

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
ДИПЛОМАТИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ МИД РОССИИ

На правах рукописи

ОРИШАК Антон Валентинович

**ПОТЕНЦИАЛ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ
В УСЛОВИЯХ РОСТА ГЕТЕРОГЕННОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ
ПЛАТЕЖНЫХ ОТНОШЕНИЙ**

5.2.5. Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Научный руководитель:
кандидат экономических наук, доцент
Логинов Б. Б.

МОСКВА
2025

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
Глава 1. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ И КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ГЛУБИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЙ ДОЛЛАРИЗАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ.....	15
1.1. Типология и количественная оценка долларизации и дедолларизации национальных экономик и международных экономических отношений.....	15
1.2. Макроэкономические условия получения выгод и преимуществ создания совместных валютных и платежных зон.....	32
1.3. Параметры устойчивости платежных систем.....	45
Глава 2. СТРУКТУРНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ В ОТДЕЛЬНЫХ СТРАНАХ И ОБЪЕДИНЕНИЯХ.....	62
2.1. Степень долларизации экономики развивающихся стран как сдерживающий фактор перехода в расчеты на национальные валюты.....	62
2.2. Зависимость стран еврозоны от долларового механизма мировой валютной системы.....	71
2.3. Формы дедолларизации платежных отношений стран – участников БРИКС..	89
Глава 3. ПОТЕНЦИАЛ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТНО- ПЛАТЕЖНЫХ МЕХАНИЗМОВ.....	100
3.1. Оценка степени автономности цифровых валют центральных банков в мировой доллароцентричной валютной системе.....	100
3.2. Элементы привязки частных криптовалютных систем к долларовому механизму.....	111
3.3. Оценка дедолларизации валютных отношений и обеспечения платежного суверенитета России.....	122
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	141

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	141
ПРИЛОЖЕНИЕ А.....	165
ПРИЛОЖЕНИЕ Б.....	166
ПРИЛОЖЕНИЕ В.....	168
ПРИЛОЖЕНИЕ Г.....	170
ПРИЛОЖЕНИЕ Д.....	171
ПРИЛОЖЕНИЕ Е.....	172
ПРИЛОЖЕНИЕ Ж.....	174
ПРИЛОЖЕНИЕ И.....	175

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Практически всю свою историю человечество находится в поиске наиболее удобного, безопасного и справедливого средства платежа, а также механизмов осуществления платежей. На смену бартеру со временем пришло использование денег из драгоценных металлов, что в XIX веке привело к формированию золотого стандарта, при котором валюты были обеспечены и напрямую конвертируемы в золото. Эта система была модифицирована по итогам Бреттон-Вудской конференции в 1944 году, установившей фиксированные курсы валют по отношению к доллару США, который, в свою очередь, был привязан к золоту. Доллар стал главной резервной валютой, поскольку США обязались обменивать его на золото по фиксированному курсу и делали это без ограничений вплоть до 1971 года. Окончательный отказ от золотой привязки и переход к системе плавающих валютных курсов был оформлен на Ямайской конференции 1976-1978 годов. Несмотря на отмену привязки к золоту, к концу XX века доллар США не только не утратил своих позиций, но и сохранил доминирующее положение в международных платежах и расчетах.

Благодаря глубокой интеграции в мировую экономику, доллар США и сегодня остается основной валютой для международной торговли, ценообразования на биржевые товары, а также главным резервным активом для большинства центральных банков мира. Проведение международных расчетов в долларах США имеет ряд преимуществ, основное - глобальная ликвидность. Доллар является самой торгуемой валютой в мире. Это означает, что его легко купить и продать практически на любой международной торговой площадке. Из глобальной ликвидности следует второе важное преимущество - экономия на издержках транзакций. Использование одной валюты позволяет избежать потерь

при конвертации, на колебании курсов, издержек при проведении международных операций, снижает комиссии за переводы.

Однако мировая валютная система находится в постоянном развитии и поиске наиболее безопасных и удобных средств платежа. Несмотря на преимущества использования в международных платежах доллара США, в последнее время наметилась тенденция на его замещение. Возникает гетерогенность международных платежных отношений, заключающаяся в увеличении разнообразия платёжных инструментов, включая цифровые; платежных систем (стран участниц в них); центров регулирования; регуляторных норм. В чем-то это хорошо – например, уход от западного контроля, в чем-то плохо – более высокая волатильность курсов большинства альтернативных валют, рост издержек платежей в силу меньших объемов (эффект масштаба). С другой стороны, монополии, тот же SWIFT, диктуют условия; удерживают участников международных платежей в рамках традиционных, в ряде случаев негибких банковских механизмов; могут в одностороннем порядке прекратить работу национальных финансовых организаций отдельных стран в своих системах.

Несмотря на ряд неоспоримых преимуществ использования доллара США, в качестве мировой валюты, существует и постоянно увеличивается набор рисков. Основными являются риски санкций и ограничений. США активно применяют финансовые санкции против отдельных стран и организаций. Компании, работающие с долларовыми счетами, все чаще сталкиваются с блокировкой активов и трудностями в проведении международных платежей.

Рост гетерогенности международных платежных отношений проявляется во все возрастающих объемах использования все большего числа национальных валют в международных расчетах, а также криптовалют, цифровых валют центральных банков (CBDC) в международных платежах. Эта новая реальность тесно связана с текущими событиями в мировой экономике: торговыми войнами, введением первичных и вторичных санкций западных стран против национальных компаний, центральных банков и иных институтов стран мирового

большинства. Она требует разработки новых концептуальных, институциональных, регулятивных, операционных и иных подходов для создания эффективных и устойчивых международных платежных систем.

Актуальности тематике экономического исследования добавляет нестабильный геополитический ландшафт как следствие постепенной утраты развитыми странами лидирующих позиций в мировом производстве, международных инвестициях и торговле, технологических решениях. Объективная потребность ряда стран, таких как Россия, Китай, Индия, Иран, в силу значительных объемов национальных экономик и для защиты национальной безопасности участвовать на равных в международных валютно-финансовых отношениях с западными странами приводит к активизации процессов дедолларизации и децентрализации международных расчетов. Поиск новых решений по диверсификации международных платежных отношений крайне необходим для снижения влияния геополитических факторов на международную торговлю, инвестиции и иные формы международных экономических отношений.

Степень разработанности темы исследования. Теоретические и методологические основы для изучения вопросов проведения международных платежей и потенциал использования международных платежей в региональных или национальных валютах предоставили Р. Мендел¹, Р. Маккинон², П. Кеннен³.

Активное внимание проблематике проведения международных платежей в валютах, отличных от доллара США, уделено авторами: Р. Goodman⁴, В. Cohen⁵, С. Reinhart⁶, G. Calvo⁷, F. Sturzenegger⁸, E. Levy-Yeyati⁹, L. Ricci, T. Bayoumi¹⁰, A. Carstens¹¹, J. Chiu¹², A. Berentsen¹³.

¹ Mundell R. A theory of optimum currency areas // American Economic Review. 1961. № 53. С. 657–665.

² McKinnon R Optimum currency areas // The American Economic Review. 1963. №4. P. 717–725.

³ Kenen P. Economic and Monetary Union in Europe: Moving beyond Maastricht // Cambridge University Press. 1995. 231 p.

⁴ Goodman P. S. China Ends Fixed-Rate Currency // The Washington Post. 2005. URL : <https://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/07/21/AR2005072100351.html> (дата обращения: 22.07.2005).

⁵ Cohen B. J. Bretton Woods System // Routledge Encyclopedia of International Political Economy. London. Routledge. 2001. P. 95–102.

⁶ Reinhart C., Calvo G. Fear of Floating // Quarterly Journal of Economics. 2002. № 2. P. 379–408.

⁷ Там же.

Среди российских научных деятелей вклад в многогранное изучение проблематики международных экономических отношений и развитие международных платежных инструментов внесли Н. Н. Михеева¹⁴, Л. В. Крылова¹⁵, Н. В. Охлапкова¹⁶, П. И. Толмачев, Б. Б. Логинов¹⁷, О. А. Гребенькова¹⁸, В. А. Солдаткин¹⁹.

Уровень изученности проблематики снижения доли доллара США в международных платежах на основе двусторонних и многосторонних соглашений в современных российских и иностранных научных работах остается недостаточным, вероятно, в силу ряда исторических, экономических и политических обстоятельств. При критическом анализе степени проработанности системы научного знания объекта диссертационного исследования можно отметить предельно фрагментарные, не всегда актуальные и часто противоречивые точки зрения разных авторов.

Цель исследования состоит в разработке научно-обоснованных подходов к определению возможностей (потенциала) дедолларизации международных валютных и платежных отношений.

⁸ Sturzenegger F., Levy-Yeyati E. Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words // *European Economic Review*. 2005. № 8. P. 1603-1635.

⁹ Там же.

¹⁰ Bayoumi T. A formal model of optimum currency areas // *IMF Staff Papers*. 1994. № 4. P. 537—554.

¹¹ Carstens A. Digital currencies and the future of the monetary system // *Bank for International Settlements*. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf> (дата обращения: 22.12.2024).

¹² Chiu J., Davoodalhosseini S., Jiang J., Zhu Y. Bank market power and central bank digital currency: Theory and quantitative assessment // *Journal of Political Economy*. 2023. № 5. P. 1213-1248.

¹³ Assenmacher K., Berentsen A., Brand C., Lamersdorf N. unified framework for CBDC design: remuneration, collateral haircuts and quantity constraints // *Working Paper Series* 2021. URL : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2578~bd5e2c4fdf.en.pdf> (дата обращения: 01.07.2021).

¹⁴ Михеева Н. Н. Структурные факторы региональной динамики: измерение и оценка // *Пространственная экономика*. 2013. № 1. С. 11–32.

¹⁵ Крылова Л. В. Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации // *Экономика. Налоги. Право*. 2021. № 5. С. 39—50.

¹⁶ Охлапкова Н. В. Интернационализация рынка труда при переходе к открытой экономике : дис. ... д-ра экон. наук // МГУ им. М. В. Ломоносова. М., 2001. 358 с.

¹⁷ Санкционный фактор трансформации российской и мировой экономики / Б.Б. Логинов, П.И. Толмачев, И.В. Сурма [и др.]. – Москва : Инфра-М, 2024.

¹⁸ Гребенькова О. А. Диверсификация в агропромышленных формированиях : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 // *Всероссийский научно-исследовательский институт экономики, труда и управления в сельском хозяйстве*. М., 2007. 24 с.

¹⁹ Солдаткин В. А. Развитие диверсификационной деятельности в аграрной сфере экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 // *Санкт-Петербургский аграрный университет*. СПб., 2009. 189 с.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены и решены следующие **задачи**:

- 1) предложить и обосновать новые теоретические и методологические подходы к оценке долларизации элементов мировой экономики;
- 2) установить максимально широкий набор национальных, региональных и глобальных экономических последствий влияния ведущей роли доллара США в отдельных формах международных экономических отношений и ранжировать их по разным критериям;
- 3) предложить и обосновать систему международных взаиморасчетов и платежей на основе валют, не обладающих на сегодня, но имеющих потенциал глобальной ликвидности;
- 4) определить роль криптовалют в процессе дедолларизации мировой экономики;
- 5) представить и обосновать структуру, характеристики и тип оптимальной платежной модели, для которой применимо использование региональных или двусторонних валютных инструментов без привязки или зависимости от доллара США.

Гипотеза исследования: можно ожидать, что под воздействием роста гетерогенности международных платежных отношений и появлении цифровых платежных инструментов произойдет усиление дедолларизации мировой платежной системы в существующих форматах функционирования мировой валютной системы.

Объектом исследования выступают международные валютные и платежные отношения.

Предметом исследования являются формы, методы и инструменты практической реализации механизма дедолларизации международных валютных систем и платежных отношений.

Область исследования соответствует п. 14 «Международные платежные отношения. Платежный баланс», п. 15 «Валютные курсы. Мировая валютная

система. Международные валютные рынки», п. 16 «Мировая финансовая архитектура. Международные валютно-финансовые организации и их роль в регулировании мировой экономики» паспорта научной специальности 5.2.5 Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования. Методологической базой для реализации цели научного анализа стал комплекс общенаучных и логических методов, позволивший проанализировать предметно-объектную проблематику диссертации: контент-анализ, методы логического и сравнительного анализа, метод ретроспективного анализа применен для исследования этимологии и поступательного развития термина «дедолларизация»; абстрактно-логический метод был использован для консолидации выводов и рекомендаций; системно в ходе анализа были использованы методы формульной, графической и табличной интерпретации полученных данных; методом OLS построена линейная регрессионная модель зависимости макроэкономических показателей, для которых в ходе исследования была подтверждена гипотеза при помощи коэффициента корреляции Пирсона. Индексным методом реализовано сопоставление показателей долларизации в разные периоды времени и приведение их к единому базисному уровню; в ходе анализа наилучшего международного опыта использования двусторонних и региональных платежных инструментов автор опирался на методические критерии соразмерности и пропорциональной сопоставимости, а также систематизации научных знаний; для оценки факторов развития двусторонних и региональных валютно-платежных отношений использовались экономико-статистические и графические методы.

Информационной базой исследования послужили: 1) национальное законодательство, а также международные соглашения и межгосударственные договоры; 2) устав Организации Объединенных Наций, Международного валютного фонда, Всемирного банка; 3) статистические данные Всемирного банка, Международного валютного фонда, иных международных экономических организаций; 4) статистические данные национальных статистических ведомств и

центральных банков; 4) данные биржевых и внебиржевых торговых площадок по сделкам с традиционными и цифровыми валютно-финансовыми инструментами; 5) аналитические доклады Всемирного банка, Банка международных расчетов, такие как Central Bank Digital Currency: A Payments Perspective (World Bank), Cryptocurrencies and decentralised finance: functions and financial stability implications (BIS Paper); 6) работы российских и иностранных ученых по теме исследования; 7) аналитические материалы, подготовленные для национальных правительств, законодательных органов и центральных банков; 8) публичные материалы, представленные в сети Интернет.

Научная новизна исследования заключается в разработке методических и теоретических положений, определяющих направления и содержание процесса дедолларизации. Сформулированы концептуальные основы стремительно формирующейся архитектуры долларонезависимых валютных систем и платежных отношений с учетом их устойчивости к внешнему давлению и специфики цифровизации международных валютных отношений. В работе раскрыта двойственная роль цифровых инструментов и каналов платежей, которые, с одной стороны, выступают альтернативной технологической базой, а с другой — могут служить проводниками скрытого усиления долларовой зависимости. Это позволяет по-новому взглянуть на противоречивую природу и гетерогенность современных международных платежных отношений.

Научные положения, выносимые на защиту

1) Введен показатель «вязкость долларизации» и предложена методика его расчета. Разработана шкала, согласно которой, используя этот показатель, можно дать оценку долларизации в категориях «низкая», «средняя», «высокая». Рассчитанные значения вязкости долларизации интегрированы в авторскую иерархию уровней долларизации.

2) В ходе научного исследования выявлена неоднородная природа долларизации мировой экономики. Построена авторская иерархия уровней долларизации: территориально (внутренняя и внешняя долларизация), по

денежным инструментам, платежным системам и видам международных экономических отношений, выявлены взаимосвязи уровней. Продемонстрирована возможность новой классификации в построении иерархии долларизации, возможности разграничить дедолларизацию внутри страны и в международных экономических отношениях.

3) Доказана эффективность систем международных взаиморасчетов, функционирующих в разработанных автором долларонезависимых валютных зонах, разработанных на базе теории оптимальных валютных зон с использованием цифровых валют центральных банков при функциональном разделении функций денег между несколькими валютами. Определены характеристики отношения к долларизации/дедолларизации согласно авторской классификации долларизации.

4) В ходе научного исследования выявлены новые контртенденции и угрозы протекающему процессу дедолларизации мировой экономики. Все более широкое распространение получают новые формы долларизации посредством обеспечения казначейскими облигациями США децентрализованных криптовалют, через привязанные к доллару США стейблкоины, а также расширения торговли биржевыми фондами ETF, инвестирующими в долларовые цифровые финансовые инструменты. В силу отставания регулятивного процесса от развития платежных инструментов во многих странах мира такие формы плохо поддаются управляемой дедолларизации и требуют принятия неотложных правовых мер.

5) Введен и обоснован термин «устойчивая платежная интеграция стран» как платежный механизм, отличный от доллароцентричных систем, способный работать с учетом специфики разнообразных платежных инструментов, используемых участниками этого механизма. Доказана возможность организации «устойчивой платежной интеграции стран» с учетом гетерогенности международных платежных отношений и возможность применения «устойчивой платежной интеграции стран» не только к отдельным странам-участникам, но и к объединениям стран, таким как, например, БРИКС.

Теоретическая и практическая значимость работы состоит в том, что результаты исследования могут быть использованы для подготовки научно-практических рекомендаций и экспертных заключений, научных и учебных изданий для министерств государств, заинтересованных в диверсификации платежных средств, используемых в международных расчетах, научно-исследовательских институтов по проблематике мировой экономики и международных платежей, российских и международных компаний, работающих на международных рынках. В частности, это касается вопросов оценки допустимости замещения в международных платежах между определенными государствами или секторами экономики определенных государств валют с глобальной ликвидностью на региональные или двусторонние платежные инструменты. Достигнутые результаты научного исследования также могут быть использованы учебными заведениями в рамках экономических курсов «Международные валютно-кредитные отношения», «Международный банковский бизнес», «Международные экономические отношения», «Международный финансовый менеджмент».

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные результаты исследования были представлены в рамках пяти научных конференций: на X Ежегодной международной научной конференции молодых ученых «Актуальные проблемы мировой политики» (Москва, Дипломатическая академия МИД РФ, 8 декабря 2023 г.); Международной научно-практической конференции «Стратегия внешнеэкономического сотрудничества России со странами глобального Юга: оценка потенциала, основных направлений и рисков» (Москва, Дипломатическая академия МИД РФ, 26 апреля 2024 г.); VI Международной научно-практической конференции «Трансформация финансовых рынков и финансовых систем в условиях цифровой экономики» (Москва, Финансовый университет при правительстве РФ, 24–25 октября 2024 г.); II Международной молодежной конференции по информационной безопасности (Москва, Институт актуальных международных проблем Дипломатической академии МИД РФ, 24 октября 2024

г.); III Международной научно-практической конференции «Цифровые международные отношения 2024» (Москва, МГИМО, 30 октября – 1 ноября 2024 г.); круглом столе «Угрозы экономической и финансовой безопасности стран – членов ШОС» (Москва, Дипломатическая академия МИД РФ, 27 марта 2025 г.).

Апробированные результаты исследования могут быть широко использованы для разработки правовых, программно-планирующих, информационно-справочных и иных нормативных документов по вопросам развития и функционирования международных платежных систем, единого рынка капитала и биржевого пространства в рамках интеграционных объединений стран и на двусторонней основе, а также в учебном процессе в высшей школе по специальностям экономического профиля.

Публикации по теме диссертации

По теме диссертации опубликовано 5 научных статей общим объемом 3,02 п.л. (весь объем авторский), в том числе 4 статьи авторским объемом 2,42 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России:

1) Оришак, А. В. Применимость теории оптимальной валютной зоны к процессу дедолларизации мировой экономики / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 10. – С. 316-319.

2) Оришак, А. В. Условия для получения выгод и преимуществ от создания общей валютной и платежной зоны в рамках двусторонних и многосторонних отношений / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2024. – № 12. – С. 112-119.

3) Оришак, А. В. История, реалии, перспективы и вызовы развития валютных и платежных систем / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 3. – С. 377-381.

4) Оришак, А. В. Устойчивая платежная интеграция как противоположность долларизации платежных отношений / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 11. – С. 390-393.

Объем и структура диссертации обусловлены целью и задачами научного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 152 наименований, и 8 приложений. Текст диссертации изложен на 170 страницах, включает 23 таблицы, 33 рисунка, 21 формулу.

Глава 1. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ И КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ГЛУБИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЙ ДОЛЛАРИЗАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. Типология и количественная оценка долларизации и дедолларизации национальных экономик и международных экономических отношений

В настоящее время мировые финансовые рынки характеризуются высокой степенью интеграции и глобализации. Глобальная экономика сталкивается с новыми вызовами, такими как волатильность валютных курсов, инфляция и экономические санкции, которые требуют постоянного пересмотра и адаптации существующей системы. Поворотной точкой развития мировой валютной системы в переходе от золотого стандарта²⁰ стали соглашения, подписанные в 1944 году²¹ в городе Бреттон-Вудс, США. Именно по итогам конференции в Бреттон-Вудсе доллар США стал мировыми деньгами, а твердые обменные курсы других валют стали устанавливаться к доллару США, который продолжал оставаться привязанным к золоту.

На протяжении почти всего XX века и далее в XXI веке, несмотря на новые соглашения, доллар США занимает ведущее место в мировой экономике как средство платежа и мера стоимости. Именно в этот период начинает активно проявляться такое явление, как долларизация, которая в целом представляет собой процесс, когда доллар США становится основной валютой в экономике страны, заменяя или дополняя национальную валюту. Министерство финансов США имеет доступ к осуществлению надзора в международных финансовых системах, например за системой SWIFT, что используется при применении

²⁰ Amadeo K. How a 1944 Agreement Created a New World Order // The balance. URL: <https://www.thebalancemoney.com/bretton-woods-system-and-1944-agreement-3306133>. Дата публикации: 26.05.2022.

²¹ Eichengreen B., Flandreau M. The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?) // European Review of Economic History. 2009. Т. 13 № 3. Р. 377—411.

дискриминационных мер - санкций²², используя возможность финансового влияния и в других сферах.

Сложившаяся роль доллара США как основного платежного средства, относительная стабильность и низкая волатильность являются основными причинами предпочтения доллара США национальным валютам. К причинам долларизации платежей можно отнести такие факторы, как высокая инфляция национальных валют, экономическая нестабильность, низкая эффективность денежно-кредитной политики, отсутствие доверия к банковской системе, международная торговля, психологические факторы, легкость обращения доллара. Стоит отметить, что если национальная валюта подвержена высокой инфляции, население теряет доверие к ней как средству сохранения стоимости²³. В таких условиях люди начинают использовать более стабильную иностранную валюту, например, доллары США, чтобы защитить свои сбережения от обесценивания. Низкая эффективность денежно-кредитной политики имеет место тогда, когда появляется недостаточная уверенность в способности центрального банка контролировать инфляцию и поддерживать стабильность национальной валюты, что может подтолкнуть людей к использованию доллара.

Многие страны используют доллар в международных расчетах. Компании и частные лица могут предпочитать держать средства в долларах, чтобы избежать колебаний курсов валют и упростить расчеты с зарубежными партнерами. Доллар ассоциируется у многих людей со стабильностью, даже если объективных причин для этого нет. Такое восприятие часто подкрепляется историческими примерами успешной работы американской экономики и ее ролью в мировой финансовой системе. Доллары США широко распространены по всему миру, их легко обменять почти в любой стране. Основные виды долларизации показаны на рисунке 1.

²² Sanctions Programs and Country Information URL: <https://ofac.treasury.gov/sanctions-programs-and-country-information> (дата обращения: 30.10.2024).

²³ Кочергин Д. А. Экономическая природа и классификация стейблкоинов // Финансы: теория и практика. 2020. № 24(6). С. 140-160.

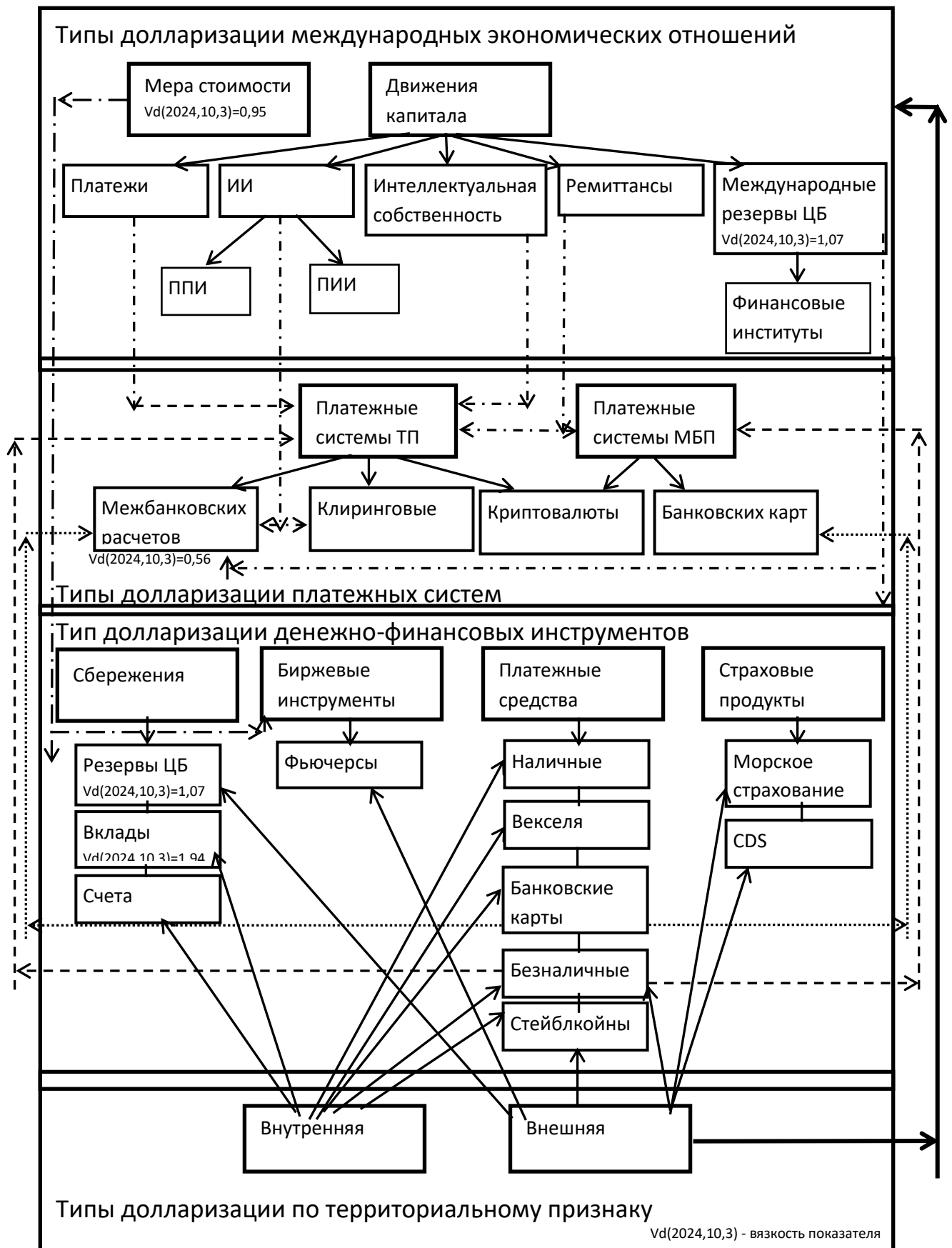


Рисунок 1 – Виды долларизации экономических отношений
Источник: составлено автором.

На рисунке 1 представлена классификация по следующим критериям – уровням: долларизация по территориальному признаку, долларизация денежно-финансовых инструментов, долларизация платежных систем, долларизация международных экономических отношений. $V_{d(2024,10,3)}$ – это вязкость показателя, рассчитанная на 2024 год, на основании данных за 10 лет с глубиной вязкости 3, методика расчета вязкости описана ниже.

На первом уровне располагается классификация по области ведения расчетов или экономической деятельности, долларизацию можно разделить на внутреннюю и внешнюю. Основным видом внутренней долларизации является использование доллара в качестве средства платежа в национальной экономике. В мире насчитывается более 10 государств и территорий, использующих доллар в качестве национальной валюты: Бонайре, Британские Виргинские острова, Маршалловы Острова, Микронезия, Палау, Пуэрто-Рико, Саба, Сальвадор, Синт-Эстатиус, Теркс и Кайкос, Эквадор.

Ведение расчетов внутри страны в долларах США подразумевает, что в качестве наличных средств используется доллар США²⁴. Банковские переводы, банковские карты и другие менее распространенные средства, например векселя, также используют доллар США. Такая долларизация, безусловно, затрагивает и сферу сбережений: счета, вклады в банках; резервы банков в центральном банке также хранятся в долларах США.

Во внутреннем использовании доллара в качестве средства платежа есть другой, более распространенный вариант. Применяется более чем в 50 странах. В экономике страны, во внутренних расчетах, параллельно с национальной валютой используется доллар США. Список стран приведен в приложении А.

Существует немало государств, в которых доллар США используется в качестве валюты сбережений. Это характерно для стран с высоким уровнем волатильности национальной валюты или высоким уровнем инфляции. Среди

²⁴ Introduction of the dollar on Bonaire, Saint Eustace, Saba. URL: <https://web.archive.org/web/20190626202050/https://www.government.nl/latest/news/2010/05/18/introduction-of-the-dollar-on-bonaire-saint-eustace-saba>. Дата публикации: 18.05.2010.

