022, no. 2022/008, 47 p. DOI: 10.5089/9798400221675.063
10. Robins D. The Medium Is the Message: The Geographies of Cryptocurrency Remittances to Venezuela. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 2025, vol. 50, iss. 3, e12734. DOI: 10.1111/tran.12734 EDN: JTANIM
11. Schär F. Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2021, pp. 153-174. DOI: 10.20955/r.103.153-74 EDN: YJPBRP
12. John K., Kogan L., Saleh F. Smart Contracts and Decentralized Finance. *MIT Sloan Research Paper*, 2022, no. 6800-22. DOI: 10.2139/ssrn.4222528 EDN: ZPHYSM
13. Cong L.W., Mayer S. The Coming Battle of Digital Currencies. *The SC Johnson College of Business Applied Economics and Policy Working Paper Series*, 2022, no. 2022-04. DOI: 10.2139/ssrn.4068564 EDN: AOMTXE
14. Bertsch C. Stablecoins: Adoption and Fragility. *Sveriges Riksbank Working Paper Series*, 2023, no. 423. DOI: 10.2139/ssrn.4466431

#### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.