стран Латинской Америки к странам, для которых характерно хранение сбережений в долларах США, можно отнести такие страны, как Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика. Из стран Африки хранение сбережений в долларах активно используют Египет, Нигерия, ЮАР.

Вторым типом по территориальному признаку является внешняя долларизация. Это очень обширная сфера, затрагивающая многие процессы международных экономических отношений по причине глобальной ликвидности доллара США. В первую очередь это международные платежи: платежи за товары и услуги, налоги международных компаний. Многие страны используют доллар как основную валюту для торговли товарами и услугами между собой. Это особенно актуально для таких товаров, как нефть, газ, металлы и другие сырьевые ресурсы.

Использование доллара в качестве резервной валюты. Центральные банки многих стран держат значительную часть своих золотовалютных резервов в долларах США. Это связано с тем, что доллар считается стабильной и ликвидной валютой, а также является основным средством обмена на мировых финансовых рынках.

Финансовые рынки. Доллар используется для финансирования международных проектов через выпуск долговых обязательств (например, евробондов), номинированных в долларах. Международные финансовые институты, такие как, например, МВФ, оперируют преимущественно в долларах США.

Переводы мигрантов – ремиттансы. Денежные переводы мигрантов – миллионов людей, работающих за границей и отправляющих заработанные средства своим семьям в родные страны. Эти переводы часто осуществляются в долларах США, поскольку доллар является универсальной валютой, которую легко перевести и обналичить почти в любой точке мира.

Платежи за интеллектуальную собственность: авторские права и роялти. Платежи за использование интеллектуальной собственности, например, авторских

прав на музыку, фильмы, книги и т.д., обычно производятся в долларах. Лицензионные соглашения также имеют высокую степень долларизации. Компании, занимающиеся экспортом технологий, программного обеспечения и патентов, часто устанавливают цены в долларах, чтобы упростить расчеты и минимизировать валютные риски.

Налогообложение и таможенные сборы в долларах США. Некоторые страны взимают таможенные пошлины и налоги на импортные товары в долларах, независимо от того, какая валюта используется в сделке.

Корпоративные налоги. Международные компании, работающие в нескольких юрисдикциях, могут использовать доллар для расчета налогов и их уплаты.

Инвестиционная деятельность и глобальные инвестиционные фонды. Большинство крупных инвестиционных фондов, управляющих активами по всему миру, проводят операции в долларах. Это касается как акций, облигаций, так и других финансовых инструментов.

Инвестиции в недвижимость. При покупке иностранной недвижимости, особенно в престижных районах, сделки часто заключаются в долларах.

Цифровые активы и криптовалюты. Хотя криптовалюты, такие как биткойн, становятся все более популярными, многие из них торгуются против доллара. Это означает: цена большинства криптовалют выражается в долларах, что делает американскую валюту важной частью этого рынка. В классификации типов долларизации по валютным системам криптовалюты относятся и к платежным системам трансграничных переводов, и к межбанковским системам межбанковских платежей. Банки активно рассматривают возможности, а также проводят пилотные проекты по организации замещения передачи информации о платежах с использованием криптовалют. Существуют криптовалюты – стейблкоины, привязанные к определенным валютам, как правило, доллару США, а также существуют валюты, не привязанные к каким-либо валютам, в том числе и к доллару США, но торгуемые на биржах преимущественно за доллары США.

Доллар США активно используется в качестве меры стоимости. Цены на многие ключевые товары, такие как нефть, газ, металлы и сельскохозяйственная продукция, устанавливаются в долларах, что позволяет участникам мирового рынка легко сравнивать стоимость этих товаров независимо от их местоположения. Для сравнения доходности инвестиций необходим единый стандарт измерения. Доллар США выполняет эту функцию, позволяя инвесторам оценивать прибыльность инвестиций вне зависимости от их географического расположения. Большинство международных биржевых площадок котируют ценные бумаги в долларах США. Компании, работающие на международном уровне, часто представляют свою финансовую отчетность в долларах США. Для инвесторов, работающих с активами в разных валютах, оценка доходности в долларах США позволяет минимизировать влияние колебаний валютных курсов.

Критерий долларизации платежных систем заключается в разделении платежных систем на системы, осуществляющие трансграничные и межбанковские платежи. Наиболее востребованной является система SWIFT, которая существует с 1973 года, ее участниками являются более 11 тыс. финансовых организаций в более чем 200 странах мира. Развиваются и альтернативные платежные системы – СПФС, CIPS, SEPAM. Основной причиной разработки и запуска таких систем являются санкции. Например, разработка Индией платежной системы, аналогичной SWIFT²⁵. Клиринговые системы, такие как, например, Euroclean, представляют следующую группу платежных систем, они выполняют расчеты по внутренним и международным сделкам с ценными бумагами, включая облигации, акции, деривативы и инвестиционные фонды.

Платежные системы межбанковских платежей выделены в отдельную группу. Это группа платежных систем, проводящих платежи преимущественно внутри страны. Как правило, это банковские системы платежных карт, такие как Visa, MasterCard, Мир, RuPay, UnionPay и др.

²⁵ Tiwari D. On the table: A SWIFT system tailored to push rupee trade // The economic times. URL: <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/foreign-trade/on-the-table-a-swift-system-tailored-to-push-rupee-trade/articleshow/102185095.cms?from=mdr>. Дата публикации: 28.07.2023.

Рассматривая платежные и расчетные системы, стоит уточнить эти понятия. Платеж (т.е. перевод средств) – передача плательщиком денежного требования стороне, приемлемой для получателя платежа. Как правило, требования принимают форму наличных денег или остатков на депозитных счетах, хранящихся в финансовом учреждении или центральном банке. Расчет – исполнение обязательства в соответствии с условиями основного контракта. Этот механизм включает, как правило, несколько операций, в том числе по проверке и подтверждению выполнения условий. Например, аккредитивную или инкассовую формы²⁶.

Необходимо учитывать, что динамика процессов долларизации характеризуется значительной инерционностью изменений. Для оценки скорости протекания данных явлений, а именно ускорения долларизации или обратного ей процесса дедолларизации, целесообразно ввести специальный индикатор, характеризующий замедленность смены тенденций. Этот показатель предлагается назвать коэффициентом вязкости долларизации. Подобно физическому понятию ударной вязкости, которое характеризует способность поглощать механическую энергию в процессе деформации и отражает сопротивляемость материала механическим деформациям (проще говоря, амортизацию динамической нагрузки), экономический коэффициент вязкости описывает меру сопротивления процессу замены местной валюты на доллары или обратно под воздействием внешних обстоятельств, таких как колебания рыночной конъюнктуры, изменения структуры торгового оборота или способов взаиморасчетов с партнерами. Аналогично закономерностям физики материалов указанный коэффициент не обладает свойствами линейности и подвержен нелинейным изменениям под влиянием внешних факторов.

Для начала опишем формулу оценки долларизации любого из направлений долларизации, представленных на рисунке 1, на примере резервов центрального банка. P_{usd} – сумма резервов в долларах США, P – общая сумма резервов, а I_d –

²⁶ A glossary of terms used in payments and settlement systems // Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/cpmi/glossary.pdf> (дата обращения: 22.11.2024).

индекс долларизации, тогда индекс долларизации будет рассчитываться по формуле:

$$I_d = \frac{P_{usd}}{P} * 100, \quad (1)$$

где I_d – индекс долларизации;

P_{usd} – количественное значение характеристики, использующей доллар США;

P – общее количественное значение характеристики.

Поскольку вязкость – это сопротивление изменению показателя под внешним воздействием, для начала необходимо оценить само изменение показателя на основе данных изменения показателя во времени. В основе оценки изменения показателя долларизации под внешним воздействием лежит формула статистического термина «среднеквадратичное отклонение показателя долларизации за N интервалов времени»:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{k=1}^N (I_k - \bar{I})^2}{N}}. \quad (2)$$

Среднеквадратическое отклонение позволяет оценить, насколько значения из множества могут отличаться от среднего значения. Следует заметить, что с вероятностью 0,9973 (99,73%) значение нормально распределенной случайной величины лежит в интервале; $\pm 3 \times \sigma$ другими словами, значения распределенной случайной величины лежат в диапазоне:

$$\bar{y}_i - 3 \times \sigma \leq y_{i+1} \leq \bar{y}_i + 3 \times \sigma. \quad (3)$$

Отсутствие априорных доказательств нормального распределения каждого из индексов долларизации и сложность проверки гипотезы о нормальном законе делают предпочтительным разработку универсального метода измерения

вязкости, пригодного для любого типа эмпирических распределений. Основным интерес представляет не сама величина отклонения долларизации от среднего значения, а скорее амплитуда колебаний самой долларизации. Таким образом, рекомендуется оценивать величину деформации долларизации по формуле (4). Необходимость деления на количество лет минус единицу объясняется тем, что длина вектора прироста равна числу наблюдаемых периодов минус один. Величина деформации долларизации, используемая далее в качестве промежуточного элемента при вычислении вязкости долларизации, рассчитывается следующим образом:

$$D_d = \frac{\sqrt{\sum_{j=2}^N (I_{dj} - I_{dj-1})^2}}{N - 1}. \quad (4)$$

Однако показатель, рассчитываемый по формуле (4), не учитывает важного свойства вязкости, по мере роста деформации растет и сопротивление изучаемой среды прикладываемому воздействию. Стоит ввести понятие «глубина вязкости долларизации», обозначим ее dep . Сущность этого критерия заключается в том, что при расчете изменения долларизации берется изменение не за один год, а за количество лет, равное dep . В этом случае рассчитывается сумма квадратов модулей изменения показателя долларизации за периоды dep по принципу скользящего окна. Так как квадратов моделей $N - dep$, а максимальное количество раз, когда показатель участвует в разности dep , то корень квадратный будет делиться на $dep \times (N - dep)$. Таким образом, итоговая формула для расчета показателя деформации долларизации принимает следующий вид:

$$D_d = \frac{\sqrt{\sum_{i=dep}^N (\sum_{j=i+1-dep}^i |I_{dj} - I_{dj-1}|)^2}}{dep \times (N - dep)}. \quad (5)$$

При глубине вязкости, равной единице, получается формула (4). Так как вязкость – это способность сопротивления внешнему воздействию, способность противодействию деформации, то вязкость долларизации стоит рассчитывать как величину, обратную D_d :

$$V_d = \frac{1}{D_d}. \quad (6)$$

Подставив в формулу (6) вместо D_d значение из формулы (5), получаем следующую формулу расчета вязкости долларизации²⁷:

$$V_d = \frac{1}{\frac{\sqrt{\sum_{i=dep}^N (\sum_{j=i+1-dep}^i |I_{dj} - I_{dj-1}|)^2}}{dep \times (N - dep)}}, \quad (7)$$

где V_d – вязкость долларизации;

I_{dj} – индекс долларизации в j -й интервал времени;

dep – глубина долларизации;

N – количество лет, за которое участвуют показатели долларизации.

Подобно тому, как вязкость физических материалов не является абсолютной характеристикой и измеряется с учетом влияющих факторов, таких как температура среды или давление, так и введенная мера вязкости долларизации не представляет собой неизменяемое свойство и подлежит определению относительно конкретных базовых параметров. К ним относятся: год, на который производится расчет этого показателя; временной горизонт, включающий совокупность лет, использованных для анализа динамики исследуемых величин, и глубину вязкости. Наиболее корректным является сравнение долларизации показателей, когда год, период расчета и глубина совпадают. То есть $V_{d(2024,10,3)}$ –

²⁷ Оришак А. В. Устойчивая платежная интеграция как противоположность долларизации платежных отношений // Экономика и предпринимательство. 2025. № 11. С. 390-393.

это вязкость показателя, рассчитанная на 2024 год, на основании данных за 10 лет с глубиной вязкости 3. Как пример, для показателей долларизации за 5 лет с глубиной вязкости 1 формула расчета вязкости долларизации будет иметь вид (стоит учитывать при этом, что интервал 5 лет берется для краткости примера):

$$V_d = \frac{1}{\frac{\sqrt{(I_{d2} - I_{d1})^2 + (I_{d3} - I_{d2})^2 + (I_{d4} - I_{d3})^2 + (I_{d5} - I_{d4})^2}}{4}}. \quad (8)$$

Еще пример: для показателей долларизации за 5 лет с глубиной вязкости 3 формула расчета вязкости долларизации будет иметь вид (интервал 5 лет берется для краткости примера):

$$V_d = \frac{1}{\frac{\sqrt{(|I_{d2} - I_{d1}| + |I_{d3} - I_{d2}| + |I_{d4} - I_{d3}|)^2 + (|I_{d3} - I_{d2}| + |I_{d4} - I_{d3}| + |I_{d5} - I_{d4}|)^2}}{3 * 2}}. \quad (9)$$

2020	2021	2022	2023	2024
58,92	58,8	58,52	58,41	57,79

Рисунок 2 – Расчет показателя «вязкость долларизации» с глубиной 3
Источник: составлено автором.

На рисунке 2 показано, как группируются показатели при получении модулей разности, при глубине долларизации больше чем 1 в процессе подсчета показателя «вязкость долларизации». Как и вязкость материалов не является абсолютным показателем, а указывается в привязке к факторам, от которых она зависит, например температуры или давления, вязкость долларизации также не является абсолютным показателем, а указывается в привязке к двум базисным значениям – к году, на дату которого рассчитана вязкость, к периоду в годах, за который брались показатели. Наиболее корректным является сравнение долларизации показателей, когда год и период расчета совпадают.

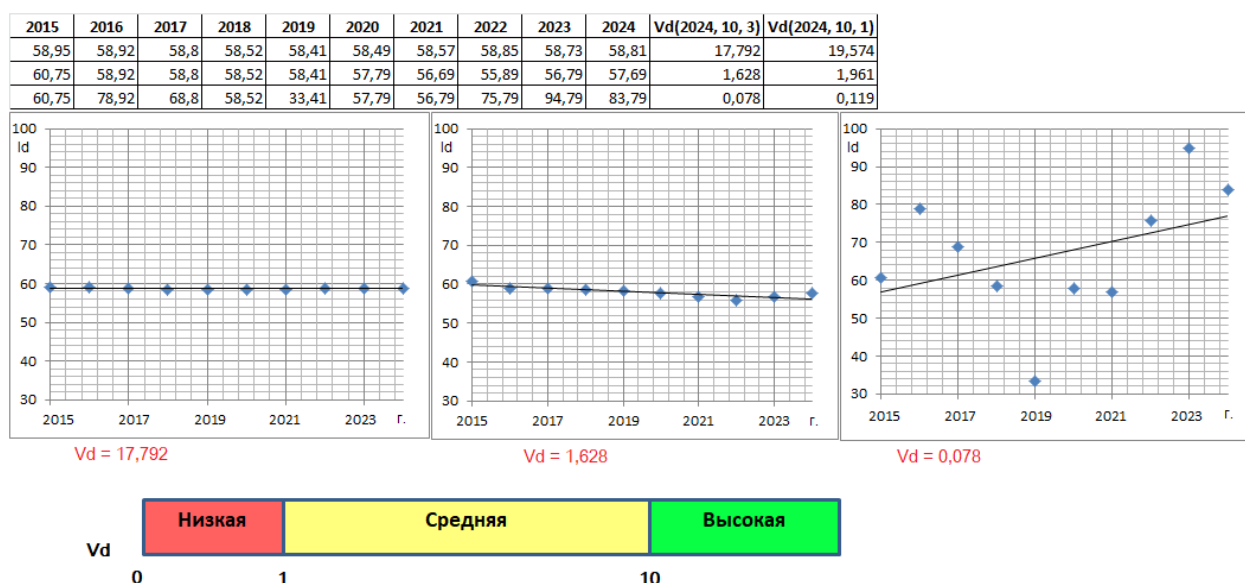


Рисунок 3 – Шкала показателя «вязкость долларизации»

Источник: составлено автором.

В ходе исследования была построена шкала вязкости долларизации. Значения ниже 1 свидетельствуют о низкой вязкости и, как следствие, о способности показателя изменять за 1 год показатель долларизации в широком диапазоне. На рисунке 3 изображен результат расчета коэффициента вязкости $V_{d(2024,10,3)}$ и $V_{d(2024,10,1)}$. На диаграмме рассеяния, также изображенной на рисунке 2, видно, что показатели долларизации для коэффициентов вязкости $V_{d(2024,10,3)}=0,078$ и $V_{d(2024,10,1)}=0,119$ значительно отклоняются от средних значений. Здесь стоит обратить внимание на то, что смысл критерия вязкости – не показывать отклонение от средних величин, а показывать способности критерия отклоняться от предыдущих значений. Коэффициент вязкости, рассчитанный с разной глубиной, показывает, что для показателей с критерием вязкости менее 1 достаточно велик разброс значений, а следовательно, они слабо противодействуют факторам долларизации и дедолларизации и склонны к значительным изменениям.

На диаграмме рассеяния, также изображенной на рисунке 3, видно, что показатели долларизации с коэффициентами вязкости $V_{d(2024,10,3)}=1,628$ и

$V_{d(2024,10,1)}=1,961$ почти выстроены в линию тренда. Однако при уменьшении масштаба по оси I_d заметно, что незначительный разброс относительно линии тренда все же имеет место. Проведенное исследование с разной глубиной вязкости позволяют сделать вывод, что коэффициент вязкости в пределах от 1 до 10 свидетельствует об умеренной или средней вязкости долларизации. Показатели с таким коэффициентом достаточно легко корректируют долларизацию в приемлемых пределах.

На диаграмме рассеяния, изображенной на рисунке 3, также видно, что показатели долларизации с коэффициентами вязкости $V_{d(2024,10,3)}=17,792$ и $V_{d(2024,10,1)}=19,574$ почти полностью выстроены вдоль линии тренда. Такие результаты позволяют сделать вывод, что коэффициент вязкости больше 10 свидетельствует о сильной вязкости долларизации. Показатели долларизации с таким высоким значением коэффициента изменяются в очень узком диапазоне значений.

Таблица 1 – Вязкость показателей долларизации, общемировые показатели

Показатель	$V_{d(2024,10,3)}$	$V_{d(2024,10,1)}$	Уровень
Платежи SWIFT	0,56	0,85	Низкая
Резервы ЦБ	1,07	1,38	Средняя
Счета на оплату	0,95	1,11	Средняя
Депозиты	1,94	2,55	Средняя

Источник: составлено автором.

Измерение степени долларизации позволяет понять, насколько широко используется иностранная валюта в экономике. Количественную оценку долларизации дают следующие индикаторы. Индекс долларизации трансграничных переводов – соотношение трансграничных переводов в долларах США к общему объему трансграничных переводов. Источник расчетов – данные, публикуемые МВФ и на сайтах центральных банков. Для России – это отчет «Статистика внешнего сектора». Показатель рассчитывается по формуле:

$$I_{pfl} = \frac{P_{usd}}{P} . \quad (10)$$

Долларизация кредитов L_{usd} и депозитов D_{usd} рассчитывается аналогично формуле 10.

Темп роста долларизации трансграничных переводов. Рассчитывается как отношение индекса долларизации трансграничных переводов за исследуемый период к индексу долларизации трансграничных переводов за предыдущий период. Показывает динамику изменения индекса долларизации трансграничных переводов. Рассчитывается по формуле:

$$T_{gi} = \frac{I_{pflt}}{I_{pflt-1}} * 100\% . \quad (11)$$

Темп прироста долларизации трансграничных переводов. Рассчитывается как отношение изменения индекса долларизации трансграничных платежей к значению долларизации трансграничных платежей за предыдущий период. Показывает относительную скорость изменения индекса долларизации трансграничных платежей.

$$T_{gi} = \frac{I_{pflt} - I_{pflt-1}}{I_{pflt-1}} * 100\% . \quad (12)$$

Подушевой индекс долларизации активов. Рассчитывается как объем депозитов в долларах на количество населения. Этот индекс показывает распределение активов среди жителей. Чем выше этот показатель, тем больший объем депозитов у среднестатистического жителя.

$$I_d = \frac{D_{usd}}{NP * 1000} \quad (13)$$

Помимо очевидных плюсов долларизации можно выделить и не совсем позитивные последствия. В первую очередь это снижение эффективности монетарной политики. Центральный банк теряет контроль над денежной массой, так как значительная часть денежных операций происходит в иностранной валюте. В условиях роста гетерогенности международных платежных отношений набирает обороты процесс дедолларизации, обратный процессу долларизации. Дедолларизация заключается в снижении зависимости экономики страны от доллара США по одному или, как правило, комплексу критериев долларизации, представленных на рисунке 1, в сфере частных сбережений, коммерческих сделок или государственных финансов. Процесс дедолларизации может происходить как на уровне отдельных государств, так и на международном уровне. Глобальной тенденцией развития валютной системы стало формирование многовалютного стандарта, в перспективе включающего в свой набор цифровые валюты центральных банков отдельных стран или объединений²⁸.

Меняется структура международных резервов, за 15 лет, с 1999 по 2024 год, доля резервов центральных банков в долларах США снизилась на 14%²⁹, и составляет 57%. А в 2016 году в корзину специальных прав заимствования SDR был добавлен китайский юань. Несмотря на происходящие изменения, юань и евро не способны заменить доллар США. Юань – по причине специфики и сильной закрытости экономики Китая, а евро – из-за монетарных властей еврозоны, так как им еще приходится решать задачи регулирования экономики еврозоны, которая, несмотря на все усилия, не является однородной. Борьба с инфляцией в условиях более ограниченных, чем у ФРС, также является дополнительным барьером на пути евро к полноформатной замене доллара США.

²⁸ Оришак А. В. Применимость теории оптимальной валютной зоны к процессу дедолларизации мировой экономики // Экономика и предпринимательство. 2023. № 10. С. 316-319.

²⁹ Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell C. The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies // IMF Working Paper. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/03/24/The-Stealth-Erosion-of-Dollar-Dominance-Active-Diversifiers-and-the-Rise-of-Nontraditional-515150>. Дата публикации: 24.03.2022.

Дедолларизацией в сфере платежей, и в частности в сфере трансграничных платежей решаются не только финансовые задачи, но и потенциальные трудности использования доллара США, сопряженные с политическими и экономическими рисками. Снизить уязвимость перед возможными ограничениями или замораживанием активов способны проекты по разработке собственных систем трансграничных платежей, аналогов SWIFT. Как показал опыт многих стран, в том числе и Российской Федерации, наличие только одной системы трансграничных платежей или осуществление трансграничных платежей только в одной валюте существенно повышает риск закрытия доступа к такой системе или доступа к платежам в такой валюте, при наличии политического решения.

Важным показателем диверсификации платежных систем страны является наличие национальной платежной системы, а также количество стран, в которых работает национальная платежная система, и чем это количество больше, тем выше уровень интеграции платежной системы в мировую экономику. Оценить развитие платежной системы можно по индексу динамики средней суммы транзакции. Индекс рассчитывается в процентах, и если он больше 0, это говорит о росте средней суммы одной транзакции. Если показатель меньше 0, это говорит о снижении средней суммы транзакции. Рассчитывается по формуле (14), где S_i – суммы операций за i -й период, а N_i – количество операций за i -й период:

$$I_{spc} = \frac{\frac{S_i}{N_i} - \frac{S_{i-1}}{N_{i-1}}}{\frac{S_{i-1}}{N_{i-1}}} * 100. \quad (14)$$

Россия, Китай, Индия и более десятка других стран проводили эксперименты и осуществляли платежи по международным торговым операциям в национальных валютах. При этом не всегда, но вполне вероятно возникновение потребности решать задачи сопоставления платежных балансов, использования более гибкой системы платежей, учитывающей специфику рынков, проведение платежей за продукцию определенных секторов экономики, с учетом торгового

баланса между странами по этим секторам экономики. Например, если для одной из стран объем экспорта металла в другую страну сопоставим с объемом импорта электроники из этой страны, то в этом случае торговые баланс по металлургии и электронике для этих стран будет равен 0, и им будет выгодно проводить платежи в национальных валютах в сфере металлургии и электроники. В случае расхождения торговых балансов накопление остатков денежной массы производится в валютах, обладающих ликвидностью и на других рынках. На первый взгляд может показаться, что интерес к недоллароцентричным системам платежей проявляют страны, подверженные санкционному давлению, однако это далеко не так.

1.2. Макроэкономические условия получения выгод и преимуществ создания совместных валютных и платежных зон

Предпосылки использования оптимальных валютных и платежных зон связаны с необходимостью улучшения эффективности и снижения стоимости трансграничных платежей, а также с созданием благоприятных условий для развития международной торговли и финансовой интеграции. Это особенно важно для стран с интенсивным торговым оборотом друг с другом. Эффективные и дешевые международные платежи способствуют росту объемов внешней торговли, снижая операционные расходы партнеров.

Оптимальная валютная зона представляет собой группу стран, которые используют единую валюту или фиксированный обменный курс с целью минимизации транзакционных издержек и повышения стабильности экономического взаимодействия внутри этой группы. Страны в пределах одной оптимальной валютной зоны могут использовать общую валюту (например, евро в еврозоне), либо поддерживать стабильные обменные курсы между своими национальными валютами. Для успешного функционирования оптимальной валютной зоны требуется высокая степень экономической интеграции между

странами-участниками, включая свободное перемещение товаров, услуг, капитала и рабочей силы. В идеале страны, входящие в оптимальную валютную зону, должны иметь схожие экономические структуры и подвергаться одинаковым экономическим шокам, чтобы минимизировать необходимость корректировки макроэкономической политики. Управление денежной массой и процентной ставкой осуществляется централизованно через единый центральный банк (например, Европейский центральный банк). В некоторых случаях может потребоваться наличие фискального союза, который позволяет перераспределять ресурсы между более богатыми и менее развитыми регионами.

Оптимальная платежная зона описывает географическую область, в которой платежи между резидентами разных стран осуществляются так же легко и эффективно, как если бы они происходили внутри одной страны. Это не обязательно требует единой валюты, но предполагает гармонизацию платежных систем и правил. Внутри оптимальной платежной зоны существуют единые стандарты и правила для проведения платежей, что упрощает трансграничные операции и снижает их стоимость. Платежи между странами – членами оптимальной платежной зоны происходят без ограничений и дополнительных затрат. Оптимальная платежная зона стремится к тому, чтобы международные платежи были такими же быстрыми и дешевыми, как внутренние. Оптимальная платежная зона помогает снизить риски, связанные с колебаниями курсов валют и различиями в национальных правилах регулирования финансовых операций. Законодательство стран-участников должно быть совместимо для обеспечения беспрепятственного движения денежных средств. Таким образом, хотя обе концепции связаны с улучшением экономических связей между странами, они имеют разные цели и механизмы реализации. Сравнительная характеристика оптимальных валютных и платежных зон дана в таблице 2.

Оптимальная платежная зона может включать платежи в мировых резервных валютах (долларах), оптимальная валютная зона – нет. Имеется положительный опыт построения взаимодействия стран на базе обеих теорий.

Таблица 2 – Сравнительная характеристика оптимальных валютных и платежных зон

Характеристика	Оптимальная валютная зона (высокая степень дедолларизации)	Оптимальная платежная зона (низкая степень дедолларизации)
Цель	направлена на интеграцию экономик путем использования общей валюты или фиксированных курсов	фокусируется на облегчении и стандартизации трансграничных платежей
Степень интеграции	подразумевает более глубокую экономическую интеграцию	ограничивается вопросами организации и эффективности платежных систем
Необходимость единой валюты	использование единой валюты или жестких привязок валютных курсов является ключевым элементом	необязательно
Роль центрального банка	существует единый центральный банк, управляющий монетарной политикой всей зоны	такого органа нет; регулирование сосредоточено на гармонизации платежных стандартов

Источник: составлено автором.

Успешные примеры внедрения оптимальной валютной зоны, такие как еврозона, вдохновляют другие регионы мира на аналогичные шаги. Успех таких проектов демонстрирует потенциальные выгоды от объединения валютных пространств. Использование единой валюты устраняет необходимость конвертации валют при проведении международных платежей, что существенно сокращает затраты на обменные операции и снижает неопределенность, связанную с колебаниями валютных курсов.

Гармонизация платежных систем и устранение барьеров, связанных с разными валютами и правилами в оптимальной платежной зоне, делают трансграничные платежи дешевле и быстрее. Уже существующие успешные проекты, такие как Единая платежная система SEPA в Европе, демонстрируют преимущества оптимальной платежной зоны и служат примерами для других регионов мира. Эти инициативы показывают, что унифицированные платежные системы могут значительно улучшить экономическую ситуацию в регионе.

Одним из способов ведения в определенном регионе международных взаиморасчетов является введение для группы стран оптимальной валютной зоны. Принципы введения оптимальной валютной зоны впервые были сформулированы

обладателем Нобелевской премии по экономике, американским экономистом Робертом Манделлом в 1961 году. Основываясь на эмпирической базе, сформированной в середине XX века экономистами Д. Мидом, Т. Скитовски, М. Фридманом³⁰, Р. Манделл в своей работе предложил для группы стран, расположенных в пределах региона или группы регионов, в рамках определенной географической границы, введение единой валюты. Режим валютного курса валюты оптимальной валютной зоны к валютам других стран или групп стран можно устанавливать разный – фиксированный или плавающий³¹.

Оптимальная валютная зона – некая географическая область, в противоположность национальной территории, в рамках которой могут быть достигнуты показатели внутреннего и внешнего равновесия³². Роберт Манделл определил основные критерии оптимальной валютной зоны – гибкость цен, мобильность капитала, мобильность рабочей силы, гибкость заработной платы, подобные бизнес-циклы. Цены считаются гибкими, когда они свободно реагируют на изменения рыночных условий. Мобильность капитала подразумевает беспрепятственное перемещение капитала в границах оптимальной валютной зоны, снижение или отмену лимитов. С другой стороны, избыточная мобильность капитала будет приводить к тому, что он будет легко мигрировать из стран, испытывающих экономические трудности, в страны с более благоприятной экономической ситуацией, при этом еще сильнее усугубляя кризисное состояние, уменьшая и так не достаточную в таких случаях денежную массу³³. Гибкость цен, заработной платы, мобильность рабочей силы и капитала важны для поддержания стабильности экономики оптимальной валютной зоны. Они способствуют быстрой адаптации к шокам, таким как изменения в технологиях, глобальные кризисы или изменения потребительских предпочтений.

³⁰ Cesarano F. The origins of the theory of optimum currency areas // History of Political Economy. 2006. № 4. С. 711–731.

³¹ Mundell R. A theory of optimum currency areas // American Economic Review. 1961. № 53. С. 657–665.

³² Оришак, А.В. История, реалии, перспективы и вызовы развития валютных и платежных систем // Экономика и предпринимательство. – 2025. – №3. – С. 377–381.

³³ Щеголева Н. Г., Мальсагова Р. Г. Направления развития региональной валютной интеграции в АСЕАН // Вестник академии. 2018. № 3. С. 71–78.

Проведение единой денежно-кредитной политики центральным банком оптимальной валютной зоны будет оказывать влияние на все страны-участники. Совпадающие бизнес-циклы в этих странах будут формировать синхронный отклик экономик, если экономики находятся в состоянии спада или чрезмерного роста, действия единого центрального банка будут в сопоставимой степени стимулировать рост или производить охлаждение экономик стран-участников, в то время как асинхронные бизнес-циклы стран-участников будут требовать от центрального банка оптимальной валютной зоны индивидуальных подходов и усложнять процесс валютно-финансового управления, увеличивая при этом риск разбалансировки всей системы.

К дополнительным критериям можно отнести сходство политического устройства стран-участников. Страны, входящие в оптимальную валютную зону, должны согласовывать свою фискальную и монетарную политику, что требует доверия и готовности к компромиссам. Еще одним критерием является значительная диверсификация экономики в рамках страны. Сильная диверсификация экономики позволяет более гибко реагировать на синхронные и асинхронные экономические потрясения. В то же время сильная диверсификация экономики противоречит условиям мобильности труда, капитала.

При вступлении в оптимальную валютную зону страны утрачивают часть инструментов проведения макроэкономического регулирования³⁴. Центральный банк оптимальной валютной зоны самостоятельно проводит денежно-кредитную и валютную политики, не снимая при этом ответственности с национальных правительств реагировать на асимметричные шоки. Регулирование стадий перегрева и охлаждения экономики для национальных правительств стран, входящих в оптимальную валютную зону, возможно в виде нефинансовых инструментов, таких как регулирования цен, заработной платы, занятости трудоспособного населения, бюджетной и налоговой политики. При этом

³⁴ Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне // Мир новой экономики. 2020. №1. С.26–33.

высокий уровень открытости экономики усиливает действие вышеперечисленных методов, создавая синергетический эффект.

Рассматривая долларизацию разных стран в этом исследовании, было отмечено, что долларизация касается следующих функций денег: доллар как средство платежа, доллар как средство обмена, доллар как средство сбережения, доллар как мера стоимости³⁵. С учетом вышеописанных вариантов предложены авторские перспективные валютные зоны, представленные на рисунке 4.

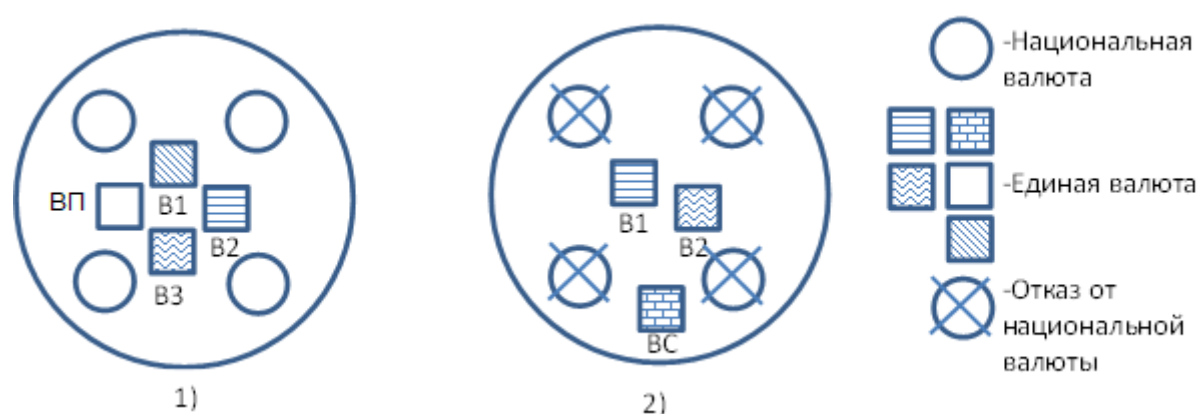


Рисунок 4 – Перспективные валютные зоны

Источник: составлено автором.

В первом варианте валютной зоны, изображенной на рисунке 4, часть 1, предполагается сохранение национальных валют, ведение в целом взаиморасчетов в общей валюте ВП. Взаиморасчеты в рамках отдельных секторов экономик проводятся в новых валютах В1, В2, В3. Например, оплата продуктов питания между участниками валютной зоны осуществляется в валюте В1, оплата нефтепродуктов, электротехнических изделий электроники – валютой В2, оплата изделий легкой промышленности, а именно одежды, обуви, фурнитуры – валютой В3. Набор валют В1, В2 и так далее определяется структурой экономик участников валютной зоны. Эмитентом каждой из валют является созданный специально для каждой валюты центральный банк. Центральный банк для своей

³⁵ Winczewski D. Neo-chartalist or Marxist Vision of the Modern Money? Critical Comparison // International Critical Thought. 2021. № 11. P. 408–426.

валюты определяет дизайн, объем эмиссии, распределение между участниками валютной зоны. Этот же центральный банк предоставляет площадку для конвертации своей валюты в общую платежную валюту ВП. Так как в этом варианте валютной зоны сохраняется национальная валюта, то сохраняются и возможности монетарного регулирования при помощи ключевой ставки. Участие государств в валютной зоне потребует интеграции уровня «общий рынок». Так как оплата определенных групп товаров в рамках валютной зоны будет производиться специализированными для данной группы товаров валютами, потребуется создание зоны свободной торговли как минимум этими группами товаров. Введение зоны свободной торговли определенными группами товаров приведет к введению общей зоны свободной торговли. Введение зоны свободной торговли неизбежно потребует упразднения таможенных пошлин между государствами-участниками и разработки единой торговой политики по отношению к другим странам. Однако наличие общей валюты потребует интеграции уровня «экономический союз». Такой уровень интеграции необходим для проведения координации макроэкономической политики и создания единых органов управления экономикой. Для использования общей валюты страны будут проводить единую денежно-кредитную политику и согласованные бюджетные стратегии. Введение оплаты определенных групп товаров внутри валютной зоны валютами В1, В2, В3 неизбежно поставит вопрос об оплате этих групп товаров за пределами валютной зоны. Здесь представляются два вероятных пути развития:

- оплата определенных групп общей валютой ВП, конвертируемой за пределами валютной зоны;
- обязательство внешних участников, по отношению к валютной зоне, приобретать внутренние валюты В1, В2, В3 на площадке валютной зоны и оплата определенных групп товаров внутренними валютами В1, В2, В3.

Вариант с оплатой определенных групп товаров общей валютой ВП является способом наименьшего сопротивления, наиболее вероятным на первоначальном этапе развития платежной зоны. Вариант с оплатой

определенных групп товаров внутренними валютами B1, B2, B3 платежной зоны является показателем большей зрелости валютной зоны, также свидетельствует о глобальном характере распространении механизмов валютной зоны за ее пределы.

Во втором варианте валютной зоны, изображенном на рисунке 4, часть 2, предполагается отказ участников валютной зоны от национальных валют и переход на набор валют валютной зоны, которых может быть несколько. За расчеты отвечает одна или более цифровых валют B1, B2. Для эмитирования этих валют, регулирования обращения и организации площадки, на которой будут торговаться валюты B1 и B2, необходимо организовать единый центральный банк. Для нивелирования колебаний курсов платежных валют B1 и B2 выполнение функции сбережения возложено на валюту BC. Валюта BC не обладает функциями оплаты. Эмитентом валюты BC выступает все тот же центральный банк, который является эмитентом валют B1 и B2. Стабилизация курса валюты BC осуществляется за счет привязки к товару, обладающему глобальной ликвидностью, например к золоту, нефти, или привязкой к фиатной валюте, обладающей глобальной ликвидностью. Валюты B1 и B2 обмениваются на валюту BC на той же площадке. Валютный режим для валют B1, B2, BC между собой – плавающий. Режим курса BC к привязанному товару фиксированный и регулируется центральным банком – эмитентом. Так как страны отказываются от национальных валют, у национального правительства не будет возможности монетарного регулирования экономики, но сохраняются возможности фискального регулирования. Стоит отметить, что фискальное регулирование экономик стран, входящих в валютную зону, потребует согласованности действий фискальных органов стран, что, в свою очередь, потребует интеграции. Учитывая это и то, что согласно теории оптимальных валютных зон требуется обеспечить ряд условий (внешнеторговая открытость, торговая интеграция, финансовая интеграция и др.), национальным государствам приходится передавать

наднациональным органам часть своего суверенитета по управлению финансовой, фискальной, миграционной политиками.

Мобильность рабочей силы в регионе в первую очередь демонстрирует, что внутренний и иностранный рынки имеют интегрированный рынок труда³⁶. Свободное перемещение рабочей силы означает возможность перемещаться в безбарьерной среде: безвизовый режим, специальное законодательство для иностранных работников, снижение языковых барьеров, беспрепятственное осуществление платежей внутри оптимальной зоны³⁷.

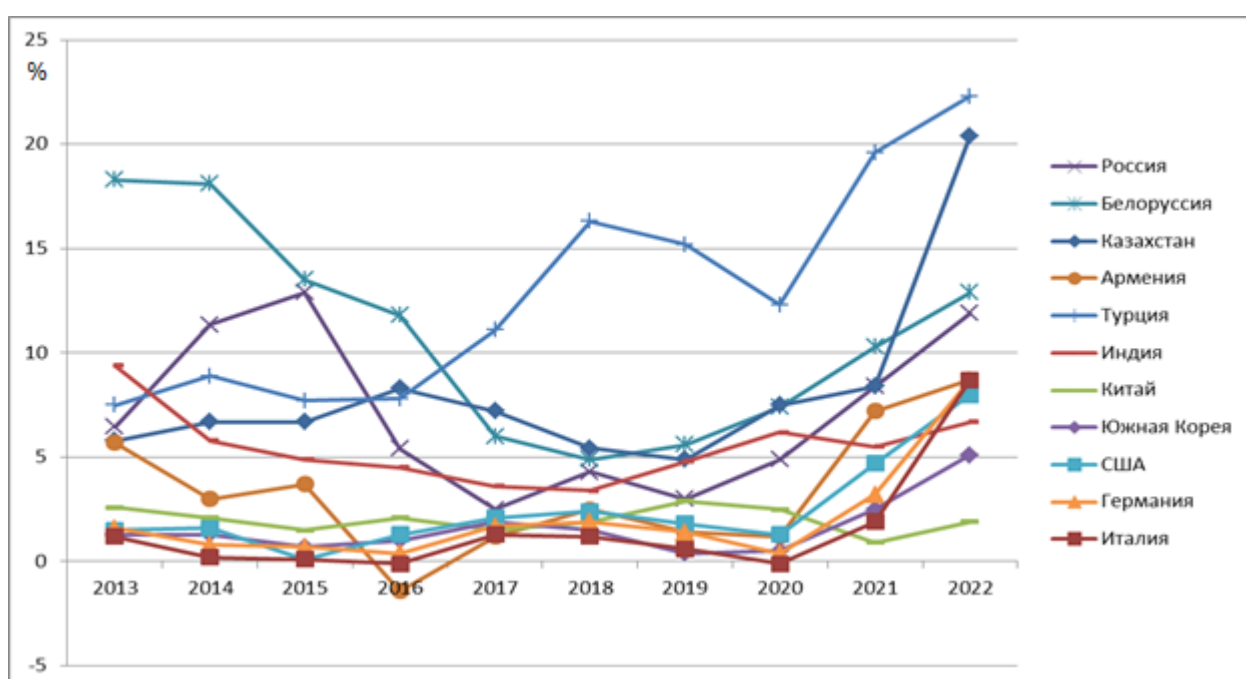


Рисунок 5 – Сравнение темпов инфляции в России, Белоруссии, Казахстане, Армении, Турции, Индии, Китае, Южной Корее, США, Германии, Италии, 2010–2022 гг.

Источник: составлено автором по данным Росстат и МВФ.

На рисунке 5 изображена инфляция³⁸ трех групп стран, отобранных по следующим критериям: страны постсоветского пространства: Белоруссия, Казахстан, Армения; страны, не присоединившиеся к активному санкционному

³⁶ Оришак, А.В. Условия для получения выгод и преимуществ от создания общей валютной и платежной зоны в рамках двусторонних и многосторонних отношений // Экономика и предпринимательство. – 2024. – №12. – С. 112-119.

³⁷ Mundell R. A theory of optimum currency areas // American Economic Review. 1961. № 53. С. 657–665.

³⁸ Джевонс У. Деньги и механизм обмена / У. Джевонс. – Челябинск : Социум, 2006. – 192 с.

давлению после февраля 2022 г.: Турция, Индия, Китай; страны, активно включившиеся в санкционное давление после февраля 2022 г.: США, Германия, Италия. По сходству темпов инфляции с Россией можно выделить Белоруссию, Казахстан, Армению, Индию³⁹.

Степень открытости национальной экономики оценивается посредством анализа интенсивности её участия в международной торговле и международном разделении труда⁴⁰. При этом важны не только объемы торговли, но и структура⁴¹. Для ответа на вопрос, о возможности введения единой валютной зоны, достаточным является сходство показателей открытости и, по возможности, сходство динамики показателей открытости. Н.В. Охляпкина рекомендует следующую формулу расчета открытости экономики⁴²:

$$\frac{\frac{1}{2} * (a + b + c + d) * 100}{\text{ВВП}}, \quad (15)$$

где а – внешний оборот товаров;

б – внешний оборот услуг;

с – оборот долгосрочных капиталовложений;

д – оборот текущих платежей / скорость оборота денег.

Для определения общего уровня диверсификации экономики можно применить показатель, который применяет в своей работе О. А. Гребенькова⁴³. Значение этого показателя может находиться в пределах от 0 до 1. Чем ближе показатель к 1 – тем выше уровень диверсификации, чем ближе показатель к 0 – тем меньше уровень диверсификации. Формула расчета представлена ниже:

³⁹ Оришак А. В. Условия для получения выгод и преимуществ от создания общей валютной и платежной зоны в рамках двусторонних и многосторонних отношений // Экономика и предпринимательство. 2024. № 12. С. 112-119.

⁴⁰ Вардомский Л. Б. Открытие российской экономики: региональное измерение. М. : ИМЭПИ РАН, 1997. 144 с.

⁴¹ Yeats A. Just How Big is Global Production Sharing? // Policy Research Working Paper. The World Bank. Washington, 1998. № 1871. Р. 48.

⁴² Охляпкина Н. В. Интернационализация рынка труда при переходе к открытой экономике : дис. ... д-ра экон. наук // МГУ имени М. В. Ломоносова. М., 2001. С. 34.

⁴³ Гребенькова О. А. Диверсификация в агропромышленных формированиях : автореф. дис. ... канд. экон. наук // Всероссийский НИИ экономики, труда и управления в сельском хозяйстве. М., 2007. 24 с.

$$D = (1 - \sum X_i)^2 * 100\%, \quad (16)$$

где X_i – доля i -го сектора экономики.

В. А. Солдаткин⁴⁴ использует следующий способ расчета уровня диверсификации, который также можно адаптировать для оценки уровня диверсификации экономики страны. Данный показатель принимает значение в пределах от 0 до 1. Чем ближе показатель к 1 – тем выше уровень диверсификации, чем ближе показатель к 0 – тем ниже уровень диверсификации. Формула расчета представлена ниже:

$$D = 1 - \frac{100}{\sum_{i=1}^n Y_T(2i - 1)}, \quad (17)$$

где Y_T – доля каждого сектора экономики, %;

i – порядковый номер каждого сектора экономики по доле в ранжированном ряду;

n – общее количество видов секторов экономики.

Часто в научных исследованиях используются индексы на основе коэффициента энтропии, в том числе и коэффициент Херфиндаля-Хишмана⁴⁵. Коэффициент энтропии – это числовое выражение меры неопределенности или хаотичности в системе. Чем ближе значение коэффициента энтропии к 0, тем более специализирована национальная экономика. Чем выше значение коэффициента энтропии – тем более дифференцируема исследуемая экономика⁴⁶. Рассчитывается коэффициент энтропии по следующей формуле:

⁴⁴ Солдаткин В. А. Развитие диверсификационной деятельности в аграрной сфере экономики : дис. ... канд. экон. наук // Санкт-Петербургский аграрный университет. СПб., 2009. 189 с.

⁴⁵ Михеева Н. Н. Структурные факторы региональной динамики: измерение и оценка // Пространственная экономика. 2013. № 1. С. 11–32.

⁴⁶ Камалетдинов, А. Ш. Индексный метод оценки эффективности функционирования видов экономической деятельности / А. Ш. Камалетдинов, А. А. Ксенофонов // Финансы: теория и практика. – 2019. – № 23(3) – С. 82-95.

$$S = \sum_{i=1}^m Y_i \ln \frac{1}{Y_i}, \quad (18)$$

где m – общее количество секторов экономики;

Y_i – удельный вес каждого сектора в общем объеме.

Набор требований, которым должны соответствовать показатели экономики стран-кандидатов, должны соответствовать определенным условиям, призванным обеспечить экономическую конвергенцию. Эти требования, согласованные государствами – членами ЕС в Маастрихте в 1991 году, известны как критерии конвергенции⁴⁷. Стабильность цен призвана защитить страну-кандидата и всю зону евро от ассиметричных шоков, связанных с потенциальным ростом инфляции. Умеренные значения дефицита бюджета долга правительственного сектора связаны с необходимостью наличия резерва у национальных властей на проведение стабилизационной политики в условиях ограниченной доступности валютно-финансовых механизмов. Стабильность обменного курса продемонстрирует, что государство-участник может управлять своей экономикой, не прибегая к чрезмерным колебаниям валютных курсов. Оценить устойчивость конвергенции призваны долгосрочные процентные ставки⁴⁸.

Автор считает, что самостоятельного места в экономическом научном аппарате заслуживает понятие «валютно-платежный механизм» (ВПМ) по нескольким причинам, особенно актуальным в современной мировой экономике в эпоху цифровизации:

– Неразрывная связь валюты и платежа в международных операциях. Любой международный платеж (кроме бартера) подразумевает использование валюты и платежной инфраструктуры. Валютные риски, режимы конвертируемости, курсообразование (элементы валютной системы) напрямую

⁴⁷ Маастрихтские критерии. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en (дата обращения: 22.02.2025).

⁴⁸ Polasek W., Amplatz C. The Maastricht Criteria and the Euro: Has the Convergence Continued? // Journal of Economic Integration. 2003. № 18. P. 661–688.

влияют на издержки, скорость и саму возможность проведения платежей (элементы платежной системы).

– Усложнение международной экономической архитектуры стран. Интеграционные процессы по формированию региональных объединений, создание партнерств и экономических групп стран (по типу БРИКС), появление новых финансовых инструментов и технологий усиливают взаимосвязи участников.

– Новые платежные инструменты и активы, представляющие новые формы денег, такие как ЦВЦБ, стейблкоины, автономные криптовалюты – это одновременно и новые формы валютных активов, и основа для новых платежных инфраструктур. Их анализ требует интегрированного подхода. Дизайн CBDC – это одновременно вопрос монетарной политики и архитектуры платежной системы.

– Геополитические факторы и дедолларизация. Стремление стран снизить зависимость от доминирующих валют (прежде всего доллара США) и связанных с ними платежных систем (как SWIFT) ведет к созданию альтернативных интегрированных систем, которые охватывают и валютные (например, платежи в национальных валютах, создание новых резервных единиц), и платежные аспекты (например, СПФС, CIPS, проекты вроде BRICS BridgePay). Санкции часто нацелены одновременно на валютные резервы и доступ к платежным каналам.

– Системные риски. Риски в валютной сфере (волатильность курса, кризис конвертируемости) напрямую порождают риски в платежной сфере (риск расчетов, ликвидности). И наоборот, сбои в ключевых платежных системах могут дестабилизировать валютные рынки. Анализ этих взаимосвязанных рисков требует единого понятия.

– Потребности регулирования и политики. Регуляторы все чаще сталкиваются с необходимостью координировать валютную политику и политику

в области платежных систем. Эффективное управление требует понимания ВПМ как единого целого.

Таким образом, ВПМ – не просто сумма двух систем, а интегрированный комплекс валютных и платежных институтов, правил, инструментов и инфраструктуры как внутри страны, так и на международном уровне. Выделение этого понятия позволяет глубже анализировать современные экономические процессы, особенно в контексте международной торговли, финансов, цифровизации и геополитики (геоэкономики).

В приложении Б представлены отличия, показывающие, что ВПМ – не просто механическое сложение ВС и ПС, а качественно иное понятие, отражающее синергию, взаимозависимость и комплексность современных валютных и платежных отношений в глобальной экономике. Его использование позволяет точнее описывать и анализировать такие явления, как дедолларизация, развитие цифровых валют центральных банков (CBDC), влияние санкций на международные расчеты и формирование новых финансовых центров силы.

1.3. Параметры устойчивости платежных систем

Устойчивость систем трансграничных платежей определяется сбалансированным сочетанием технической инфраструктуры, финансовой дисциплины, эффективного регулирования, стабильной экономики и доверия пользователей. Гармонизация этих факторов создает условия для надежной и эффективной работы международной платежной системы. В таблице 3 представлен перечень факторов устойчивости платежных систем.

Оценивая значимость инфраструктурных и технологических факторов, стоит отметить важность характеристик информационных и телекоммуникационных систем. Платежные системы функционируют в режиме реального времени, обрабатывая миллионы операций ежедневно. Поэтому их способность оперативно обрабатывать большие объемы транзакций имеет

решающее значение для поддержания устойчивого режима работы. Высокопроизводительная технология обработки транзакций позволяет справляться с большими объемами денежных переводов без задержек и сбоев. Надежные меры защиты данных, применение современных технологий шифрования и защита от киберугроз обеспечивают доверие пользователей. Гибкая архитектура систем позволяет быстро интегрировать инновации и реагировать на изменения в законодательстве, увеличивая устойчивость к внешним воздействиям. Система должна легко адаптироваться к внедрению новых функций и изменению объемов операций. Важна также стандартизация межбанковского взаимодействия. Универсальные стандарты сообщений повышают совместимость глобальных финансовых институтов, обеспечивая быструю обработку запросов и снижение издержек на интеграцию.

Таблица 3 – Факторы устойчивости платежных систем

Направление	Фактор устойчивости
Технологическая инфраструктура	Производительность сети
	Обеспечение информационной безопасности
	Архитектурная гибкость и поддержка изменений
	Стандартизация межбанковского взаимодействия
Финансовая стабильность и ликвидность	Резервирование капитала
	Управление рисками
	Финансовая устойчивость банков-корреспондентов
Юридический и регуляторный режим	Соответствие законодательству
	Надзор и контроль
	Разрешение споров
Экономическое и политическое окружение	Макроэкономическая обстановка
	Геополитическая стабильность
	Курсообразование
Социальные и поведенческие факторы	Общественное доверие
	Доступность сервисов

Источник: составлено автором.

Финансовые и экономические факторы в первую очередь включают необходимость резервирования капитала. Банковские учреждения обязаны поддерживать достаточный уровень резервов, чтобы гарантировать выполнение обязательств. Эффективная система управления кредитными, операционными и рыночными рисками минимизирует вероятность потерь и снижает влияние кризисных ситуаций.

Общая финансовая устойчивость банков-корреспондентов. Трансграничные платежи часто зависят от банка-посредника (корреспондентского банка); их финансовая надежность критически важна для бесперебойного функционирования всей цепочки платежей.

Юридический и регуляторный режимы включают соответствие законодательству. Соответствие требованиям местных и международных законов, нормативных актов (например, FATF, Базель III), позволяющих предотвратить злоупотребления системой и обеспечить ее легитимность, устойчивость и низкие риски, прежде всего операционные. Надзор государственных органов за деятельностью операторов и провайдеров услуг защищает права потребителей и повышает общую уверенность в надежности системы. Наличие четких процедур урегулирования конфликтов и претензий клиентов гарантирует защиту интересов сторон и поддерживает доверие к системе.

Макроэкономическая обстановка, благоприятная экономическая ситуация: низкий уровень инфляции, умеренный бюджетный дефицит – стабилизирует рынок, способствуя плавному развитию международных расчетов. Геополитическая стабильность, заключающаяся в прочных отношениях между странами, оказывает значительное влияние на работу трансграничных платежных систем. Конфликты и санкции, используемые в политических целях, способны серьезно затруднить проведение сделок. Применение экономических санкций одним государством против другого осложняет осуществление трансграничных платежей и требует внедрения альтернативных маршрутов и каналов связи. Большое значение также имеет курсообразование. Курсовые колебания валют

могут увеличивать расходы на конвертацию и создавать для участников торгов дополнительные риски.

Высокая степень доверия к банкам и финансовым структурам ускоряет принятие инновационных продуктов и расширяет использование международной платежной инфраструктуры⁴⁹.

Доступность системы и доступность сервисов. Равномерное распределение доступа к услугам облегчает международную торговлю и инвестиционную активность, укрепляя экономику и платежную инфраструктуру.

Необходимой предпосылкой для включения страны в мировую экономику, реализации всех форм внешнеэкономических связей является валютная конвертируемость. Валютная конвертируемость – это способность валюты свободно обмениваться на иностранные валюты без существенных ограничений и прямого вмешательства со стороны государственных органов в процесс обмена. Конвертируемость валюты важна для международных торговых и финансовых операций для выполнения функций международного платежного средства, так как она позволяет участникам рынка покупать и продавать товары, услуги и активы, используя валюту одного государства на территории других государств. Существуют три вида валютной конвертируемости: полная, частичная, неконвертируемая.

Важным фактором устойчивости является валютный режим, представляющий собой набор правил и механизмов, регулирующих обращение национальной валюты в стране, ее взаимодействие с иностранными валютами, а также условия обмена валют и участия государства в управлении этими процессами. Валютный режим определяет степень свободы движения капиталов⁵⁰, возможность проведения валютных интервенций, уровень контроля обменных операций и другие важные аспекты валютной политики.

⁴⁹ Oatley T. H. Electoral Politics, The Keynesian Revolution, and the Trade-Off Between Domestic Autonomy and Exchange Rate Stability. 5th ed. Boston. Longman. 2012. 416 p.

⁵⁰ Статьи соглашения Международного Валютного Фонда. Приняты 22.06.1944 в Бреттон-Вудсе, вступили в силу 27.12.1945. (Russian). Вашингтон : МВФ, 2011. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf>.

Стоит отметить, что до 2005⁵¹ года Китай использовал режим фиксированного обменного курса, который был заменен на регулируемый обменный курс. В отличие от режима свободного плавания⁵², как у большинства развитых экономик, используемый механизм регулирования сочетает элементы рыночной стоимости валюты и государственного вмешательства. Центральный банк устанавливает коридор допустимых колебаний курса юаня ежедневно. Юань привязывается не только к доллару США, но и к корзине основных мировых валют, таких как евро, японская йена и южнокорейская вона. В еврозоне для каждой валюты, участвующей в механизме, устанавливается центральный обменный курс по отношению к евро. Валюта может колебаться в пределах определенного диапазона относительно установленного центрального курса⁵³.

Из преимуществ вытекают и недостатки фиксированного обменного курса. При росте или падении курса эталонной валюты курсы валют, привязанных к ней, также будут изменяться⁵⁴. Отсюда можно сделать вывод, что при привязке курса валюты к какой-либо валюте необходимо учитывать волатильность и ликвидность эталонной валюты. Фиксированный валютный курс не позволяет национальному правительству в полной мере использовать денежно-кредитную политику для регулирования национальной экономики. Для поддержания фиксированного курса центральный банк, утвердивший такую стратегию для своей национальной валюты, как правило, стремится осуществлять сделки купли-продажи национальной валюты по фиксированному курсу.

Режимы плавающего валютного курса разделяются на два вида. Первый – плавающий валютный курс. Этот валютный режим наиболее часто используется в

⁵¹ Goodman P. S. China Ends Fixed-Rate Currency // The Washington Post. 2005. URL : <https://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/07/21/AR2005072100351.html>. Дата публикации: 22.07.2005.

⁵² Валиуллин, Х.Х. Парадигма оптимальности территориально-валютных образований // Финансы и кредит. – 2008. – № 45. – С. 51–61.

⁵³ Cohen B. J. Bretton Woods System // Routledge Encyclopedia of International Political Economy. London : Routledge, 2001. P. 95–102.

⁵⁴ Бутаков, Д. Д. Валюты стран мира : справочник / Д. Д. Бутаков, Е. Д. Золотаренко, Г. П. Рыбалко; под ред. С. М. Борисова, Г. П. Рыбалко, О. В. Можайскова. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва. : Финансы и статистика, 1987. – 383 с.

странах с более развитой экономикой, таких как Израиль, Новая Зеландия, Россия.

Вторым видом плавающих валютных курсов является свободно плавающий курс. Этот режим подразумевает минимальное регулирование курса валюты национальными властями. О проведении интервенций центральные банки должны сообщать МВФ. МВФ при неисполнении условий может переквалифицировать используемый страной валютный режим как просто плавающий. С учетом строгости МВФ к классификации позволить себе использовать настолько свободно плавающий курс может лишь ограниченный набор стран – США, Великобритания, Япония. Некоторые экономисты считают, что в большинстве случаев плавающие обменные курсы предпочтительнее фиксированных обменных курсов⁵⁵.

Поскольку плавающие обменные курсы регулируются автоматически, они позволяют стране смягчить воздействие шоков и иностранных экономических циклов и упредить возможность возникновения кризиса платежного баланса. Однако они также порождают непредсказуемость в результате своей изменчивости, что может сделать планирование предприятий рискованным, поскольку будущие обменные курсы в периоды их планирования неопределенны.

Однако в определенных ситуациях фиксированные обменные курсы могут быть предпочтительнее из-за их большей стабильности и определенности⁵⁶. Это необязательно может быть правдой, учитывая результаты стран, которые пытались удерживать цены на свою валюту «сильными» или «высокими» по сравнению с другими, такими как Великобритания или страны Юго-Восточной Азии до азиатского финансового кризиса 1997 года. Отличия перечислены в таблице 4.

⁵⁵ Моисеев С. Р. Центральный банк и политика валютного курса : монография. М. : Дело : РАНХиГС, 2017. 624 с.

⁵⁶ Chinn M., Ito H. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions // Journal of Development Economic. Elsevier, University of Wisconsin. 2005. № 1. P. 163–192.

Таблица 4 – Основные свойства фиксированных и плавающих курсов

Группа режимов	Инфляция	Экономический рост	Волатильность	Кризисы
Фиксированные курсы	Могут усилить доверие к монетарной политике и снизить уровень инфляции. Страны с формирующимися рынками менее способны «импортировать» доверие	Способны снизить транзакционные издержки, активизировать торговлю и рост экономики. Могут также снизить процентные ставки и инвестиционную неопределенность	Способны увеличить волатильность при наличии реальных шоков и номинальных жесткостей	Высокий риск спекулятивных атак на валюту, особенно когда она открыта нестабильным потокам капитала. Восприимчивость к расстройству банковского сектора
Плавающие курсы	Значимость импортируемого доверия снижается при более сильных институтах и финансовых секторах	Более сильный рост в силу поглощения шоков и более редкие отклонения, вызываемые реальными шоками	Волатильность реального обменного курса может обернуться реальной активностью	Низкий риск валютного и банковского кризиса

Источник: составлено автором.

Режим фиксированного валютного курса, когда в качестве целевой валюты национальной экономики выбран доллар США, представляет собой достаточно сильную долларизацию. При режиме использования доллара США без отдельного законного средства платежа экономика полностью переходит на использование доллара США. В этом случае имеет место преимущественно внутренняя долларизация: вклады, счета, кредиты, наличные, в том числе и сбережения в наличности, оплата товаров и услуг внутри страны проводятся в долларах США. Международные расчеты при этом также долларизированы, но это, во-первых, является уже вторичным фактором, а во-вторых, переводит долларизацию международных расчетов в зависимость от иностранных контрагентов, так как обладающий глобальной ликвидностью доллар достаточно просто конвертировать в любую мировую валюту, используемую иностранным партнером. Введение совместной платежной зоны без смены внутренней валюты не приведет к снижению уровня внутренней долларизации, следовательно, вклады, счета

кредиты, наличные, в том числе и сбережения, оплата товаров и услуг так и останутся в долларах США. Не произойдет изменений и во внешней долларизации, так как обладающий глобальной ликвидностью доллар так и останется валютой расчетов для взаиморасчетов с контрагентами, использующими доллар, чтобы не добавлять затраты на конвертацию, которые будут увеличивать стоимость товаров и услуг и снижать конкурентные преимущества участников платежной зоны. Снижение уровня долларизации в международных экономических отношениях будет оправдано только при проведении взаиморасчетов с участниками валютной зоны.

Валютный режим «валютное управление» также означает высокую степень долларизации, так как национальная валюта фактически привязана к доллару, колебания курса зависят от изменений курса доллара на мировых рынках. Такой валютный режим подразумевает частичную внутреннюю долларизацию, наличие долларовой наличности в экономике. Экономика с режимом «валютное управление» достаточно сильно интегрирована в мировые экономические отношения, так как за счет относительно стабильного курса к доллару внутренние и иностранные контрагенты при взаимодействии не подвержены колебанию валютных курсов и, как следствие, не подвержены афтершокам, связанным с внезапно возникшей курсовой разницей. Дедолларизация, путем включения в совместную платежную зону, сомнительна не столько с точки зрения дедолларизации, сколько с точки зрения сомнительности включения страны в совместную платежную зону, так как жесткая привязка к курсу доллара не позволяет национальным властям в полной мере реализовать методы финансового управления и оставляет почти лишь методы фискального управления. А это не соответствует одному из критериев возможности включения страны в совместную платежную зону.

Валютные режимы с плавающим обменным курсом также подвержены долларизации, но уже другим ее видам. Поскольку экономика с плавающим обменным курсом или со свободным плавающим обменным курсом, как правило,

сильно интегрирована в мировые экономические отношения, следовательно, имеет место больше внешняя долларизация. Возрастающий объем международных экономических взаимоотношений ведет к росту трансграничных платежей. А как видно из классификации, представленной на рисунке 1, международное движение капитала достаточно сильно подвержено долларизации, в первую очередь за счет глобальной ликвидности доллара США. С другой стороны, это открывает простор для долларизации путем перехода на совместную платежную зону, использующую для трансграничных платежей за товары и услуги – переводы мигрантов, иностранные инвестиции между участниками, национальную валюту одного из участников или совместную валюту платежной зоны. Достаточно сильно при этом долларизированы резервы центральных банков, однако учитывая частичное или полное замещение доллара США на валюту совместной валютной зоны, открывается еще одно направление дедолларизации: достаточно сильно долларизировано такое направление, как мера стоимости. При этом мера стоимости достаточно легко может быть дедолларизирована путем введения совместной валютной зоны, по крайней мере среди участников валютной зоны. Долларизация вкладов и займов для режимов плавающих валютных курсов держится на определенном уровне, стабильна с течением времени и не будет сильно дедолларизирована при введении совместной платежной зоны, так как согласно классификации, представленной на рисунке 1, вклады, счета, кредиты относятся к внутренней долларизации.

Рассматривая зависимость долларизации от видов валютной конвертируемости, стоит отметить, что полная конвертируемость говорит о сильной интеграции экономики в международные экономические отношения и об умеренной внутренней долларизации⁵⁷. Переход на совместную платежную зону, использующую национальную валюту одного из участников или совместную валюту платежной зоны, позволит снизить долларизацию трансграничных платежей за товары и услуги, переводы мигрантов, иностранные инвестиции

⁵⁷ Eun C. S., Resnick B.G., Chuluun T. International Financial Management. New York. McGraw-Hill. 2021. 881 p.

между участниками. Достаточно сильно при этом долларизированы резервы центральных банков. Однако учитывая частичное или полное замещение доллара США на совместную валюту валютной зоны, открывается еще одно направление дедолларизации. Сильная долларизация такого направления, как мера стоимости, может быть достаточно успешно дедолларизирована путем введения совместной валютной зоны, по крайней мере среди участников валютной зоны. Развитость экономики, использующей полную конвертируемость, говорит об умеренной внутренней долларизации вкладов, кредитов, наличных, которая не будет значительно уменьшена введением совместной платежной зоны.

Внешняя долларизация экономики с частичной валютной конвертируемостью схожа с внешней долларизацией экономики с полной валютной конвертируемостью, за исключением того, что страна менее интегрирована в мировую экономику по причине действия санкций или по причине того, что внутренняя экономика нуждается в дополнительном регулировании. По этой же причине вводятся ограничения на движение капиталов в иностранной валюте, внутреннее и внешнее. Если ограничения по конвертации валюты связаны с санкциями, то уровень долларизации международных отношений и так будет относительно невысоким. Использование совместных платежных зон снизит уровень долларизации международных отношений только в части торговли с участниками валютной зоны, однако введение совместных платежных зон позволит упростить торговлю товарами, снизить расходы за счет снижения расходов на конвертацию, как следствие – увеличить объем торговли товарами. В целом это благоприятно скажется на таких показателях, как объем торговли, поступление валютной выручки, сальдо торгового баланса. Если ограничения по конвертации валюты связаны с действиями национальных властей по снижению избыточного оборота капитала, то введение совместных платежных зон также снизит уровень долларизации платежей со странами – участниками совместной платежной зоны, однако потребует дополнительного

монетарного регулирования, чтобы держать уровень оборота капитала в требуемых пределах.

Неконвертируемость валюты свидетельствует о низкой внутренней и внешней долларизации. Следовательно, введение совместной платежной зоны не повлияет на уровень долларизации.

Необходимой предпосылкой для полной интеграции страны в мировую экономику и реализации всех форм внешнеэкономических связей является валютная конвертируемость – способность национальной валюты свободно обмениваться на другие валюты без существенных ограничений. Выбор валютного режима (фиксированного, плавающего или промежуточного) также оказывает прямое влияние на степень долларизации и потенциал дедолларизации. Фиксированные валютные режимы, особенно привязка к доллару США, по своей природе усиливают долларизацию, так как стоимость национальной валюты и монетарная политика напрямую зависят от доллара и политики США. Напротив, плавающие или управляемые плавающие режимы предоставляют центральному банку большую монетарную автономию, позволяя ему проводить независимую денежно-кредитную политику для стабилизации национальной экономики. Эта независимость является ключевым фактором для валюты, стремящейся стать международно признанной и снизить зависимость от доллара. Таким образом, валютная конвертируемость и выбор валютного режима, обеспечивающего монетарную автономию (независимость от доллара), являются фундаментальными условиями дедолларизации. Полная или частичная конвертируемость делает национальную валюту пригодной для международных операций, а плавающий или управляемый плавающий режим позволяет проводить политику, направленную на укрепление ее стабильности и привлекательности как альтернативы доллару. Эти факторы совместно создают основу для успешного перехода к расчетам в национальных или региональных валютах и построения совместных платежных зон, что является ключевым механизмом снижения зависимости от доллара США в мировой экономике.

Для подлинного суверенитета обществу необходимо осуществлять контроль денежной системы своей территории, так как это позволяет привлекать необходимые материальные ресурсы для достижения поставленных целей. Имеется лишь несколько исключений в виде крошечных государств, которые используют иностранные валюты, но это происходит именно потому, что они политически слабы и зависят от других, у них нет настоящего политического суверенитета⁵⁸. Контроль над денежными средствами имеет ключевое значение для сохранения политического суверенитета государства, поэтому оно неизменно стремится предотвратить любые попытки ослабления или утраты этого контроля третьими лицами, включая фальшивомонетничество. Государства не ограничивались лишь запретом и борьбой с подобными действиями внутри страны, защищая важный инструмент своего влияния, но также активно использовали фальшивые деньги против валют враждебных стран или соперников⁵⁹.

Способность государства самостоятельно и независимо управлять своими финансовыми ресурсами, включая бюджет, налоги, долг, инвестиции и денежные потоки, без значительного внешнего давления или вмешательства называется финансовым суверенитетом. Наличие финансового суверенитета обеспечивает самостоятельность в принятии решений: государство может принимать решения в интересах собственного населения и экономики, без учета внешних факторов. Появляется устойчивость к внешним шокам. Финансово независимое государство лучше справляется с экономическими кризисами и другими внешними угрозами. Повышается доверие инвесторов⁶⁰. Страны с высоким уровнем финансового суверенитета привлекают больше внутренних и иностранных инвестиций благодаря стабильности и предсказуемости. Финансовый суверенитет включает следующие направления:

⁵⁸ Эспиноса Э. Г. Современная монетарная теория: всесторонняя и конструктивная критика. Лондон : Routledge, 2024. 204 с.

⁵⁹ Tcherneva P. R. Money, Power, and Monetary Regimes // The Levy Economics Institute Working Paper. 2016. № 861.

⁶⁰ Грачева Е. Ю. Финансовый суверенитет – миф или реальность? // Вестник Университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА). 2023. № 7. С. 19-26. URL: <https://doi.org/10.17803/2311-5998.2023.107.7.019-026>.

- бюджетная независимость,
- налоговая автономия,
- долговая устойчивость,
- инвестиционная свобода,
- монетарная независимость,
- регулирование финансовых рынков.

Стоит также отметить потенциальные риски. При достаточно высоком уровне финансового суверенитета может проявить себя некая изоляция от глобальных тенденций. Недостаточная интеграция в мировую экономику может привести к отставанию в технологиях и инновациях. Что, в свою очередь, может отразиться в ограничении доступа к международным ресурсам, а отсутствие доступа к международным кредитам и инвестициям может замедлить экономический рост. Кроме того, поддержание высокого уровня финансового суверенитета может требовать значительных затрат на создание и поддержание необходимых инфраструктур и институтов⁶¹.

Важной составляющей финансового суверенитета является платежный суверенитет, который заключается в способности резидентов страны осуществлять платежные операции друг с другом и с нерезидентами без риска остановки или задержки платежей по директивному указанию со стороны регулятивных органов другого государства или международных платежных организаций.

Потенциал и регулирование финансового сектора в первую очередь зависят от банковской системы: надежности и устойчивости национальных банков, контроля движения капиталов. Уровень развития внутренних финансовых рынков позволяет привлекать капитал внутри страны. Производственный и финансовый потенциал, развитие финансовых рынков опираются на информационно-технологическое развитие. Особо стоит отметить роль цифровых финансовых технологий, так называемый финтех. Использование современных цифровых

⁶¹ Финансовый суверенитет государства: теория и правовая реальность : монография / О. В. Болтинова, Л. Л. Арзуманова, О. С. Соболев [и др.]. М. : Норма, 2024. 334 с.

финансовых технологий повышает эффективность финансовой системы и снижает зависимость от внешних платформ. Защита финансовой инфраструктуры от кибератак и утечек данных при текущем уровне киберугроз, сопряженных с большим количеством активов, представленных в цифровой форме, приобретает особую актуальность. Особо отметим актуальность этих факторов на фоне не только значительной доли активов в цифровой форме, но и роста доли таких активов. Здесь возникает потребность в собственных надежных цифровых платежных, клиринговых, репозиторных системах. Однако эти системы обслуживают интересы не одной страны, а группы стран, следовательно, необходимо доверие со стороны других стран, которое формируется на базе инвестиционной привлекательности, месте страны в международной торговле, политической предсказуемости и стабильности. Положительно на репутации также сказывается наличие резервов и прогнозируемое отношение к обслуживанию обязательств по займам. Таким образом, привлечение других участников международных отношений к использованию национальных или совместных цифровых финансовых систем и, следовательно, развитие этих систем за счет увеличения количества участников зависит от других факторов платежного суверенитета. Автор считает, что взаимосвязи факторов платежного суверенитета переплетаются в сложный клубок, создавая синергетический эффект. В свою очередь, выпадение одного из факторов способно, как в карточном домике, разрушить всю взаимосвязанную и взаимоподдерживаемую конструкцию платежного суверенитета.

Автор считает, что обеспечение платежного суверенитета связано с работой механизма устойчивой платежной интеграции стран. Механизм устойчивой платежной интеграции стран описывает механизм взаимодействия и уровень интеграции участников, достаточный для организации оптимальной платежной системы. Под оптимальной платежной системой понимается платежная система, устойчивая к внешним изменениям и ограничениям, позволяющая гибко добавлять и исключать участников, управлять составом получателей и

отправителей платежа для каждого участника, управлять курсами внутренних валют участников к валютам транзакций платежа.

Такой механизм не просто предоставляет возможность организовать защищенную от контроля извне международную систему платежей, но еще и способен работать с учетом специфики используемых в других странах разнообразных платежных инструментов, таких как фиатные деньги, криптовалюты, ЦФА, токены, ЦВЦБ. Механизм устойчивой платежной интеграции стран описывает методологию и интерфейсы взаимодействия участников как с отдельными странами-участниками, так и с объединениями-участниками, например, такими как БРИКС.

Интеграция предполагает обоснование выгоды и оптимальности платежей для стран-участников и экономических субъектов, которые пользуются этой системой. Оптимальность платежных систем достигается за счет выполнения критериев оптимальности Р. Манделла валютной зоны стран-участников, но не ставит целью создание оптимальной валютной зоны. Следовательно, вероятен более гибкий подход к выполнению критериев и выполнение не всех критериев, без введения совместной валютной зоны. Таким образом, допускается сохранение национальных или региональных платежных инструментов с введением оптимальных трансграничных платежных инструментов.

Согласно результатам сравнительного анализа, изложенного в таблице 5, механизм устойчивой платежной интеграции демонстрирует большую гибкость по сравнению с рассмотренными аналогичными союзами. Отсутствие обязательства перехода на единую валюту наряду с понижением количества предъявляемых требований к потенциальным членам значительно уменьшает барьеры входа для новых участников. Курсовая политика регулируется не на централизованной основе, а самими поставщиками платежных услуг, что дополнительно повышает адаптируемость и маневренность предлагаемого механизма.

Таблица 5 – Устойчивость платежных систем

Страна	Механизма устойчивой платежной интеграции	Оптимальная валютная зона	Межгосударственное соглашение
Единая валюта	Не требуется	Обязательно	Не обязательно
Требования к участникам	Нет	Выполнение условий оптимальности	Определяется соглашением, согласовываются
Влияние шоков	Нет	Да	Да
Необходимость интеграции	Нет	Да	Не обязательно
Централизованное управление курсами	Не требуется	Да	В зависимости от соглашения
Подключение новых участников	Прописан в механизме. Не требует пересмотра архитектуры	При условии выполнения условий соответствия оптимальности	Необходимость нового соглашения или дополнительного соглашения
Отключение участников	Прописан в механизме. Не требует пересмотра архитектуры	Пересмотр оптимальности зоны	Необходимость нового соглашения или дополнительного соглашения

Источник: составлено автором.

Проведенное исследование основ долларизации экономики на текущем этапе развития международных экономических отношений позволило сформулировать следующие выводы:

1. В классификации долларизации международных экономических отношений можно выделить несколько взаимосвязанных уровней иерархии. Почти на каждом уровне можно выделить внутриэкономическую и внешнеэкономическую долларизацию. Для каждого уровня долларизации экономики в разработанной классификации существует набор методик, позволяющий дать количественную оценку долларизации экономики по рассчитываемому показателю.

2. Оптимальные валютные зоны за рамками доллароцентричной мировой валютной системы способны улучшить условия торговли стран-участников, взаимных инвестиций и экономической интеграции. Однако следует учитывать, что формирование оптимальных валютных зон требует значительных

усилий по координации экономической политики и преодолению возможных асимметрий между участниками.

3. Выбор валютного режима зависит от целей платежной зоны и экономических особенностей стран-участников. Если цель – максимальная интеграция и упрощение расчетов, то наиболее подходящим вариантом может стать совместное использование валюты или фиксированный обменный курс. Однако такие решения требуют высокой степени координации и готовности жертвовать частью суверенитета в области экономической политики. Если же приоритетом является сохранение определенной автономии и гибкости, то предпочтительнее будут регулируемые или плавающие курсы.

Глава 2. СТРУКТУРНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ В ОТДЕЛЬНЫХ СТРАНАХ И ОБЪЕДИНЕНИЯХ

2.1. Степень долларизации экономики развивающихся стран как сдерживающий фактор перехода в расчеты на национальные валюты

В условиях современного этапа глобализационного развития экономики функции валютной сферы выходят далеко за пределы обслуживания исключительно внешнеторговых сделок. Преодолевая границы национальных хозяйственных систем, валютная сфера превращается в ключевой элемент функционирования мирового хозяйства, активно участвующий в формировании международной экономической среды и определяющий динамику глобальных финансовых потоков. Она оказывает существенное влияние на формирование моделей экономического роста, структуру международного разделения труда, интенсивность движения капиталов и товаров, а также на развитие процессов региональной интеграции и транснационального сотрудничества. Оценку степени долларизации экономик развивающихся стран можно провести, опираясь на классификацию долларизации, представленную на рисунке 1 параграфа 1.1. Согласно Feige E. L.⁶² оценить долларизацию можно по следующим критериям:

- долларизация депозитов
- долларизация наличных
- доля внешнего долга в ВВП

В целях проверки влияния долларизации на переход в расчеты в национальные валюты построена регрессионная модель на панельных данных. Проведен анализ за период с 2012 по 2024 г. для группы развивающихся стран из списка, представленного в таблице 6. Эти страны представляют собой разнообразную выборку развивающихся рынков с разными историями

⁶² Feige E. L. Dollarization and Euroization in Transition Countries. Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions // Working Paper of University International Conference. Fordham. 2002, April 5–6. P. 135.

макроэкономической стабильности, режимами регулирования движения капитала, степенью интеграции в мировую экономику и зависимостью от внешнего финансирования и торговых связей с США. Изучение этих стран позволяет выявить широкий спектр факторов, определяющих долю долларовых депозитов, и их относительную значимость в разных институциональных и экономических условиях.

Отдельно стоит отметить включение в этот список России. Согласно классификации Всемирного банка и МВФ Россия относится к развивающимся странам с формирующейся рыночной экономикой. Несмотря на высокий общий ВВП и даже статус страны с высоким уровнем дохода по классификации Всемирного банка за 2023 год, по ВВП на душу населения Россия пока не достигла уровня развитых стран. Несмотря на отдельное мнение Министерства финансов РФ относительно включения РФ в состав развивающихся стран, все же добавим ее в сравнение, особенно учитывая общность членства РФ с другими участниками анализа в таких международных организациях, как БРИКС и ШОС.

Таблица 6 – Страны для проведения анализа методом панельных данных

№	Страна
1	Россия
2	Бразилия
3	Мексика
4	Индия
5	Филиппины
6	ЮАР
7	Чили
8	Гонконг
9	Индонезия
10	Багамы
11	Бермудские острова
12	Саудовская Аравия
13	Каймановы острова

Источник: составлено автором.

Была выдвинута гипотеза, о зависимости ВВП на душу населения от уровня долларизации, объема экспорта и индекса человеческого развития. Для проведения эконометрического анализа использовалась программа Gretl. ВВП на душу населения присвоено имя GPD_PP. Данные являются годовыми и представлены в долларах США. Одним из индикаторов долларизации экономики является уровень долларизации вкладов. Как было отмечено в главе 1, в случае недоверия резидентов к национальной валюте вследствие высокой волатильности курсов или высокого уровня инфляции растет доля активов в долларах США, и самым простым способом измерения является значение доли вкладов в долларах США. Также это является косвенным индикатором долларизации и других сфер экономики. Уровню долларизации присвоено имя PART_USD, описывает уровень долларизации вкладов, как отношение объема вкладов в долларах США к общему объему вкладов, представлен в процентах. Относится к уровню долларизации денежно финансовых инструментов, согласно авторской иерархии уровней долларизации, представленной на рисунке 1. Объем экспорта представлен переменной Exp_p_Pip, представлен в относительной величине отношения годового объема экспорта страны к среднегодовому количеству граждан страны. Был выбран относительный параметр, так как зависимая переменная представляет не общий ВВП, а ВВП на душу населения. Также относительный параметр был выбран по причине разного масштаба стран с количеством жителей отличающихся в десятки, а иногда и более раз: Багамы – 400 тыс. жителей, Индия – 1,4 млрд. жителей. Индекс человеческого развития представлен переменной HDI. Модель описывается уравнением:

$$GPD_PP_{it} = \beta_1 \times PART_USD_{it} + \beta_2 \times Exp_p_Pip_{it} + \beta_3 \times HDI_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}, \quad (19)$$

где

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ – коэффициенты регрессии

μ_i – ненаблюдаемая переменная, характеризующая специфические особенности каждой i -ой страны

ε_{it} – случайные ошибки модели

В расчете модели использованы робастные стандартные ошибки по причине того, что в реальных пространственных данных гетероскедастичность в той или иной степени наблюдается практически всегда. И даже если гетероскедастичность отсутствует, то будут состоятельные стандартные ошибки.

Таблица 7 – Оценки коэффициентов модели на основе наблюдений за период с 2012 года по 2024 год, зависимая переменная: GPD_PP

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	p-значение
const	−56989,8	22528,0	−2,530	0,0299
PART_USD	−58,9754	46,3316	−1,273	0,2319
Exp_p_Pip	0,7587	0,3125	2,428	0,0356
HDI	97709,1	28309,6	3,451	0,0062

Источник: составлено автором.

Значение LSDV R-квадрат равное 0,976026 показывает качество модели регрессии, 97,6% вариации зависимой переменной обусловлено разработанной моделью. Это достаточно высокое значение, означающее, что модель хорошо описывает наблюдаемые данные.

Для оценки значимости всех выбранных регрессоров проведен тест Фишера. Нулевая гипотеза, выдвигаемая в рамках тест Фишера, состоит в том, что все коэффициенты регрессоров равны нулю, то есть никакие из включённых факторов не оказывают влияния на зависимую переменную. Рассчитанное значение $p=0,00387$ значительно ниже порогового значения 0,05 что дает основания отклонить нулевую гипотезу. Модель значима.

Так как p-значение при переменных const, Exp_p_Pip, HDI меньше 0,05 можно сделать вывод о статистической значимости коэффициентов при этих переменных. Однако, поскольку p-значение при коэффициенте PART_USD,

равное 0,2319, больше 0,05 можно сделать вывод об отсутствии статистической значимости коэффициента. Соответственно отсутствует влияние долларизации на ВВП на душу населения, при этом имеется взаимосвязь между параметрами подушевой объем экспорта и индекс человеческого развития на ВВП на душу населения. Так как долларизация не влияет на ВВП на душу населения, то это не будет затрагивать способность стран к переходу к расчетам в национальных валютах.

Была выдвинута гипотеза, о зависимости объема экспорта от уровня долларизации и индекса человеческого развития. Для проведения эконометрического анализа использовалась программа Gretl. Объему экспорта присвоено имя *Exp_Goods*. Данные являются годовыми и представлены в млрд. долларов США. Одним из индикаторов долларизации экономики является уровень долларизации вкладов. Как было отмечено в главе 1, в случае недоверия резидентов к национальной валюте вследствие высокой волатильности курсов или высокого уровня инфляции растет доля активов в долларах США, и самым простым способом измерения является значение доли вкладов в долларах США. Также это является косвенным индикатором долларизации и других сфер экономики. Уровню долларизации присвоено имя *PART_USD*, описывает уровень долларизации вкладов, как отношение объема вкладов в долларах США к общему объему вкладов, представлен в процентах. Относится к уровню долларизации денежно финансовых инструментов, согласно авторской иерархии уровней долларизации, представленной на рисунке 1. Индекс человеческого развития представлен переменной *HDI*. Модель описывается уравнением:

$$\text{Exp_Goods}_{it} = \beta_1 \times \text{PART_USD}_{it} + \beta_2 \times \text{HDI}_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (20)$$

где

β_1, β_2 – коэффициенты регрессии

μ_i – ненаблюдаемая переменная, характеризующая специфические особенности каждой i -ой страны

ε_{it} – случайные ошибки модели

В расчете модели использованы робастные стандартные ошибки по причине того, что в реальных пространственных данных гетероскедастичность в той или иной степени наблюдается практически всегда. И даже если гетероскедастичность отсутствует, то будут состоятельные стандартные ошибки.

Таблица 8 – Оценки коэффициентов модели на основе наблюдений за период с 2012 года по 2024 год, зависимая переменная: Exp_Goods

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	p-значение
const	-1015,31	413,746	-2,454	0,0340
PART_USD	-0,525	0,779	-0,674	0,5156
HDI	1625,88	529,696	3,069	0,0119

Источник: составлено автором.

Значение LSDV R-квадрат равное 0,936126 показывает качество модели регрессии, 93,6% вариации зависимой переменной обусловлено разработанной моделью. Это достаточно высокое значение, означающее, что модель хорошо описывает наблюдаемые данные.

Для оценки значимости всех выбранных регрессоров проведен тест Фишера. Нулевая гипотеза, выдвигаемая в рамках тест Фишера, состоит в том, что все коэффициенты регрессоров равны нулю, то есть никакие из включённых факторов не оказывают влияния на зависимую переменную. Рассчитанное значение $p=0,00315$ значительно ниже порогового значения 0,05 что дает основания отклонить нулевую гипотезу. Модель значима.

Так как p-значение при переменных const, HDI меньше 0,05 можно сделать вывод о статистической значимости коэффициентов при этих переменных. Однако, поскольку p-значение при коэффициенте PART_USD, равное 0,5156, больше 0,05 можно сделать вывод об отсутствии статистической значимости

коэффициента. Соответственно отсутствует влияние долларизации на объем экспорта, при этом имеется взаимосвязь⁶³ между параметром индекс человеческого развития на объем экспорта. Так как долларизация не влияет на объем экспорта, то это не будет затрагивать способность стран к переходу к расчетам в национальных валютах.

Исходя из построенных моделей, можно сделать вывод, что не прослеживается зависимость между исследуемым видом долларизации и основными макроэкономическими показателями экономики⁶⁴. Следовательно, отсутствует влияние данного вида долларизации на способность стран к переходу к расчетам в национальных валютах.

Важным показателем возможности ведения общей валютной зоны на основе теории оптимальных валютных зон является показатель открытости экономики. Охарактеризовать открытость экономики можно отношением суммы импорта и экспорта к ВВП. Формула расчета ниже:

$$I_{op} = \frac{I + E}{GDP} , \quad (21)$$

Таблица 9 – Макроэкономические показатели

Страна	Импорт, млн. долл. США	Экспорт, млн. долл. США	ВВП, млрд. долл. США	Индикатор открытости
Бразилия	252 710	339 695	2173	0,272
Индия	672 230	431 574	3572	0,309
Мексика	621 475	593 006	1788	0,679
Филиппины	145 060	78 836	436	0,513
ЮАР	130 747	110 854	377	0,640
Итого	1822222	1553965	8346	

Источник: составлено автором по данным МВФ.

⁶³ Сидорчукова, Е. В. Корреляционный и регрессионный анализ как метод изучения и прогнозирования экономических показателей / Е. В. Сидорчукова, И. П. Бойко, В. А. Сергеева, А. А. Шелакова // Естественно-гуманитарные исследования. – 2022. – № 42 (4). – С. 418–423.

⁶⁴ Носков, С. И. Регрессионные модели оценки влияния экономических показателей на объемы услуг в сфере информационных и коммуникационных технологий / С. И. Носков, А. С. Вергасов // Вестник Астраханского государственного технического университета. – 2021. – № 4. – С. 95–103.

Исходя из значений рассчитанных показателей открытости исследуемых стран, приведенных в таблице 9, можно сделать вывод о средней, но достаточной мере открытости экономик. Например, на момент объединения группы стран в зону евро у некоторых из них (Франции, Греции) уровень открытости экономик был на уровне 0,5.

Долларизация экономики также выражается в резервах центральных банков. Исходя из данных таблицы резервов центральных банков Мексики, Бразилии, Филиппин, Индии, ЮАР, суммарные резервы составляют 1375,7 млрд долл.

Резервы центральных банков имеют структуру, содержащую резервы в долларах США, золоте, SDR, а также могут быть и в других валютах, например евро⁶⁵. Резервы центральных банков, представленные в таблице 10, составляют 1375,7 млрд долл., что составляет 16% суммарного ВВП этих стран. При этом 80% составляют резервы в долларах США. Таким образом, следующее направление дедолларизации представляет порядка 13% от ВВП исследуемых стран. Безусловно, утопично считать возможным полный отказ курса центральных банков стран от хранения резервов в долларах США⁶⁶. Однако снижение доли резервов в долларах США всего на 10% приведет к дедолларизации на уровне 1,3% ВВП, что для рассматриваемой группы стран составит порядка 108 млрд долл.

Таблица 10 – Резервы центральных банков на декабрь 2024 года

Страна	В долл. США, млрд долл. США	В долл. США, %	В золоте, млрд долл. США	В золоте, %	Всего, млрд долл. США
Бразилия	263,1	79,8	8,9	2,7	329,7
Индия	562	86,2	68	10,4	652
Мексика	203	90,2	10	4,4	225
Филиппины	90,1	84,2	11,1	10,4	107
ЮАР	46,7	75,3	8	13,2	62
Итого	1164,9		106		1375,7

⁶⁵ Головин М. Ю. Долларизация в переходных экономиках России и стран Центральной и Восточной Европы // Проблемы прогнозирования. 2004. № 3. С. 124-134.

⁶⁶ Savastano M. Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues // IMF Working Paper. 1996. № 4.

Источник: составлено автором по данным МВФ и ЦБ Мексики, Бразилии, Филиппин, Индии, ЮАР.

Оценивая возможность дедолларизации введением предлагаемой валютной зоны 1, представленной на рисунке 4, стоит отметить, что роль валюты, замещающей доллар США в резервах⁶⁷, может быть выполнена валютой ВП. Соответственно, оценочно долларизация составит 1,3% ВВП, что эквивалентно 108 млрд долл. При возможности дедолларизации введением предлагаемой валютной зоны 2, представленной на рисунке 4, стоит отметить, что роль валюты, замещающей доллар США в резервах, может быть выполнена валютами В1, В2, ВС в пропорциях, определяемых центральным банком валютной зоны. Суммарная дедолларизация при этом может составить 1,3% ВВП, что эквивалентно 108 млрд долл.

Ремиттансы, т.е. переводы иностранных граждан, составляют значительную часть долларизации мировой экономики. В таблице 11 представлены данные по переводам граждан Мексика, Бразилия, Филиппины, Индия, ЮАР, работающих в других странах.

Таблица 11 – Переводы мигрантов на декабрь 2024 года

Страна	Ремиттансы, млрд долл. США
Бразилия	4,3
Индия	129,1
Мексика	68
Филиппины	34,1
ЮАР	1,1
Итого	236,6

Источник: Составлено автором по данным ЦБ Мексики, Бразилии, Филиппин, Индии, ЮАР.

Для Мексики, Бразилии, Филиппин, Индии, ЮАР характерно направление потока ремиттансов внутрь страны. Таким образом, годовое значение ремиттансов составляет порядка 236,6 млрд долл. Учитывая глобальную

⁶⁷ Хейзен С. Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение // Финансы & развитие. 2005. № 3. С. 45–46.

ликвидность доллара США, преждевременно предполагать полный переход переводов мигрантов внутрь страны с долларов США на другую валюту, но снижение доли доллара США на 20–40% вполне реально. Таким образом, потенциал дедолларизации ремиттансов можно оценить в 0,6–1,2% ВВП или порядка 94,6 млрд долл. ежегодно.

По мнению автора, оценивая возможность дедолларизации ремиттансов введением предлагаемой валютной зоны 1, представленной на рисунке 4, стоит отметить, что роль валюты, замещающей доллар США в переводах мигрантов, может быть выполнена валютой ВП. Соответственно, оценочно дедолларизация составит 0,6–1,2% ВВП, что эквивалентно 94,6 млрд долл. При дедолларизации введением предлагаемой валютной зоны 2, представленной на рисунке 4, роль валюты, замещающей доллар США в переводах мигрантов, может быть выполнена валютами В1, В2 в пропорциях, определяемых центральным банком валютной зоны. Суммарная дедолларизация при этом может составить 0,6–1,2% ВВП, что эквивалентно 94,6 млрд долл.

Стоит отметить, что доля счетов в юанях на импорт и экспорт товаров в торговле с Китаем, в период с 2010 по 2025 год выросла с 0% до 10%. При этом доля юаня в структуре расчетов с Китаем за тот же период выросла с 0% до 45%. Важно и следующее: если предположить, что счета-фактуры в юанях выставляются только при импорте из Китая, то это говорит в пользу того, что валюта расчетов в Китае является полезным посредником, поскольку она распределяет максимально возможную сумму глобальных счетов-фактур в юанях на импорт из Китая⁶⁸.

2.2. Зависимость стран еврозоны от долларového механизма мировой валютной системы

⁶⁸ Boz E. Patterns of Invoicing Currency in Global Trade in a Fragmenting World Economy / E. Boz, A. Brügggen, C. Casas, G. Georgiadis, et al. // IMF Working Papers. 2025. № 178.

Евро является официальной валютой 20 стран из 27 входящих в Европейский союз. Эта группа стран официально называется зоной евро или еврозоной. Валюта также официально используется институтами Европейского союза, четырьмя европейскими микросоударствами, которые не являются членами ЕС. За пределами Европы ряд особых территорий – членов ЕС также используют евро в качестве своей валюты. Евро используют 350 млн человек в Европе⁶⁹. На февраль 2025 г. в обращение выпущено банкнот евро на сумму 1,5 трлн евро, в то время как общая сумма обязательств в евро составляет 6,4 трлн евро⁷⁰.



Рисунок 6 – Структура пассивов евро

Источник: составлено автором по данным Европейского центрального банка.

Общая сумма золотовалютных резервов в евро составляет 872 млрд евро.

Общая сумма активов составляет 6,4 трлн евро.

⁶⁹ Данные о численности населения стран Евросоюза. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00001/default/table?lang=en> (дата обращения: 15.02.2025).

⁷⁰ Eurosystem balance sheet. URL: <https://data.ecb.europa.eu/publications/ecbeurosystem-policy-and-exchange-rates/3030616> (дата обращения: 14.02.2025).



Рисунок 7 – Структура активов евро

Источник: составлено автором по данным Европейского центрального банка.

По объему денежной массы евро является второй по величине резервной валютой в мире. Зона евро создавалась в соответствии с теорией оптимальных валютных зон Р. Манделла. Рассмотрим, насколько долларизованной является самая большая по размеру оптимальная валютная зона. Согласно классификации уровней долларизации, важными показателями являются использование доллара США как меры стоимости и как средства платежа. Оценить уровень этих показателей позволит показатель доли выставленных счетов на импорт и на экспорт для еврозоны. В глобализированном мире существует ряд факторов, которые могут определять валюту выставления счета, используемую в любой торговой операции. Выбор может быть обусловлен конкретными стандартами в конкретных секторах, например, цены на нефть и нефтепродукты почти всегда выражены в долларах США, или, в качестве альтернативы, это может быть связано с историческими торговыми отношениями между парой стран. С точки зрения предприятия этот выбор не является нейтральным, поскольку трейдеры подвержены валютным рискам; на самом деле, обе стороны торговых отношений,

как правило, подвержены противоположным рискам. Импортеры обычно хотят ограничить долю выставляемых счетов в иностранной валюте, чтобы снизить свой риск, в то время как экспортер может захотеть в одностороннем порядке определить валюту платежа, чтобы максимизировать экспортную выручку. Некоторые экспортеры с особенно крупными экспортными рынками предпочитают ограничивать волатильность цен на свои товары за рубежом, предпочитая использовать валюту выставления счетов своего торгового партнера; таким образом, они имеют больший контроль над ценами на свои товары по сравнению с конкурентами на внешнем рынке. Важным показателем является валюта, в которой выставляется счет и, как правило, оплата счета происходит в той же валюте, в которой он выставлен.

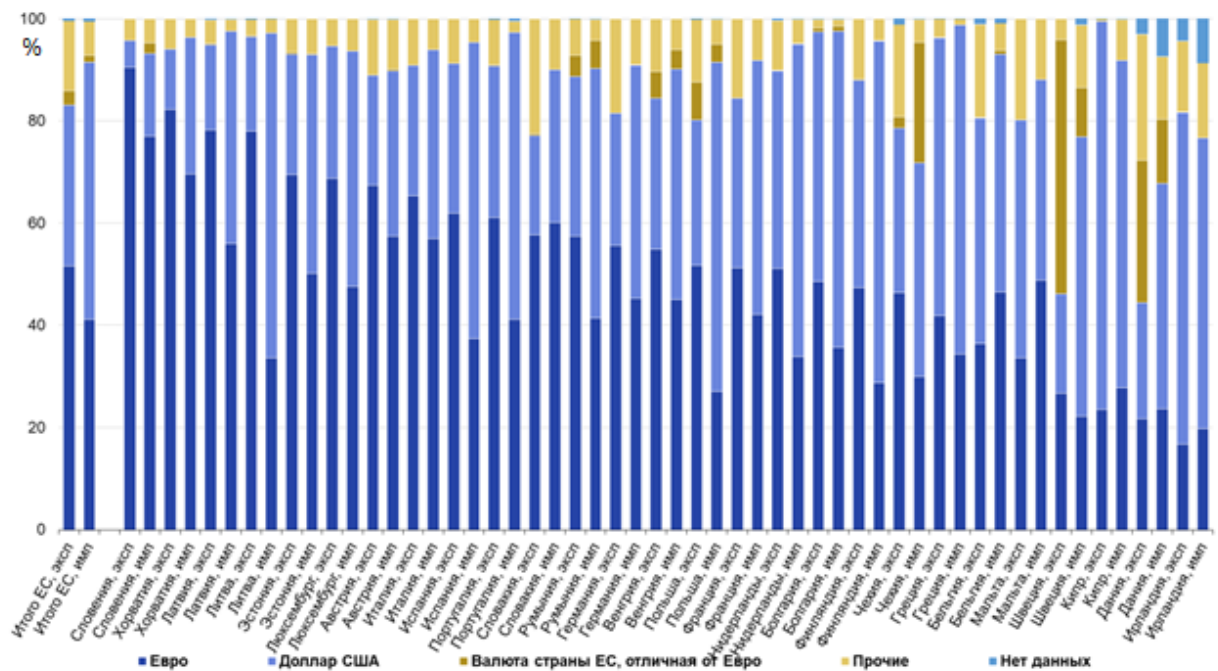


Рисунок 8 – Структура валют выставленных счетов на экспорт и импорт за пределы ЕС в 2023 г. государств – участников ЕС
Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Из структуры валют выставленных счетов на экспорт (рисунок 8) видно, что доля выставленных счетов в долларах США для стран еврозоны варьируется в достаточно широких пределах – от 5,2% у Словении до 64% у Ирландии.

Совокупная доля счетов на экспорт в долларах США, выставленных контрагентам в еврозоне, составляет 31,6%, что говорит о достаточно сильной зависимости стран еврозоны от доллара США по этому показателю.

Из структуры валют выставленных счетов на импорт, представленных на рисунке 12, видно, что процент выставления счетов в долларах США для стран еврозоны варьируется, но, в отличие от счетов на экспорт, с гораздо меньшей амплитудой и большим минимальным значением в 16,2% для Словении и максимальным значением в 66,9% для Финляндии. Совокупная доля счетов на импорт в долларах США составляет 50,3% и превышает долю счетов на импорт в евро, которая составляет 41,2%. На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что долларизация импорта по показателю «доля счетов в долларах США» высокая, при этом значительно превышает долларизацию счетов на экспорт. Закупка товаров в ЕС осуществляется преимущественно в долларах США.

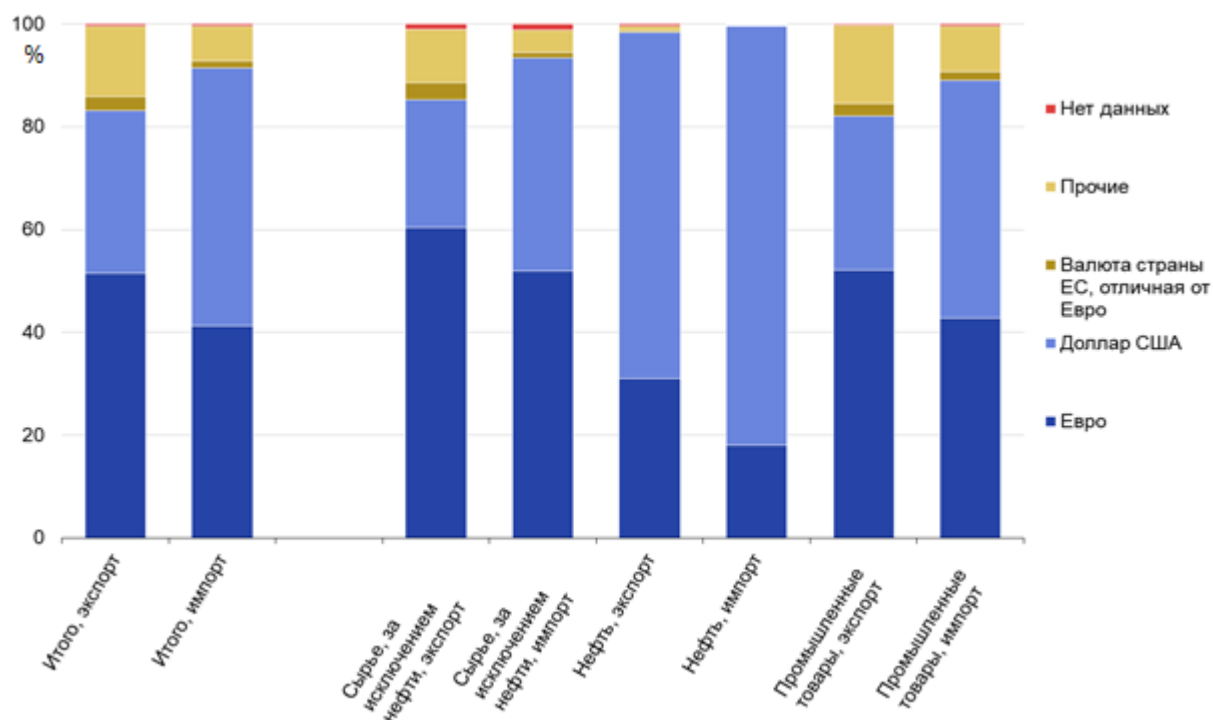


Рисунок 9 – Структура валют выставленных счетов на экспорт и импорт за пределы ЕС в 2023 г. государств – участников ЕС по группам товаров
Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Декомпозировав структуру экспорта на следующие группы: нефть, сырье за исключением нефти, промышленные товары (см. рисунок 9), можно сделать вывод о долларизации в разрезе этих групп товаров. Получается, что самая высокая долларизация выставленных счетов на экспорт – у нефти (67,3%). Это в более чем в два раза превышает долю счетов в евро, которая составляет 31%. Уровни долларизации производственных товаров и сырья за исключением нефти почти равны и составляют 29% и 25% соответственно.

По импорту долларизация выставленных счетов за нефть еще выше, чем по экспорту, и составляет 81,5%. Это почти в два раза больше, чем долларизация производственных товаров и сырья за исключением нефти, которая составляет 46% и 42% соответственно. Аналитика долларизации в разрезе групп товаров нефть, сырье за исключением нефти, промышленные товары показывает, что превышение доли счетов за импорт, выставленных в долларах США, относительно счетов за экспорт пропорционально, и нельзя сказать, что общее превышение долларизации происходит из-за какого-то одного сектора.

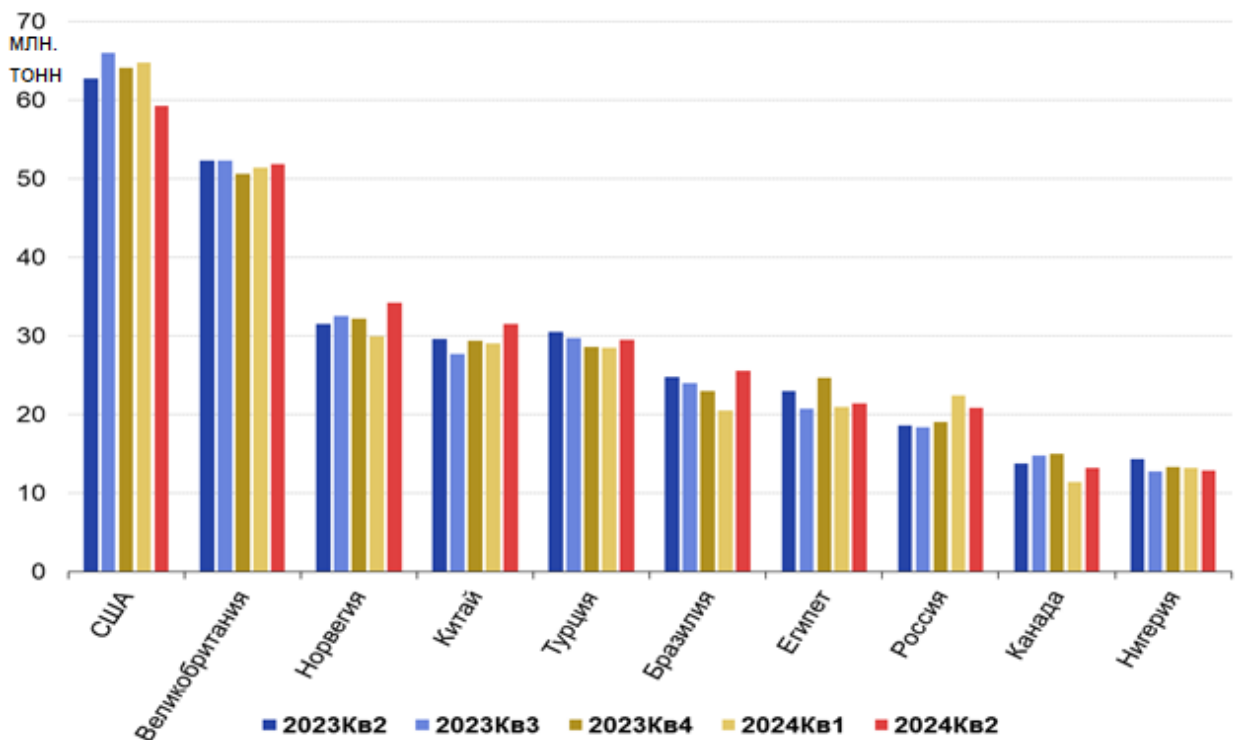


Рисунок 10 – Топ-10 стран – партнеров ЕС в области морских перевозок, ЕС, 2023КВ2–2024КВ2, млн тонн

Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Косвенным показателем, значением которого можно объяснить высокий уровень долларизации счетов Европейского союза, является показатель грузоперевозок морским транспортом. Согласно данным на рисунке 10, США являются партнером с самым высоким показателем товарооборота в 60 млн тонн, что более чем в два раза превышает показатели поставок товаров из Китая, Турции и др. Этот вывод не отменяет того, что и контрагентам, кроме США, выставляются счета в долларах США.

Более прозрачно можно понять товарооборот, оценив показатели экспорта и импорта в суммовом выражении, в разрезе стран. Воспринять информацию будет удобнее, наложив показатели товарооборота на карту.

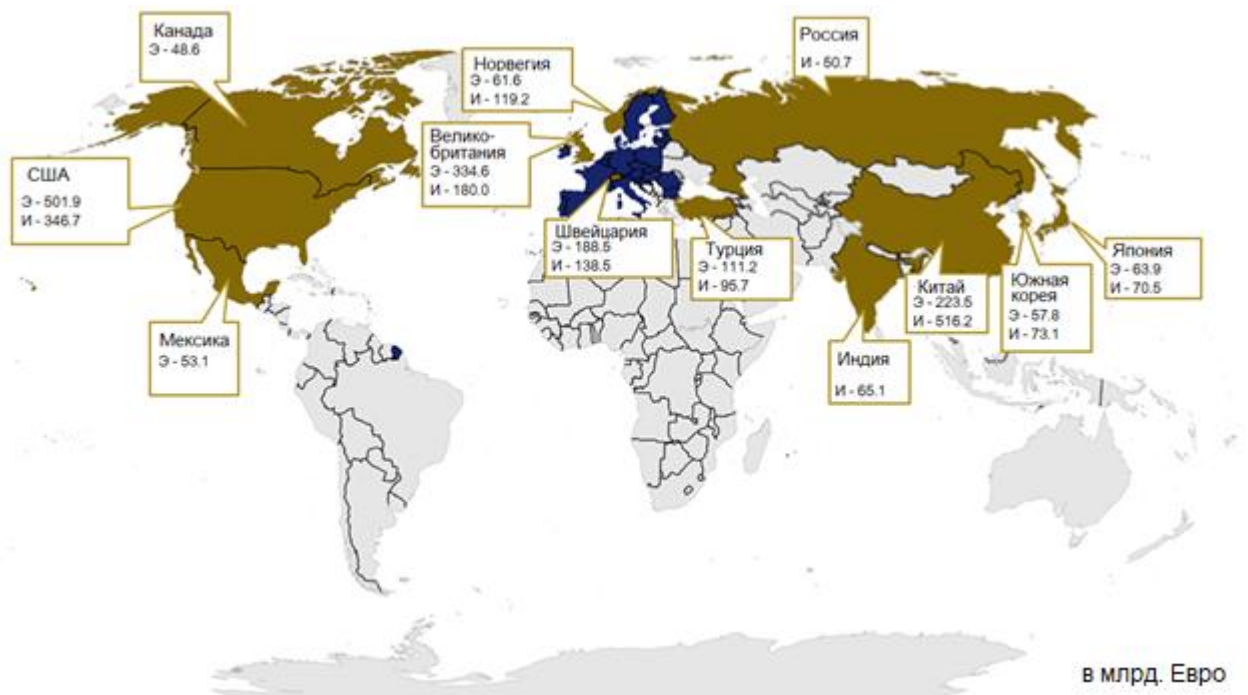


Рисунок 11 – Основные партнеры ЕС по экспорту и импорту, в млрд евро, 2023 год (Э – экспорт, И – импорт)

Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Из данных на рисунке 11 видно, что в структуре экспорта еврозоны ведущее место занимает Северная Америка в целом и США в частности. Только лишь

США занимают 20% экспорта, на сумму 501,9 млрд евро. А вместе с Канадой и Мексикой экспорт в Северную Америку составляет 603,6 млрд евро, что уже почти вдвое превышает экспорт в Великобританию, который составляет 334,6 млрд евро, и втрое превышает экспорт в Китай, который составляет 223,5 млрд евро. Четвертым по величине получателем экспорта является Швейцария с объемом экспорта 188,5 млрд евро. Стоит также отметить, что большая часть торговли ЕС осуществляется в рамках единого рынка, в форме торговых потоков внутри ЕС. Доля товаров, поступающих из стран, не являющихся членами ЕС, или предназначенных для них, со временем почти не менялась, сократившись с 39,8% от общего объема в 2002 году до 38,4% к 2023 году.

Согласно данным, представленным на рисунке 11, в структуре импорта уверенное первое место занимает Китай с 516 млрд евро. Вторым по величине партнером еврозоны по импорту являются США с объемом импорта 346,7 млрд евро.

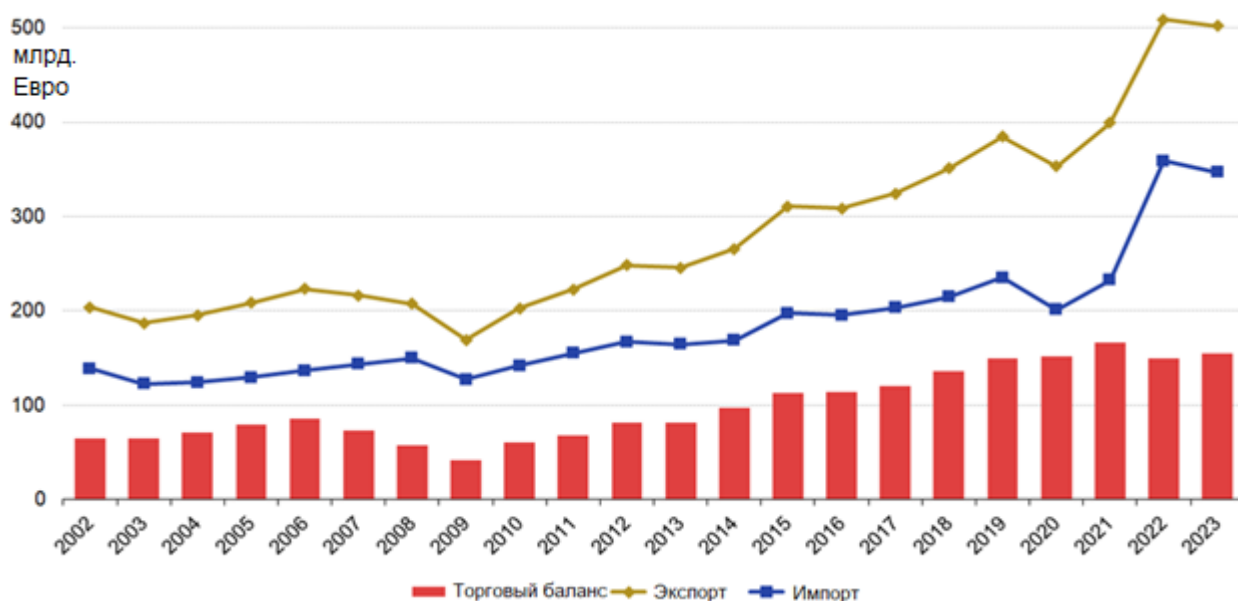


Рисунок 12 – Торговый оборот еврозоны и США, в млрд евро, 2023 год
Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Торговый оборот еврозоны с США находится в тренде устойчивого роста, что видно из рисунка 12. На основе анализа общей стоимости торговли товарами,

сумм экспорта и импорта, США обогнали Великобританию в качестве основного торгового партнера ЕС в 2015 году благодаря значительному росту экспорта в США. Соединенные Штаты уступили свое лидирующее положение Китаю в 2020 году, но вернули его себе в 2022 году. В последние годы экспорт ЕС, предназначенный для США, рос более быстрыми темпами, чем объем импорта ЕС из США. После потрясения, вызванного глобальным финансово-экономическим кризисом, положительное сальдо торгового баланса ЕС с США увеличилось с 42 млрд евро в 2009 году до 167 млрд евро в 2021 году. Этот показатель сократится до 155 млрд евро в 2023 году, а в целом, начиная с 2015 года, сальдо торгового баланса ЕС и Соединенных Штатов находится на уровне 155 млрд евро $\pm$ 15 млрд евро.

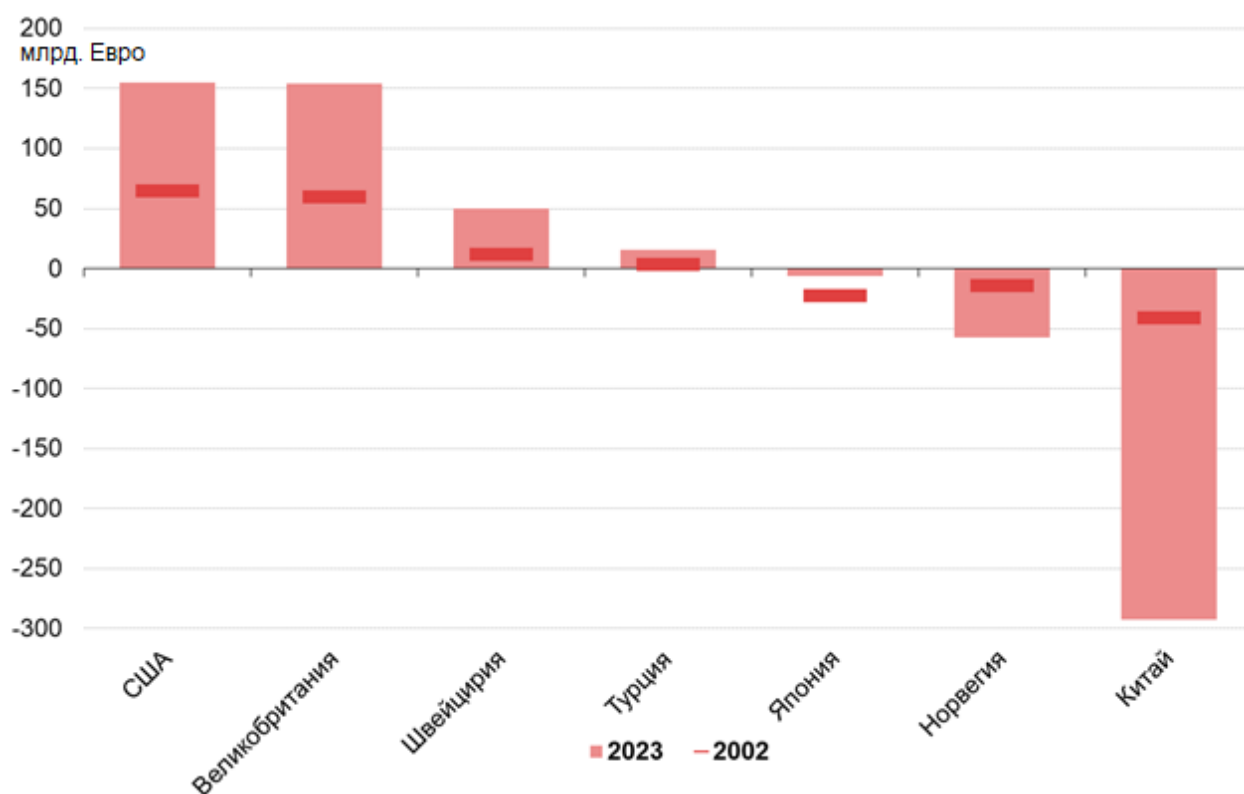


Рисунок 13 – Сальдо торгового баланса ЕС, в млрд евро, 2023 год
Источник: составлено автором по данным EuroStat.

Согласно данным, представленным на рисунке 13, сальдо торгового баланса с отдельными странами имеет значительные перекосы. В 2023 году дефицит

торгового баланса ЕС с Китаем составил 293 млрд евро. Также был значительный дефицит торгового баланса с Норвегией и Японией – 58 млрд евро и 7 млрд евро соответственно. Однако этот перекос был успешно компенсирован положительным сальдо торгового баланса с США, Великобританией, Швейцарией и Турцией в 155 млрд евро, 155 млрд евро, 50 млрд евро и 16 млрд евро соответственно. За исключением кризисных годов, начиная с 2002 года сальдо торгового баланса еврозоны колебалось в диапазоне ± 80 млрд евро, что является отличным показателем, учитывая сильную дифференциацию, а также самостоятельную денежно-кредитную и фискальную политику стран и экономик, входящих в еврозону.

Таким образом, во внешней торговле страны еврозоны сильно зависимы от доллара США. Это связано с несколькими причинами. Во-первых, в структуре товарооборота (как экспорта, так и импорта) преобладает товарооборот с США. Особенно важно отметить, что товарооборот еврозоны и США это, как правило, торговля высокотехнологичными товарами с высокой долей добавочной стоимости. Как правило, это небиржевые товары, стоимость которых определяется стоимостью, указанной в контрактах или счетах, а доля счетов в долларах США, как было рассмотрено выше, достаточно высокая. Во-вторых, торговля сырьевыми товарами осуществляется с другими рынками. А глобальная ликвидность доллара США делает его привлекательным для торговли сырьевыми товарами, такими как нефть, газ, металлы, сельскохозяйственная продукция, цены на которые традиционно устанавливаются в долларах США. В-третьих, некоторые страны предпочитают использовать доллар в качестве защиты от валютных рисков, связанных с нестабильностью национальных валют. Хотя евро также является крупной резервной валютой, его доля в мировых резервах значительно меньше доли доллара, следовательно, доллар США более эффективно нивелирует волатильность национальных валют, которая характерна для стран, предоставляющих на международные рынки преимущественно сырьевые товары.

Важным показателем зависимости экономики является доля вкладов в долларах США в банках. В таблице 12 представлена структура вкладов следующих стран еврозоны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Италия, Кипр, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция.

Таблица 12 – Структура вкладов стран Евросоюза

Страна	Вклады USD, млн долл. США	Вклады итого, млн долл. США	Доля в общем объеме вкладов, %	Доля вкладов в USD, %
Австрия	9541,75	656146	3,02	1,45
Бельгия	17176,25	845313	3,89	2,03
Германия	92802,75	6812174,75	31,37	1,36
Греция	7038,75	228840	1,05	3,08
Ирландия	48799	406093,5	1,87	12,02
Италия	38734,25	3502849,25	16,13	1,11
Кипр	3451	49278,25	0,232	7,001
Люксембург	68917	250206,5	1,15	27,541
Нидерланды	64435,25	1292873	5,95	4,981
Португалия	4136,25	348259,5	1,60	1,19
Финляндия	3474,75	342731,5	1,58	1,01
Франция	184863,5	6982123	32,15	2,65
Итого	543370,5	21716888,25	100	100

Источник: составлено автором по данным data.bis.org.

Исходя из таблицы 12, в абсолютных значениях объемов вкладов лидируют Германия и Франция, в банках которых размещено вкладов на 6812 млрд и 6982 млрд в эквиваленте долларов США соответственно.

На диаграмме на рисунке 14 отображены доли вкладов в долларах США в структуре вкладов. Страны упорядочены в порядке убывания доли вкладов. Отлично видно, что у половины стран доля вкладов в долларах США менее 2%. И только у двух стран доля вкладов в долларах США более 10%. Это Ирландия и Люксембург с 12% и 27% соответственно. Однако учитывая, что у Ирландии и Люксембурга не более 1,5% от общего объема вкладов, их более высокая доля вкладов в долларах США не влияет существенно на долю вкладов в долларах США в целом в еврозоне. В целом по еврозоне доля вкладов в долларах США составляет 2,5%. Отсюда можно сделать вывод, что с точки зрения доли вкладов в долларах США долларизация присутствует, имеет умеренный характер на уровне 2,5%.

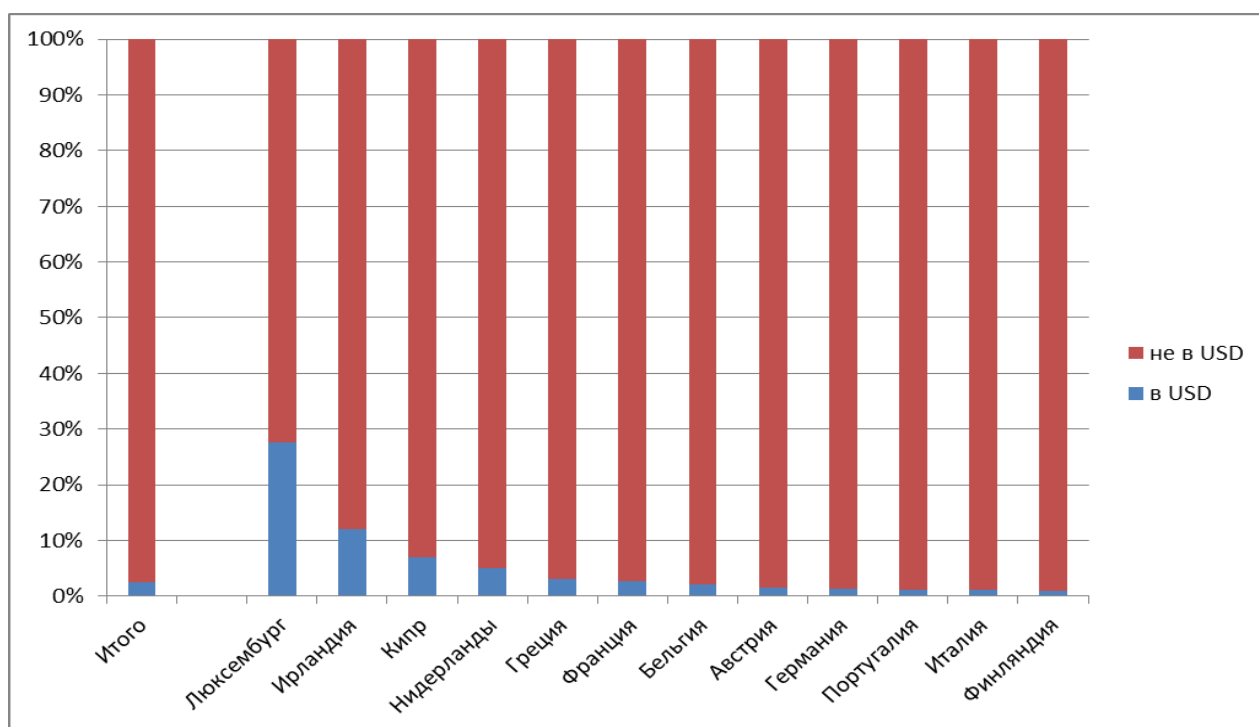


Рисунок 14 – Структура вкладов стран еврозоны в относительных значениях,

в порядке убывания доли вкладов в USD

Источник: составлено автором по данным data.bis.org.

Денежно-кредитную политику еврозоны проводит Европейский центральный банк. Баланс ЕЦБ увеличился в период с 2020 по 2022 год, главным образом благодаря прямым покупкам ценных бумаг ЕЦБ в контексте реализации денежно-кредитной политики евростемы. Основными факторами существенного роста в 2020 и 2021 годах стали чистые покупки ценных бумаг в рамках программы покупки активов (APP) и запуск программы экстренных закупок в связи с пандемией (PEPP) в марте 2020 года. Чистые покупки ценных бумаг в рамках PEPPER и APP были прекращены в конце марта 2022 года и 1 января 2023 года соответственно. В 2023 году баланс ЕЦБ начал сокращаться, главным образом из-за постепенного сокращения активов в рамках APP в результате лишь частичного реинвестирования основной суммы платежей по ценным бумагам со сроком погашения в период с марта по июнь 2023 года и полного прекращения таких реинвестиций с июля 2023 года.

Валютные резервы ЕЦБ обеспечивают наличие у него достаточной ликвидности для проведения валютных операций. Эти резервы создаются путем перевода валютных резервных активов из центральных банков еврозоны и децентрализованно управляются центральными банками от имени ЕЦБ. Целями управления валютными резервами ЕЦБ являются (в порядке важности) ликвидность, безопасность и доходность. Управление валютными резервами ЕЦБ осуществляется на трех разных уровнях. Исполнительный совет определяет стратегический ориентир на ежегодной основе. Комитет по инвестициям определяет тактические ориентиры. Центральные банки отвечают за активное повседневное управление резервами в рамках, установленных ЕЦБ. Как Центральный банк, национальный центральный банк действует от имени ЕЦБ и управляет частью валютных резервов последнего. На практике портфельные менеджеры в инвестиционном отделе фронт-офиса национального центрального банка отвечают за повседневное управление этими активами. В 2024 году общая стоимость иностранных резервных активов ЕЦБ, которые состоят из золота, специальных прав заимствования, долларов США, японской иены и китайского юаня, в эквиваленте в евро увеличилась на 15,4 млрд евро, до 103,1 млрд евро.

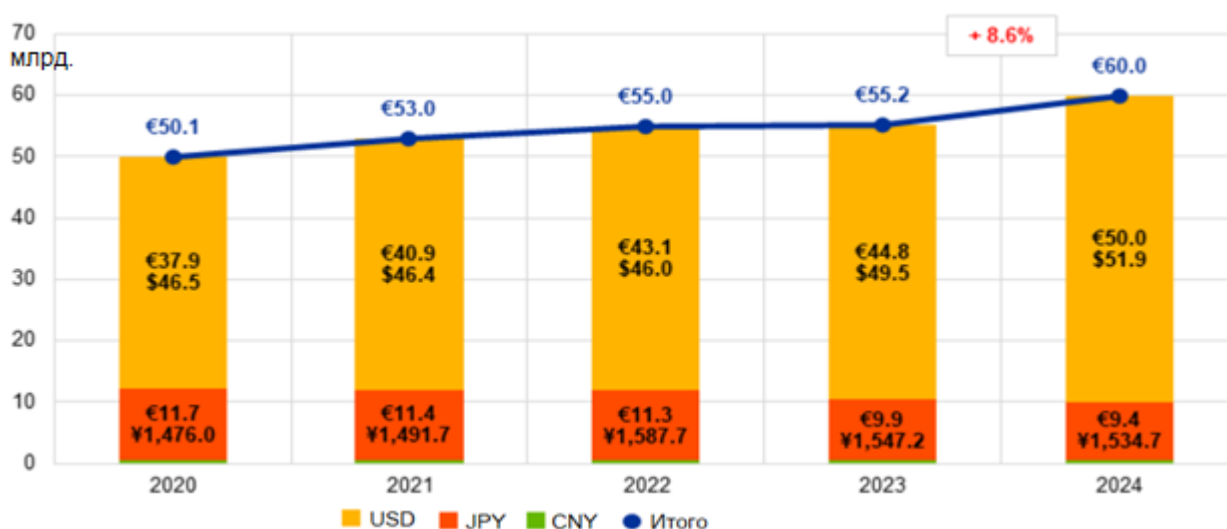


Рисунок 15 – Структура валютных резервов ЕЦБ по валютам, млрд
Источник: составлено автором по данным ЕЦБ.

Согласно данным, представленным на рисунке 15, валютные резервы ЕЦБ в долларах США, японских иенах и китайских юанях увеличились в пересчете в евро на 4,7 млрд евро до 60,0 млрд евро. Повышение курса доллара США по отношению к евро также отразилось на увеличении остатков средств на счетах ЕЦБ по переоценке валюты. Доллар США на конец 2024 года является основным компонентом валютных резервов ЕЦБ, на которые приходится 83% от общего объема. Таким образом, зависимость **резервов Европейского центрального банка от доллара США весьма значительна.**

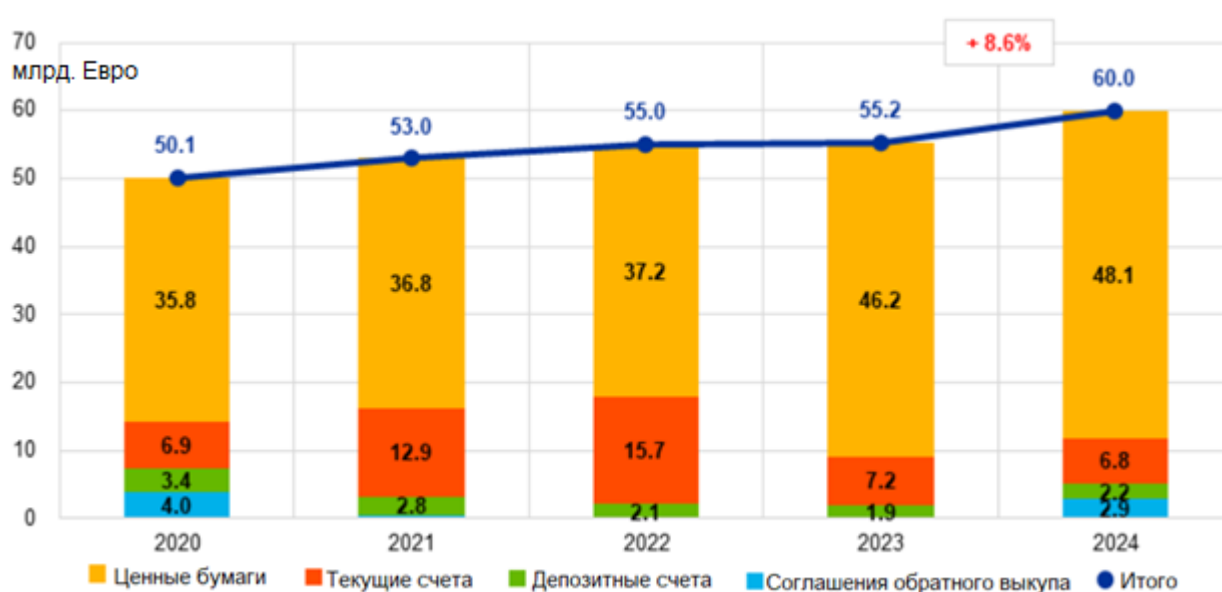


Рисунок 16 – Структура валютных резервов ЕЦБ по инвестиционным инструментам, млрд евро
Источник: составлено автором по данным ЕЦБ.

Согласно результатам анализа, представленным на рисунке 16, порядка 80% валютных резервов ЕЦБ, а это 48,1 млрд евро, представляют инвестиционные ценные бумаги. ЕЦБ управляет инвестициями своих валютных резервов, используя трехэтапный подход. Во-первых, стратегический базовый портфель разрабатывается риск-менеджерами ЕЦБ и утверждается Советом управляющих⁷¹. Во-вторых, портфельные менеджеры ЕЦБ разрабатывают тактический базовый

⁷¹ Бадалов Л. А. Хеджирование политических рисков на примере диверсификации золотовалютных резервов // Финансы, Деньги, Инвестиции. 2019. № 4. С. 16–19.

портфель, который утверждается Исполнительным советом. В-третьих, инвестиционные операции осуществляются децентрализованным образом центральными банками на ежедневной основе. Валютные резервы ЕЦБ в основном инвестируются в ценные бумаги и денежные средства, рыночные депозиты или хранятся на текущих счетах⁷². Ценные бумаги в данном портфеле оцениваются по рыночным ценам на конец года. Целью валютных резервов ЕЦБ является финансирование потенциальных интервенций на валютном рынке. По этой причине валютные резервы ЕЦБ управляются в соответствии с тремя целями (в порядке приоритета): ликвидность, сохранность и доходность. Таким образом, данный портфель в основном состоит из ценных бумаг с короткими сроками погашения: 64,3% – бумаги со сроком погашения менее 1 года, 25,6% – бумаги со сроком погашения от 1 до 5 лет, 8,9% – бумаги со сроком погашения от 5 до 10 лет. Бумаги со сроком погашения более 10 лет занимают в портфеле только 1,2%.

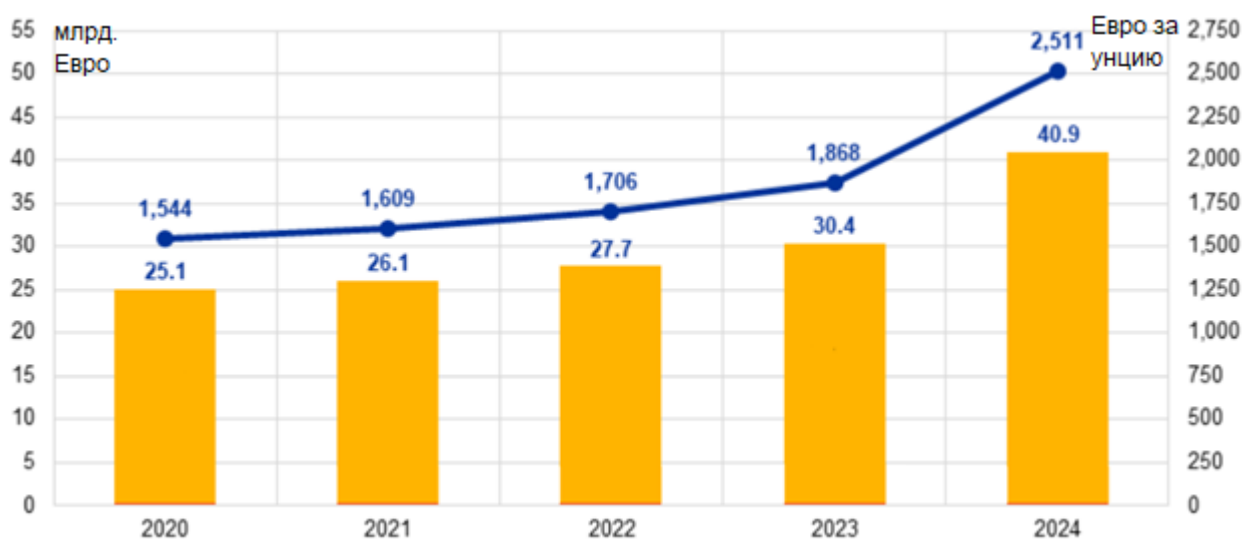


Рисунок 17 – Объем золотовалютных резервов ЕЦБ, млрд евро
Источник: составлено автором по данным ЕЦБ.

В соответствии с данными рисунка 17, стоимость золотых резервов ЕЦБ, эквивалентная стоимости в евро, увеличилась на 10,5 млрд евро и составила 40,9 млрд евро в 2024 году из-за роста рыночной цены на золото в евро. Стоит

⁷² Ревенко, Л. С. Международные экономические отношения: реалии, вызовы и перспективы / Л. С. Ревенко, Б. Б. Логинов, А. А. Уланов [и др.] – Москва : МГИМО - Пресс, 2019. – 750 С. – ISBN 978-5-9228-2029-5.

отметить, что стоимость резервов в долларах США составляет 50 млрд евро. То есть объем резервов ЕЦБ в долларах США превышает объем резервов в золоте на 25%, что также свидетельствует о высокой зависимости золотовалютных резервов ЕЦБ.

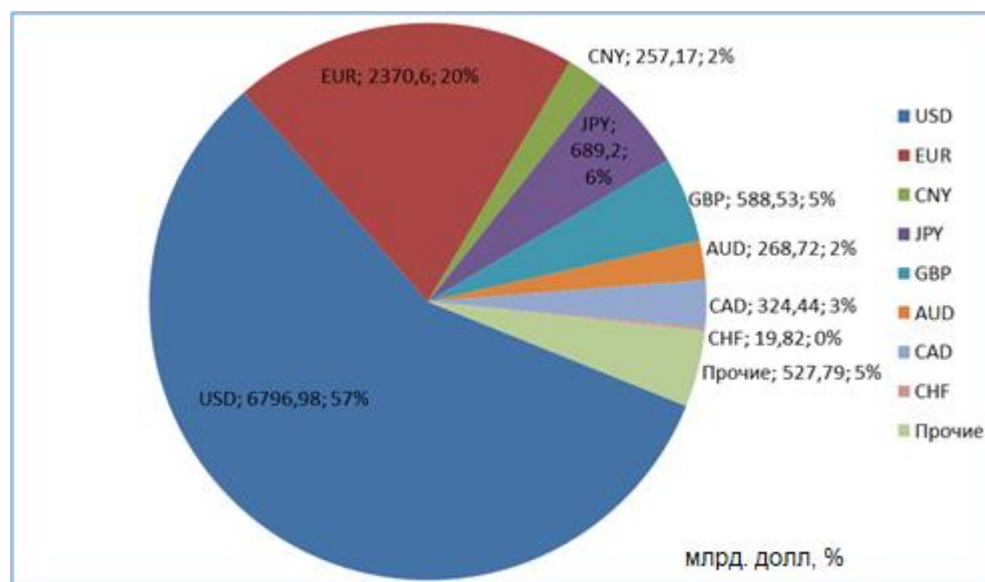


Рисунок 18 – Общая структура международных резервов, млрд долл. США
Источник: составлено автором по данным МВФ.

Согласно данным на рисунке 18, евро в общей структуре резервов занимает 20%. Это весомая часть. Однако стоит учитывать, что доллар США в общей структуре резервов занимает почти в три раза больше – 57%.

Таким образом, анализ наиболее важных макроэкономических показателей показывает, что евро по-прежнему остается второй по значимости валютой⁷³ в международной финансовой системе, в то время как доллар, безусловно, остается наиболее доминирующей⁷⁴. Хотя доля евро значительна во многих сегментах рынка, например, в платежных операциях через SWIFT⁷⁵, он по-прежнему во многих отношениях является валютой с региональной спецификой.

⁷³ Михайлишин, А. Ю. Предпосылки появления и мировой опыт внедрения цифровых валют центральных банков / А. Ю. Михайлишин // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – № 2. – С. 294–307.

⁷⁴ Ковалёв А. В. Некоторые методологические вопросы современной теории денег // Russian Journal of Economics and Law. 2021. Т. 15, № 3. С. 473–484.

⁷⁵ Описание системы SWIFT. URL: <https://www.swift.com/about-us/organisation-governance/swift-oversight> (дата обращения: 20.11.2024).

Существует широкий консенсус в отношении того, что экономический и валютный союз в Европе является неполным. Двадцать стран ЕС, которые к настоящему времени присоединились к третьему этапу создания ЕВС, имеют общую валюту, а ЕЦБ отвечает за денежно-кредитную политику. Расхождения в политических интересах и структурные проблемы некоторых стран препятствуют усилиям по фискальной интеграции, даже на таком базовом уровне, как установление общих правил фискальной политики.

Ограничения возможностей выпуска общих долговых инструментов ЕС и зоны евро означают, что возможности выпуска «безопасных активов», которые обычно упоминаются как важный фактор укрепления международной роли валюты, ограничены. Вместо этого долговой рынок в еврозоне фрагментирован, наблюдается вытеснение иностранных инвесторов отечественными игроками, как в случае с Италией. Основным толчком к объединению долга стала пандемия COVID-19, которая вынудила государства – участники ЕС создать специальный фонд на основе бюджета ЕС. Ключевым элементом здесь является Фонд восстановления и жизнестойкости (RRF), специальный инструмент кредитования и грантов на сумму до 723,8 млрд евро (в ценах 2022 года). Однако этот механизм был принят в качестве временной и разовой меры. Европейский механизм стабильности, который был запущен в 2012 году и имеет кредитный потенциал до 500 млрд евро, в настоящее время играет второстепенную роль в стабилизации еврозоны, поскольку потенциальные получатели этой помощи не готовы принять соответствующие условия. По этим причинам усилия по консолидации еврозоны в основном зависят от вмешательства евросистемы (ЕЦБ и центральных банков).

Меры

ЕЦБ

по-прежнему имеют решающее значение для стабилизации долгового рынка еврозоны. Незавершенность валютного союза также касается банковского сектора. Несмотря на создание общей системы банковского надзора, система гарантирования вкладов по-прежнему отсутствует. Усилиям по расширению

глобального использования евро также препятствует незавершенный характер единого рынка ЕС, особенно в области рынков капитала.

Политическое разнообразие в еврозоне является ключевой особенностью, которая отличает ее от других валютных зон. В настоящее время в еврозону входят 20 стран разного размера. Отсутствие единого суверена, стоящего за единой валютой, рассматривается как одна из главных причин неспособности создать серьезную альтернативу доллару⁷⁶. Другая проблема заключается в том, что некоторые государства ЕС являются членами еврозоны, в то время как другие – нет. Это усложняет функционирование институтов ЕС в вопросах экономической политики и представляет серьезную проблему для дальнейшей фискальной интеграции. Вполне возможно, что в будущем другие страны решат привязать свой обменный курс к евро, однако пока такое расширение представляется неопределенным.

Несмотря на серьезные недостатки и трудности, которые сдерживают развитие еврозоны, существуют определенные процессы, благодаря которым можно усилить международную роль евро: углубление финансового рынка в ЕС (проект Союза рынков капитала, CMU), «цифровизация» и «экологизация». Автор считает, что по наиболее важным показателям интернационализации валют, таким как торговля и валютные резервы, доллар по-прежнему значительно опережает другие основные валюты, и нет никаких признаков того, что ситуация кардинально изменится. Что касается еврозоны, то решающим фактором, который определит будущую глобальную роль ее валюты, будет то, смогут ли ее крупнейшие государства-члены устранить свои структурные недостатки. Данные за последние два десятилетия показывают, что растущая популярность американской валюты во многих секторах рынка приводит к снижению использования евро. Развитие альтернативной платежной инфраструктуры также является важным аспектом, который окажет влияние на денежно-кредитную систему.

⁷⁶ Тарарышкина Л. И. Международные расчеты как инструмент финансового обеспечения осуществления внешнеторговых операций // Международная логистика. 2017. С. 90–101.

2.3. Формы дедолларизации платежных отношений стран – участников БРИКС

БРИКС – международная организация, объединяющая группу крупных развивающихся стран. БРИКС создана в 2006 году как неофициальный форум, изначально включавший только четыре страны – Бразилию, Россию, Индию и Китай, и тогда он назывался БРИК. Южная Африка присоединилась к группе в 2010 году, после чего название было изменено на БРИКС. Название БРИКС (англ. – BRICS) образовано от первых букв названий основных стран-участников на английском языке: Brazil, Russia, India, China, South Africa. Тип организации – коалиция, геополитическое сообщество.

Основная цель БРИКС заключается в укреплении многостороннего сотрудничества между странами-членами в разных сферах, включая экономику, торговлю, финансы, культуру и безопасность. Организация стремится создать альтернативу традиционным западным институтам, таким как Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк, с целью увеличения представительства и усиления влияния своих членов на мировой арене⁷⁷. В задачи БРИКС входит расширение экономического сотрудничества, увеличение объема торговли и инвестиций между странами БРИКС, развитие совместных проектов в сфере инфраструктуры, энергетики и высоких технологий. К задачам БРИКС также относится координация внешнеполитических позиций, координация позиций стран БРИКС по международным вопросам, включая вопросы безопасности, изменения климата и устойчивого развития.

БРИКС функционирует на основе ежегодных саммитов лидеров стран-членов, на которых обсуждаются текущие проблемы и принимаются решения о дальнейшем сотрудничестве. Помимо саммитов проводятся встречи министров иностранных дел, финансов, здравоохранения, образования и других сфер. В рамках БРИКС также действуют различные рабочие группы и форумы,

⁷⁷ Johnson J. The Russian Federation: International Monetary Reform and Currency Internationalization // The BRICS and Asia, Currency Internationalization and International Monetary Reform. 2013. № 3. P. 6-15.

занимающиеся конкретными вопросами, такими как энергетика, сельское хозяйство, наука и технология, культура и спорт. Формат участия государств в объединении: страна-член БРИКС, страна-партнер БРИКС. Новая категория государств, имеющих отношение к БРИКС, – партнеры БРИКС – была введена в 2024 году. Состав и статус участников представлен в таблице 13.

Таблица 13 – Участники БРИКС

Страна	ВВП ППС, млрд долл. США	Численность населения, млн чел.	ВВП ППС на душу населения, долл. США	Площадь, тыс. кв. км
Страны – члены				
Бразилия	4490,9	203	22123	8515
Россия	6929,3	146,5	47299	17075
Индия	14273,4	1284,5	11112	3287
Китай	36171	1374,8	26310	9640
ЮАР	911,9	58	15723	1221
Египет	2183,9	105	20799	1010
Иран	1548,9	79	19607	1648
ОАЭ	309	4	77251	83
Эфиопия	424,7	105	4045	1104
Индонезия	4671,5	282,4	16542	1904
Страны – партнеры				
Алжир	769,7	46,7	16483	2381
Белоруссия	171,5	9,4	18246	207,5
Боливия	119,2	12	9933	1098
Вьетнам	1547	100	15470	331
Казахстан	690,7	20	34534	2724
Куба	242,4	10,9	22237	109
Малайзия	1346,5	34,5	39030	330
Нигерия	1761,1	220	8005	923
Таиланд	1542,1	65,9	23401	513
Турция	3436,1	85,3	40283	783
Уганда	179,2	49,2	3642	241
Узбекистан	434,8	37,5	11596	447

Источник: составлено автором по данным БРИКС, МВФ.

Политические факторы, такие как, например, чрезмерно широкое введение Соединенными Штатами финансовых санкций, подталкивают участников БРИКС

в направлении дедолларизации внешнеэкономической деятельности. Это, например, такие шаги, как разработанная Россией система передачи финансовых сообщений СПФС, поддерживаемая Китаем Трансграничная межбанковская Платежная система CIPS и европейский инструмент поддержки торговых обменов INSTEX⁷⁸, которые последовали за выходом Соединенных Штатов из СВПД с Ираном.⁷⁹ Перечень индивидуальных действий участников и партнеров БРИКС по дедолларизации представлен в приложении В.

Помимо индивидуальных действий⁸⁰ стран-участников и партнеров БРИКС по дедолларизации, общая деятельность БРИКС также направлена на дедолларизацию международных расчетов⁸¹. Введение совместных валютных и платежных средств для участников БРИКС должно снизить транзакционные издержки и упростить движение капитала, что также станет стимулом к развитию взаимной торговли и росту товарооборота⁸².

Одним из важнейших достижений БРИКС стало создание Нового банка развития (НБР), также известного как Банк БРИКС. НБР был учрежден в 2014 году с целью финансирования инфраструктурных и устойчивых проектов в странах-членах и других развивающихся экономиках, как альтернатива Всемирному банку. Уставный капитал банка составляет 100 млрд долл., причем каждая страна внесла равные доли.

В рамках НБР в 2015 году был создан пул условных валютных резервов как механизм защиты стран БРИКС от финансовых потрясений и альтернатива Международному валютному фонду. Общий объем пула составляет 100 млрд

⁷⁸ Davis S. Sanctions as War: Anti-Imperialist Perspectives on American Geo-Economic Strategy. Washington Haymarket Books. 2023. С. 40.

⁷⁹ Оришак, А.В. Применимость теории оптимальной валютной зоны к процессу дедолларизации мировой экономики // Экономика и предпринимательство. – 2023. – №10. – С. 316-319.

⁸⁰ Логинов, Б. Б. Развитие платежно-кредитных систем в мировом хозяйстве // Материалы 24-й международной научно-практической конференции. – 2020. – № 2. – С. 19–24. – Текст : непосредственный.

⁸¹ Lima U. M. Use of National Currencies in International Settlements. Experience of the BRICS Countries / U. M. Lima, M. X. Nascimento, S. Karataev [и др.] // Joint Research Paper. URL: https://www.nkibrics.ru/system/asset_publications/data/5a4f/6950/6272/695d/4717/0000/original/Use_of_national_currencies_in_international_settlements_Experience_of_the_BRICS_countries.pdf?1515153744 (дата обращения: 14.02.2025).

⁸² Жариков М. В. Интернационализация валют стран БРИКС : дис. ... д-ра экон. наук // Российская таможенная академия. М., 2017. 477 с.

долл., причем наибольший вклад внесли Китай (41 млрд долл.) и Россия (18 млрд долл.).

Ведется активная работа по обеспечению стран – участников БРИКС независимыми платежными инструментами. Многокомпонентная финансовая система БРИКС базируется на следующих подсистемах:

- BRICS DCMS
- BRICS CLEAR
- BRICS Pay
- BRICS UNIT

Инфраструктура платежных систем БРИКС базируется на разработанной российским центром технологий распределенного реестра Санкт-Петербургского государственного университета системе BRICS DCMS. Система рассчитана на высокую пропускную способность, способна конвертировать валюты без дополнительной конвертации в доллары США и децентрализована – каждый участник может определить от кого получать сообщения.

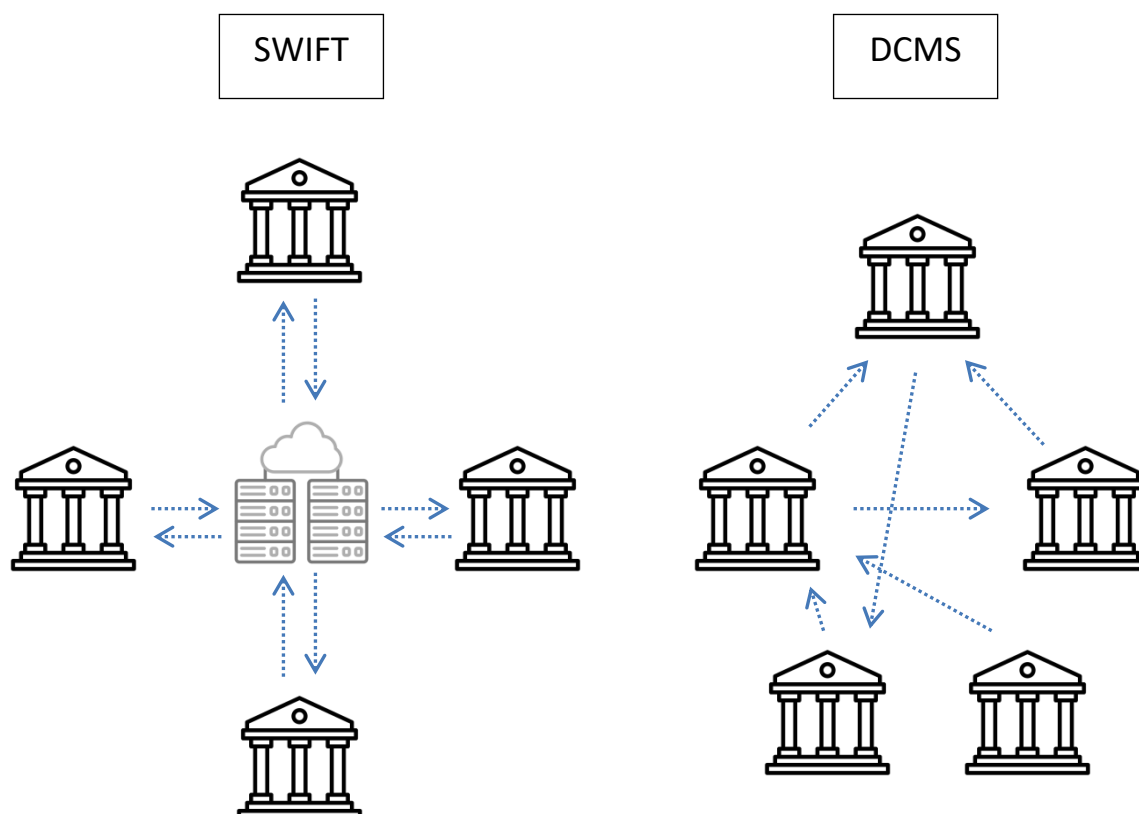


Рисунок 19 – Механизм осуществления платежей в системах SWIFT и БРИКС DCMS

Источник: составлено автором на основе данных о системах.

Ключевым преимуществом системы БРИКС DCMS является работа по принципу распределенного реестра. В системе SWIFT каждая транзакция передается через дата-центр, поэтому, во-первых, дата-центр обладает полной информацией о платеже, такой как сумма платежа, данные отправителя, данные получателя по принципу KYC (know your customer, «знай своего клиента»); во-вторых, в валюте дата-центра – долларах США; в-третьих, платеж может быть отклонен дата-центром в силу различных причин – например, технические трудности, санкции правительства США. Более того, власти США могут не только просматривать сообщения SWIFT, но даже конфисковать переводы между странами⁸³. Система БРИКС DCMS работает прозрачно, без какого-либо центрального владельца или хаба. Участники управляют своими собственными узлами, что, как утверждается, делает систему устойчивой к внешним злоупотреблениям, контролю или вмешательству. Сравнительные характеристики централизованной системы SWIFT и распределенной системы БРИКС DCMS представлены в таблице 14.

Таблица 14 – Сравнительная характеристика централизованных и распределенных платежных систем.

Централизованная система	Распределенный реестр
Владелец имеет доступ к транзакциям участников	Транзакции всех участников доступны только им самим
Участники зависят от владельца системы	Участники могут принимать транзакции друг друга, но отключить кого-либо от системы невозможно
Участники вынуждены платить за каждую транзакцию	Комиссия за транзакцию может взиматься, и получать ее могут все участники системы

Источник: составлено автором.

Кроме того, система БРИКС DCMS не предусматривает обязательных комиссий за транзакции, но позволяет участникам по желанию взимать плату друг

⁸³ Bendtsen S., Benson P. Dansk politimand fanget i amerikansk terrornet // Berlingske. URL: <https://www.berlingske.dk/samfund/dansk-politimand-fanget-i-amerikansk-terrornet> Дата публикации: 26.02.2012.

с друга, если они того пожелают. Система DCMS автоматически выстраивает маршруты транзакций между участниками, чтобы обеспечить надежную связь даже в том случае, если прямая передача данных недоступна. Цель состоит в том, чтобы свести к минимуму дисбаланс в расчетах между контрагентами. Участники могут устанавливать курсы конвертации валют и лимиты транзакций, проводить платежи в обход доллара США.

Активно ведется работа по единой расчетной единице стран БРИКС – BRICS Unit. Предполагается привязка стоимости общей расчетной единицы на 40% к стоимости золота, а оставшиеся 60% – к корзине национальных валют стран БРИКС. На текущий момент BRICS Unit – лишь расчетное средство, не являющееся валютой. Такой подход способен сделать его удобным и универсальным инструментом. Общая расчетная единица позволяет решить проблему волатильности обменных курсов, возникающую при накоплении денежных остатков от расчетов в национальных валютах. Расчетная единица, которая может конвертироваться в любую национальную валюту, представляет собой более ликвидный инструмент, расчетное средство, нечто вроде ваучера, который страны будут использовать вместо доллара США в качестве универсального средства стоимости товаров и услуг⁸⁴.

Сервисы БРИКС состоят не только из финансовых инструментов. Разрабатывается зерновая биржа БРИКС с возможностью расширения до сырьевой биржи. Стоит учитывать, что доля производства зерновых культур государствами-членами объединения БРИКС достигает 45% мирового показателя, аналогично уровню потребления. Аналогичным образом, добыча нефти составляет 42%, тогда как объем потребления равен 35%. Показатели добычи природного газа достигают 34%, а потребления – 35%. Создание специализированной товарно-сырьевой биржи обусловлено необходимостью интенсификации взаимной торговли сырьем и готовой продукцией среди

⁸⁴ Инструменты для взаиморасчетов стран БРИКС могут презентовать на осеннем саммите // ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/21795355>. Дата публикации: 06.09.2024.

участников блока⁸⁵. Этот проект реализуется в контексте введения санкций и стратегии постепенного отказа от доминирования американского доллара в международной финансовой системе. Лидеры стран БРИКС видят в формировании биржевого механизма эффективный инструмент повышения экономической самостоятельности и облегчения торговли между членами объединения. Переход к торговым операциям на данной площадке с применением расчётной единицы BRICS UNIT станет значительным этапом в процессе снижения роли доллара США в международных расчётах за сырьё.

Создаваемая клиринговая система BRICS Clear будет использовать технологию блокчейн, а это значит, что система будет работать по принципу распределённых систем, предоставляя все преимущества подобных систем, такие как отсутствие единого центра, который может просматривать сообщения и бесконтрольно отключать участников, передача сообщений непосредственно участниками, гибкое регулирование тарифов. BRICS Clear представляет собой проект расчётно-клиринговой инфраструктуры, выполняющий функции расчётного депозитария для учёта ценных бумаг и их обмена.

Работа платформы для международных расчётов в цифровых валютах стран БРИКС Bridge, создание которой сейчас прорабатывают страны – участники объединения, также будет работать на технологии блокчейн. Проектируемый функционал предполагает, что центральные банки будут выпускать цифровые финансовые активы – ЦФА, аналогичные токенам. В качестве обеспечения таких цифровых финансовых активов рассматриваются разные предложения. Одно из основных предложений – привязать стоимость активов к национальным валютам стран. Инфраструктура БРИКС Bridge будет применяться участниками расчётов для проведения платежей, как альтернатива традиционным расчётам⁸⁶.

⁸⁵ В БРИКС поддержали инициативу РФ по созданию Зерновой биржи // Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций РФ. URL: https://digital.gov.ru/ru/events/53379/?utm_referrer=https%3a%2f%2fwww.google.com%2f. Дата публикации: 26.10.2024.

⁸⁶ Россия предложила дружественным странам расчёты на платформе BRICS Bridge // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2024/06/11/1043147-rossiya-predlozhila-druzhestvennim-stranam-rascheti-na-platforme-brics-bridge>. Дата публикации: 11.06.2024.

Активная работа в рамках БРИКС ведется и в направлении разработки собственных цифровых валют. Первый проект был запущен в 2020 году глобальной торгово-логистической ИТ-платформой «Новый Шелковый путь БРИКС». Был выпущен необеспеченный нативный токен NSRT – New Silk Road Token, базирующийся на децентрализованной платформе на основе блокчейна Ethereum. Через месяц капитализация токена NSRT превысила 1 млрд долл. В настоящий момент капитализация токена NSRT оценивается в 529 млн долл. NSRT не торгуется на основных криптовалютных биржах. Проект можно считать неуспешным.

Вторым проектом цифровых валют, используемым БРИКС, является проект BFT – BRICS Food Token. Обеспечен продуктами питания. Заявленный объем эмиссии – 19 млрд токенов. Номинальная стоимость – 19 млрд долл. Вывод на рынок в течение 10 лет равными долями.

На продвижение страховых и перестраховочных рынков стран БРИКС с целью увеличения возможностей перестрахования, доступных страховщикам из стран БРИКС и других стран, направлен проект БРИКС Insurance. Его цели – расширение страховых рынков в странах БРИКС за счет операций по перестрахованию, комплексной оценки рисков, консалтинга и других вспомогательных мероприятий, а также поощрения обмена опытом между различными секторами; достижение роста деловых и финансовых результатов за счет привлечения клиентов с других рынков и использования коллективных преимуществ стран БРИКС.

BRICS PAY – единая платежная система, которая будет обслуживать транзакции внутри объединения БРИКС и за его пределами. Основной задачей проекта является снижение зависимости от западных платежных систем, таких как Visa и Mastercard, и обеспечение независимости и безопасности финансовых операций. Проект направлен на улучшение финансовой инфраструктуры стран БРИКС, предоставление им больших возможностей для экономического роста и интеграции. Кроме того, BRICS Pay может стать альтернативой существующим

международным платежным системам, предлагая пользователям более выгодные условия. Инфраструктура проекта базируется на децентрализованной системе обмена трансграничными сообщениями БРИКС DCMS. Частью проекта BRICS Pay является проект BRICS Pay QR, который ориентирован на проведение безналичных платежей с использованием технологии QR-кодов: оплата товаров и услуг в магазинах, ресторанах и других заведениях сканированием QR-кода, отправка денежных средств другим пользователям системы посредством использования QR-кода или номера телефона, оплата покупок в интернет-магазинах и сервисах, поддерживающих BRICS Pay QR.

В рамках БРИКС ведется колоссальная работа по проработке новых альтернативных международных финансовых систем⁸⁷, которые направлены на дублирование, а по некоторым направлениям и на вытеснение существующих глобальных финансовых институтов и, следовательно, на вытеснение доллара США. Разрабатываемые системы призваны обеспечить независимое функционирование международных финансовых систем на основе принципов деловой конкуренции, минимизировав влияние политических факторов. Сводная таблица систем и направлений дедолларизации согласно классификации, описанных в параграфе 1.1 на рисунке 1, представлена в таблице 15.

Таблица 15 – Направления дедолларизации финансовых систем БРИКС

Система	Направление дедолларизации
Цифровой банк БРИКС	Цифровые активы, не привязанные к доллару США
БРИКС DCMS	Долларизация трансграничных расчетов
BRICS PAY	Долларизация платежей в целом
BRICS PAY QR	Долларизация платежей с использованием QR-кодов
BRICS CLEAR	Долларизация рынка капитала
Биржа БРИКС	Долларизация рынка торговли
НБР и ПУКР	Долларизация расчетов и резервов центральных банков

⁸⁷ Кузнецов, А. В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе / А. В. Кузнецов // Финансы и кредит. – 2019. – № 10. – С. 2341–2358.

BRICS UNIT	Средства измерения стоимости и средства платежа
БРИКС Bridge	Платформа платежей цифровыми валютами
Insurance	Страхование

Источник: составлено автором.

Стоит отметить, что представленные в таблице 13 направления дедолларизации покрывают почти все сферы долларизации международных экономических отношений. Для оценки перспектив дедолларизации, возможной в случае успешного запуска и перехода странами БРИКС на использование систем, представленных в таблице 15, необходимо оценить долю участников БРИКС в международной экономике.

Доля стран БРИКС в мировой экономике по таким важнейшим макроэкономическим показателям, как население, урожай пшеницы, промышленное производство, ВВП ППС, объем экспорта, составляет примерно 1/3 (Приложение Д). Автор считает, что это как раз та часть мировой экономики, которая может быть дедолларизирована в случае полного перехода стран БРИКС на системы, представленные в таблице 15. Безусловно, данная оценка примерная, в нее не включены такие факторы, как консервативность, которая может влиять в меньшую сторону, или синергетический эффект, который может усиливать процесс дедолларизации за счет взаимного влияния контрагентов.

Проведенное исследование долларизации экономик позволило сформулировать следующие выводы:

1. Евро уверенно занимает второе место в качестве резервной валюты. Внутренняя долларизация зоны евро невысокая, на уровне 1–5%, в то время как внешнюю долларизацию, особенно в области торговли, можно оценить как достаточно высокую. Во многом это связано со структурой торговли.

2. Независимо от групп стран высока доля долларизации резервов центральных банков, которые, как правило, представлены активами в долларах США.

3. Общий вектор большинства стран – участников БРИКС направлен на дедолларизацию. Отдельно стоит отметить, что в последнее время в рамках

БРИКС ведется активная работа по снижению уровня зависимости стран БРИКС от доллара США. Работа ведется по многим направлениям, но наиболее заметна активность в создании совместных платежных инструментов. Имеются проекты, которые можно считать завершенными не успешно, однако неудачный опыт предоставляет базу для дальнейших изысканий. Текущий проект BRICS Bridge, который строится с учетом ошибок предыдущих проектов и успешного международного проекта mBridge, содержит все необходимые составляющие, включая собственный банк с резервами, платформы для розничных и оптовых платежей, клиринговую систему, группу цифровых систем. Платежная система трансграничных платежей соединит финансовые системы стран-участников, используя платежные шлюзы для платежей в цифровых валютах центральных банков.

Глава 3. ПОТЕНЦИАЛ ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТНО-ПЛАТЕЖНЫХ МЕХАНИЗМОВ

3.1. Оценка степени автономности цифровых валют центральных банков в мировой доллароцентричной валютной системе

Цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ) представляют собой цифровые формы фиатной валюты, которые выпускаются и контролируются центральными банками стран. Они являются электронным эквивалентом традиционных бумажных денег, но существуют только в цифровом формате и используются для проведения различных финансовых операций через электронные каналы⁸⁸. ЦВЦБ представляют собой цифровые платежные средства и существуют только в цифровой форме. Технологически эти валюты имеют сходство с криптовалютами: здесь также используются цифровые кошельки, токены, криптография, программируемость платежей через смарт-контракты. Однако эмиссия криптовалют децентрализована, они функционируют независимо от государства, тогда как цифровая валюта ЦБ контролируется центральным органом и полностью регулируется законодательством. Криптовалюты больше ориентированы на анонимность и независимость, а цифровые валюты ЦБ стремятся обеспечить прозрачность и стабильность. Транзакции с цифровой валютой всегда отслеживаются и идентифицируются, так как связаны с реальными пользователями. Нередко транзакции с криптовалютами анонимны или связаны с псевдонимами, то есть не привязаны к личности пользователя напрямую. Стоимость цифровых валют более стабильна по сравнению с криптовалютами, поскольку поддерживается государством. ЦВЦБ используются в бюджетных системах. Хотя цифровая валюта, также как и криптовалюты,

⁸⁸ Central bank digital currencies: foundational principles and core features // BIS Joint report. 2020. № 1. URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>.

существует исключительно в электронном формате, она в отличии от них имеет точный эквивалент в физической форме (банкноты и разменная монета)⁸⁹. Сравнительная характеристика цифровых и криптовалют представлена в таблице 16.

Таблица 16 – Сравнение цифровых денег и криптовалют

Показатель	Цифровые валюты	Криптовалюты
Эмитент	Центральный банк	Сеть участников или частная компания
Регулирование	Да	Нет или слабое
Централизация	Да	Нет
Анонимность	Нет	Да
Погашение обязательств	Конвертация в другие формы денег центрального банка	Отсутствует
Обеспечение	Баланс центрального банка, доверие к уже существующей национальной валюте	Отсутствует или полное или частичное обеспечение набором активов

Источник: составлено автором.

Согласно Крыловой Л.В., частные криптовалюты функционируют на базе блокчейн и не являются ничьими обязательствами. ЦВЦБ представляют собой обязательства Центрального банка, номинированные в национальной валюте⁹⁰, имеют цифровое представление и способны выступать в качестве средства платежа, меры и сохранения стоимости⁹¹. Это новая форма денег, предназначенная для использования в качестве законного платежного средства⁹². Существуют два типа ЦВЦБ:

- розничные – используемые потребителями;

⁸⁹ Оришак А.В. История, реалии, перспективы и вызовы развития валютных и платежных систем // Экономика и предпринимательство. 2025. № 3. С. 377-381.

⁹⁰ Крылова, Л. В. Возможность использования цифровых валют для трансграничных платежей в условиях санкций // Финансы: теория и практика. – 2024. – № 2. – С. 101–111.

⁹¹ Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency // Bank of England Staff Working Paper. 2018. № 724. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-centralbank-digital-currency.pdf>. Дата публикации: 18.05.2018.

⁹² Soderberg G. Behind the scenes of central bank digital currency: Emerging trends, insights, and policy lessons / G. Soderberg, M. Bechara, W. Bossu, [и др.] // FinTech Notes. 2022. № 4.

– оптовые – используемые банками и другими финансовыми учреждениями для межбанковских платежей и операций с ценными бумагами.

ЦВЦБ создаются и выпускаются центральными банками и, следовательно, зависят от состояния экономики и политики центрального эмитента. В некоторых странах, например в России, невозможно открыть вклад или накопительный счет в цифровом рубле, также не рассматривается выдача кредитов в цифровом рубле. Хотя многие функции ЦВЦБ еще не определены, более половины ЦВЦБ рассматривают возможность установления лимитов на хранение розничных ЦВЦБ⁹³. Блокчейн-решения и цифровые валюты (цифровой евро), которые в настоящее время изучает Европейский центральный банк (ЕЦБ), будут иметь нулевой лимит владения для продавцов и правительств. Следовательно, прямая долларизация таких направлений, как сбережения или кредиты для цифровых валют, – понятие неприменимое⁹⁴. Однако, если страна использует доллар США в качестве основной резервной валюты или имеет сильную экономическую зависимость от США, то ее цифровая валюта может косвенно зависеть от доллара.

Введение ЦВЦБ сопряжено с решением огромного количества задач – от разработки системы ЦВЦБ до продвижения цифровых валют среди конечных пользователей⁹⁵. Также важным является фактор консервативности населения. Готовность национальной инфраструктуры к внедрению ЦВЦБ тоже имеет определяющее значение: введение цифровых валют в экономике с преимущественно наличным денежным обращением затруднительно. Необходимо также урегулировать правовые вопросы применения ЦВЦБ на уровне национального законодательства. Еще важно гармонизировать способы

⁹³ Embracing diversity, advancing together - results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto // Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap147.htm>. Дата публикации: 14.06.2024.

⁹⁴ Miedema J., Minwalla C., Warren M., Shah D. Designing a CBDC for universal access // Bank of Canada Staff Analytical Note. URL: <https://www.bankofcanada.ca/2020/06/staff-analytical-note-2020-10>. Дата публикации: 18.06.2020.

⁹⁵ Options for access to and interoperability of CBDCs for crossborder payments. Bank for International Settlements. Report to the G20. July 2022 // Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/publ/othp52.pdf> (дата обращения: 22.07.2023).

стыковки цифровых и фиатных валют, реализовать прозрачные механизмы обмена фиатных валют на цифровые и обратно⁹⁶.

Розничные проекты ЦВЦБ, похоже, опережают оптовые проекты, когда речь заходит о фактическом внедрении и пилотных проектах. Разные государства находятся на разных этапах запуска ЦВЦБ⁹⁷. Багамские острова, Восточно-Карибский бассейн, Ямайка, Нигерия и Зимбабве уже запустили на своих территориях в обращение розничные цифровые валюты. Это обусловлено преобладающим молодым населением и большой долей лиц, не имеющих доступа к банковским услугам, широким распространением мобильных телефонов и популярностью одноранговых платежей (peer-to-peer).

20 октября 2020 года Центральный банк Багамских островов запустил Sand Dollar в пилотном режиме в рамках общенационального внедрения. Это сделало ЦВЦБ доступной для широкой публики. Однако внедрение было более медленным, чем ожидалось. Например, в Нигерии, которая запустила eNaira в октябре 2021 года, уровень внедрения почти сразу достиг 6%⁹⁸. При населении в 223 миллиона человек было открыто чуть более 13 миллионов кошельков. Динамика развития ЦВЦБ, а также уровень внедрения в национальную экономику отмечены на рисунке 20.

⁹⁶ Carstens A. Digital currencies and the future of the monetary system // Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf> (дата обращения: 22.12.2024).

⁹⁷ Изотов, Ю. Г. Теория криптовалют : монография / Ю. Г. Изотов, М. В. Лушникова. – Москва : Проспект, 2022. – 314 С. – ISBN 978-5-392-35096-4.

⁹⁸ Хоботова, С. Н. Проблемы расчета и инструменты снижения долларизации в государствах – членах ЕАЭС / С. Н. Хоботова, И. Н. Долгонос // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2021. – Т. 19, № 1. – С. 20–31. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-rascheta-i-instrumenty-snizheniya-dollarizatsii-v-gosudarstvah-chlenah-eaes/viewer> (дата обращения 12.09.2024).

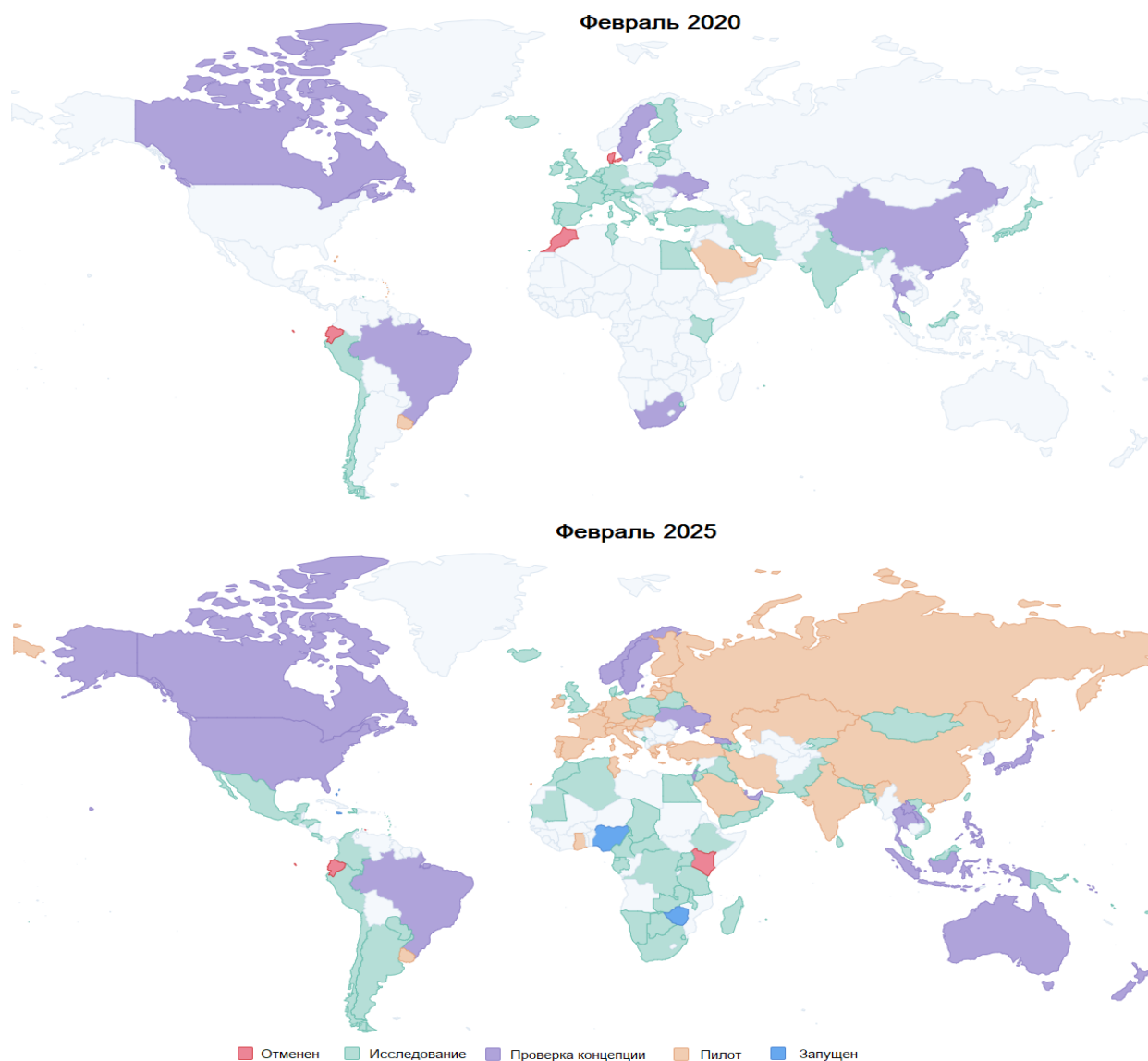


Рисунок 20 – Динамика запуска цифровых валют странами с февраля 2020 по февраль 2025 года

Источник: составлено автором по данным cbdctracker.org

На основании законодательства стран, находящихся на первоначальных этапах, можно сделать вывод, что большее внимание уделяется внутреннему обращению цифровой валюты на ее собственной платформе⁹⁹. Однако также ведется активная работа над разработкой систем, которые смогут связывать

⁹⁹ Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency. // Bank of England Staff Working Paper. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-working-/media/boe/files/paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-central-bank-digital-currency.pdf>. Дата публикации: 01.05.2018.

системы ЦВЦБ разных государств для поддержки трансграничных платежей¹⁰⁰. Существуют две топологии возможного построения таких систем: централизованная и распределенная. Учитывая специфику самих ЦВЦБ, которые сами являются централизованными системами, наиболее комплементарным для них является взаимодействие с другими системами цифровых валют в централизованной системе. Пример работы централизованной системы трансграничных розничных платежей ЦБЦВ представлен на рисунке 21.

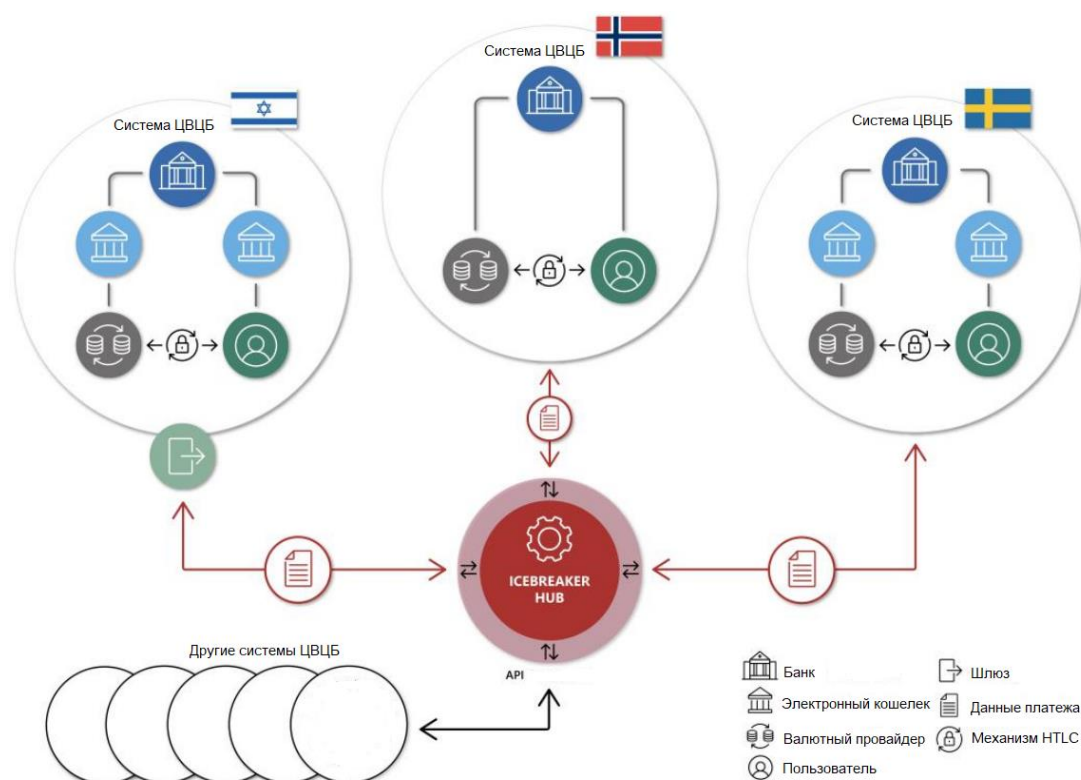


Рисунок 21 – Схема обмена трансграничными платежами проекта IceBreaker
Источник: составлено автором по данным bis.org.

На рисунке 21 представлена схема взаимодействия систем ЦВЦБ в проекте Icebreaker, который предполагает обмен трансграничными розничными платежами цифровых валют Израиля, Норвегии и Швеции. Проект был реализован в сотрудничестве между Банком Израиля, Норвежским банком,

¹⁰⁰ Истомин Е. П., Кирсанов С. А., Леонтьев Д. В. Некоторые аспекты применения блокчейн-технологий в современной экономике // Информационные технологии и системы: управление, экономика, транспорт, право. 2020. № 1. С. 88-102.

Шведским Риксбанком и инновационным центром BIS. Система спроектирована по принципу «центр-и-луч» (hub-and-spoke), с единым доступом и двусторонней связью элементов. Каждая система ЦВЦБ интегрируется только с хабом - Icebreaker. При этом хаб выполняет две функции:

- маршрутизация международных платежных сообщений между национальными системами;
- предоставление «торговой площадки», на которой плательщики получают валютные котировки от поставщиков валютных услуг.

Поставщики валютных услуг или, другими словами, валютные провайдеры являются участниками нескольких систем ЦВЦБ и имеют кошельки, поддерживающие ЦВЦБ, в двух или более системах. Валютным провайдером может быть любая организация, например, финансовое учреждение, владеющее кошельками в двух или более системах ЦВЦБ, которое готово принять на себя валютный риск для облегчения платежей. Затраты на поддержание ликвидности и управление ЦВЦБ, наряду с валютным риском, будут отражаться в спреде между курсами покупки и продажи, предлагаемыми для каждой конкретной валюты.

Транзакция платежа разбивается на два внутренних платежа, по одному в каждой национальной системе. Таким образом, ЦВЦБ никогда не покидает собственную внутреннюю систему. Это связано с тем, что валютные провайдеры покупают одну валюту в одной системе и продают другую валюту в другой системе.

Валютные провайдеры хранят и управляют ликвидностью ЦВЦБ в своих операционных валютах. Каждый валютный провайдер отправляет курсы покупки и продажи этих валют в Icebreaker hub. Таким образом, Icebreaker hub ведет оперативную базу данных о представленных валютных курсах и по запросу отправляет плательщику наилучший доступный курс вместе с идентификационными данными поставщика валютных услуг.

Прямые котировки по некоторым валютным парам могут быть либо недоступны, либо неконкурентоспособны. Между небольшими валютами или

парами стран, где торговля почти не ведется, котировок может не быть. В таблице 17 представлен пример выбора оптимальных курсов хабом Icebreaker при условии функционирования в системе двух валютных провайдеров.

Таблица 17 – Определение оптимального обменного курса хабом Icebreaker

Валютный провайдер	Валюты	Курс продажи	Курс покупки
ВП1	NOK/SEK	1,20	1,05
ВП2	NOK/SEK	1,10	1,00
ВП1	SEK/ILS	0,70	-
ВП2	SEK/ILS	0,50	-
ВП1	NOK/ILS	0,65	0,44
ВП2	NOK/ILS	0,54	0,40

Источник: составлено автором.

При выборе оптимального обменного курса для перевода из Швеции в Норвегию хаб Icebreaker использует курс 1,10, предложенный валютным провайдером ВП2. Если же платеж совершается из Норвегии в Швецию, хаб предоставляет курс 1,05 от провайдера ВП1.

Хаб Icebreaker устраняет проблему отсутствия прямых обменных курсов, используя промежуточные валюты. Например, при необходимости перевести средства из шведских крон (SEK) в израильские шекели (ILS), система использует норвежскую крону (NOK) как промежуточную валюту.

В этом случае хаб выбирает:

- курс 1,10 SEK за 1 NOK от провайдера ВП2 как наилучший для обмена SEK→NOK;
- курс 0,44 ILS за 1 NOK от провайдера ВП1 как наилучший для обмена NOK→ILS.

Следовательно, промежуточный курс для SEK/ILS составит:
 $0,40 = 0,44 / 1,10$.

Схема такого обмена изображена на рисунке 22.

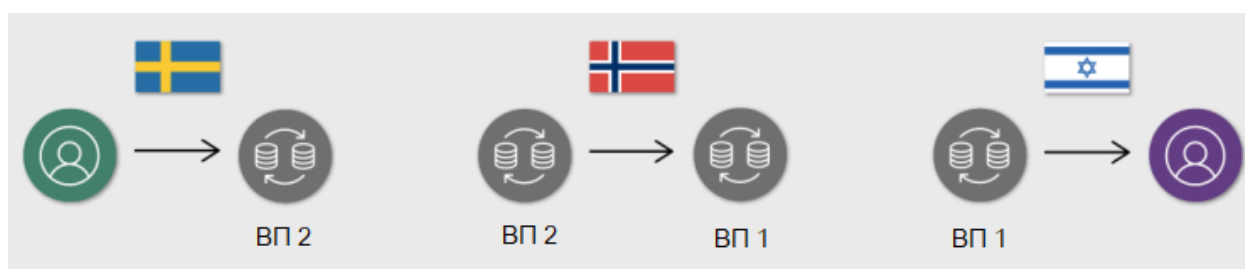


Рисунок 22 – IceBreaker, обмен через промежуточную валюту
Источник: составлено автором.

Этот пример показывает, что даже сегодня в мировой доллароцентричной валютной системе применение централизованной системы интеграции национальных платежных систем ЦВЦБ с целью обмена трансграничными платежами возможно без использования доллара США. На примере проекта Icebreaker отчетливо видно, что можно организовать эффективный обмен трансграничными розничными платежами, используя только валюты, участвующие в соглашении.

Существуют проекты децентрализованных систем обмена трансграничными платежами ЦВЦБ¹⁰¹. Примером такой системы является развивающийся с 2021 года проект mBridge. Для проекта mBridge разработан новый нативный блокчейн – mBridge Ledger (mBL). Ядром mBridge Ledger являются центральные банки, каждый из которых управляет узлом проверки, который использует согласованный протокол mBridge Ledger, который позволяет проводить следующие операции: осуществлять платежи, выполнять эмиссию ЦВЦБ, производить обмен валюты.

Коммерческие банки каждой юрисдикции подключены к центральному банку, осуществляющему регистрацию, и, следовательно, к ядру mBridge Ledger для проверки подлинности. После подключения коммерческие банки могут осуществлять операции от имени своих клиентов, расширяя охват платформы. Банки и корпоративные участники платформы могут просматривать через веб-интерфейс пользователя и API курсы валют, размещенные другими участниками,

¹⁰¹ Перцева С. Ю. Криптоиндустрия и платежные системы // Государственный советник. 2019. № 2. С. 58-63.

а также суммы, доступные для различных пар валют ЦВЦБ в сети. Затем валютные сделки могут осуществляться по курсу, установленному на платформе, или по курсу, согласованному участниками при выполнении транзакции.

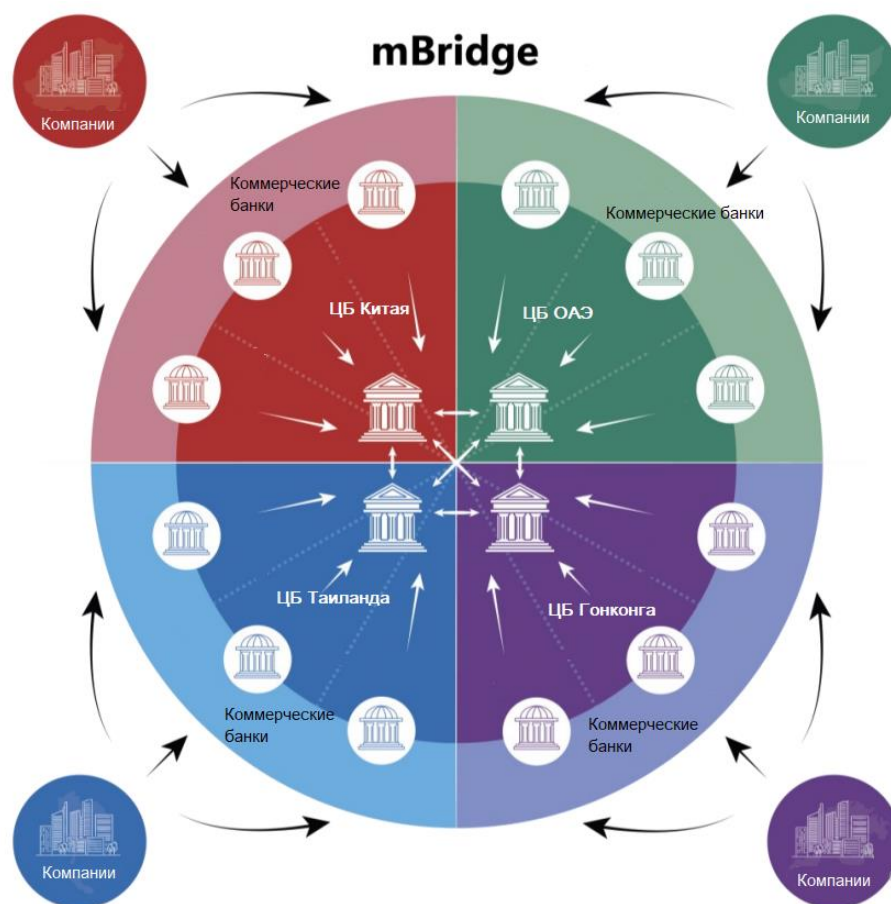


Рисунок 23 – Схема работы платформы mBridge
Источник: составлено автором по данным bis.org.

Эффективность платформы mBridge в области дедолларизации международных платежей основана на возможности отправлять деньги по всему миру без использования банковской системы США. В октябре 2024 года BIS передал проект центральным банкам-партнерам. На тот момент членами-наблюдателями проекта mBridge были Всемирный банк и 36 центральных банков.

Существуют и другие проекты взаимодействия систем ЦВЦБ с разной степенью готовности проектов, топологией взаимодействия, набором оперируемых валют, функций, типов валют и платежей (оптовые, розничные).

Список проектов, информация о которых имеется в открытых источниках, представлен в таблице 20.

Таблица 20 – Совместные проекты центральных банков цифровых валют

Наименование	Тип	Организации
IceBreaker	Централизованная	Банк Израиля, Норвежский банк, Швейцарский Риксбанк и Инновационный центр Банка международных расчетов
mBridge	Децентрализованная	Инновационный центр Банка международных расчетов в Гонконге, Валютное управление Гонконга, Банк Таиланда, Центральный банк Банк Объединенных Арабских Эмиратов и Институт цифровой валюты Народного банка Китая
BRICS Bridge	Децентрализованная	Банк БРИКС
Dunbar	Децентрализованная	Банк международных расчетов Сингапурский центр, Резервный банк Австралии, Банк Негара Малайзии, Валютное управление Сингапура и Южноафриканский резервный банк
Mariana	Централизованная	Банк международных расчетов, Банк Франции, Денежно-кредитное управление Сингапура и Швейцарский национальный банк
Наименование	Тип	Организации
Jura	Децентрализованная	Банк Франции, Швейцарский инновационный центр Банка международных расчетов, Швейцарский национальный банк и консорциум частного сектора.
Cedar x Ubin+	Децентрализованная	Нью-Йоркский инновационный центр Федерального резервного банка Нью-Йорка и Валютного управления Сингапура
Helvetia	Децентрализованная	Инновационный центр Банка международных расчетов, Швейцарский центр SIX Group и Швейцарский национальный банк

Источник: составлено автором.

Автор считает, что розничные проекты ЦВЦБ опережают оптовые проекты, когда речь заходит о фактическом внедрении и пилотных проектах. Однако, скорее всего, оптовые проекты ЦВЦБ будут реализованы раньше, в краткосрочной и среднесрочной перспективе. По прогнозу Банка Международных расчетов к 2030 году ожидается появление девяти действующих оптовых ЦВЦБ. Цель этих оптовых проектов – повысить эффективность рынка капитала или

международных межбанковских транзакций с помощью технологии распределенного реестра – DLT. Потенциальные преимущества оптовых платежей ЦВЦБ включают более высокую скорость, повышенную эффективность и безопасность транзакций, включая расчеты по ценным бумагам и трансграничные и валютные платежи, с более высокой эффективностью и низкими затратами.

Поскольку большинство рассмотренных выше проектов трансграничных платежей демонстрируют низкую зависимость от доллара США, а их правила, архитектура и стандарты находятся на стадии активной разработки российским участникам процесса — Центральному банку, правительственным структурам и профильным финансовым институтам — целесообразно занять более активную позицию в вопросах формирования технических и правовых стандартов, что повысит уровень финансового суверенитета и создаст долгосрочные преимущества в интеграции с дружественными странами.

3.2. Элементы привязки частных криптовалютных систем к долларовой механизму

Криптовалюты очень быстрыми темпами теснят обычные фиатные валюты. В марте 2025 года президент Д. Трамп подписал указ о создании стратегического резерва биткойнов¹⁰². Прослеживается определенная связь с уже имеющимися резервами США – например, нефтяным резервом. Несмотря на то, что США являются одним из крупнейших производителей нефти, ее продажа из резерва строго ограничена и, как правило, имеет цель не принести выручку от продажи, а сыграть роль демпфера в моменты сильных колебаний цены. Помимо биткойна указом создается хранилище цифровых активов США для хранения конфискованных криптовалют.

¹⁰² Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile // The White House. URL: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/03/establishment-of-the-strategic-bitcoin-reserveand-united-states-digital-asset-stockpile/> (дата обращения: 11.03.2025).

Общий объем капитализации всех криптовалют на 15.03.2025 составляет 2,7 трлн долл. Общий ежесуточный оборот необеспеченных криптовалют составляет 74,51 млрд долл., объем децентрализованных финансовых активов DeFi составляет 5,28 млрд долл., стэйблкоинов – 69,82 млрд долл.¹⁰³. Доля самой популярной валюты Bitcoin при этом составляет более 60% от общего криптовалютного рынка с ежесуточным объемом торгов в 28,34 млрд долл. (таблица 21).

Таблица 21 – Данные по десяти самым популярным криптовалютам

Криптовалюта	Цена, долл. США	Количество монет, млн. шт.	Капитализация, млрд. долл. США	Ежесуточный объем торгов, млрд. долл. США
Bitcoin	123 735,91	19,93	2 455,92	67,34
Ethereum	4 517,08	120,71	545,71	42,10
BNB	1 310,46	139,18	182,83	8,23
Tether	1,00	177 910	177,91	166,53
XRP	2,89	59 870	173,62	4,8
Solana	228,12	546,2	124,82	7,25
USDC	0,99	75 690	75,68	19,07
Dogecoin	0,25	151 260	39,03	3,24
TRON	0,34	96 660	32,37	0,88
Cardano	0,83	35 820	30,07	1,23
Итого			3 837,96	320,67

Источник: составлено автором по данным криптовалютного агрегатора coinmarketcap.com. на октябрь 2025 г.

Учитывая, что годовой бюджет Германии на 2025 год составляет 522,82 млрд долл.¹⁰⁴, получается, что капитализация Bitcoin почти в пять раз превышает годовой бюджет Германии. Учитывая, что рыночная капитализация компании «Тесла» на 15.03.2025 составляет 774 151 млрд долл.¹⁰⁵, капитализация только одной самой популярной криптовалюты Bitcoin в три раза превышает

¹⁰³ Криптовалютный агрегатор Coinmarketcap. URL: <https://coinmarketcap.com/> (дата обращения: 05.10.2025).

¹⁰⁴ Данные по федеральному бюджету Германии. URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finzen/Bundeshaushalt/Bundeshaushalt-2025/bundeshaushalt-2025.html (дата обращения: 15.03.2025).

¹⁰⁵ Данные по капитализации компании Тесла. URL: <https://www.reuters.com/markets/companies/TSLA.O> (дата обращения: 15.03.2025).

капитализацию технологического гиганта «Тесла». При этом если учитывать суммарную капитализацию 10 криптовалют, представленных в таблице 21, то их суммарная капитализация, равная 3,8 трлн долл., почти в семь раз будет превышать годовой бюджет Германии или в пять раз превышает капитализацию компании «Тесла».

Из приведенного выше анализа видно, что общая доля криптовалют и доля отдельных, очень популярных криптовалют на рынке сопоставима по экономическим масштабам с крупными технологическими и ресурсодобывающими компаниями, действующими в транснациональных масштабах и имеющими штат сотрудников в несколько сотен тысяч человек. Более того, рыночная капитализация некоторых криптовалют, например Bitcoin, сопоставима по масштабам с объемом бюджета некоторых достаточно крупных стран, например Германии, которая, стоит отметить, является участником группы стран G7.

Среди криптовалют можно выделить еще одну особую подгруппу – стейблкоины. В стейблкоине стоимость привязана к эталонному активу, которым являются фиатные деньги, биржевые товары либо другая криптовалюта. Поддержка эталонным активом в соотношении 1:1 может привести к тому, что стоимость стабильной монеты будет соответствовать стоимости привязки и не будет подвержена радикальным изменениям стоимости, характерным для рынка многих цифровых активов¹⁰⁶. Наиболее распространенные стейблкоины привязаны к доллару США, золоту или нефти.

Стоит отметить, что, по данным таблицы 21, ежедневный объем торгов стейблкоинами Tether является самым большим по объему, и в два раза превышает объем торгов криптовалютой Bitcoin. Стейблкоины играют важную роль в экосистеме криптовалют, предоставляя пользователям стабильную альтернативу традиционным фиатным деньгам. Представляя симбиоз свойств цифровой и фиатной валюты, степень долларизации стейблкоинов остается высокой, даже

¹⁰⁶ Stablecoins – no coins, but are they stable? // European Central Bank. 2019. № 3. URL: https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/publications/pdf/ecb.mipinfocus1911_28.en.pdf (дата обращения: 22.08.2022).

если не учитывать стейблкоины, напрямую привязанные к доллару, которые долларизированы настолько, что их можно считать, в некоторой степени, версиями цифрового доллара. Стейблкоины, привязанные к товарам, привязаны к ценам на товар, а учитывая, что доллар США играет роль меры стоимости, эти криптовалюты так же сильно долларизированы.

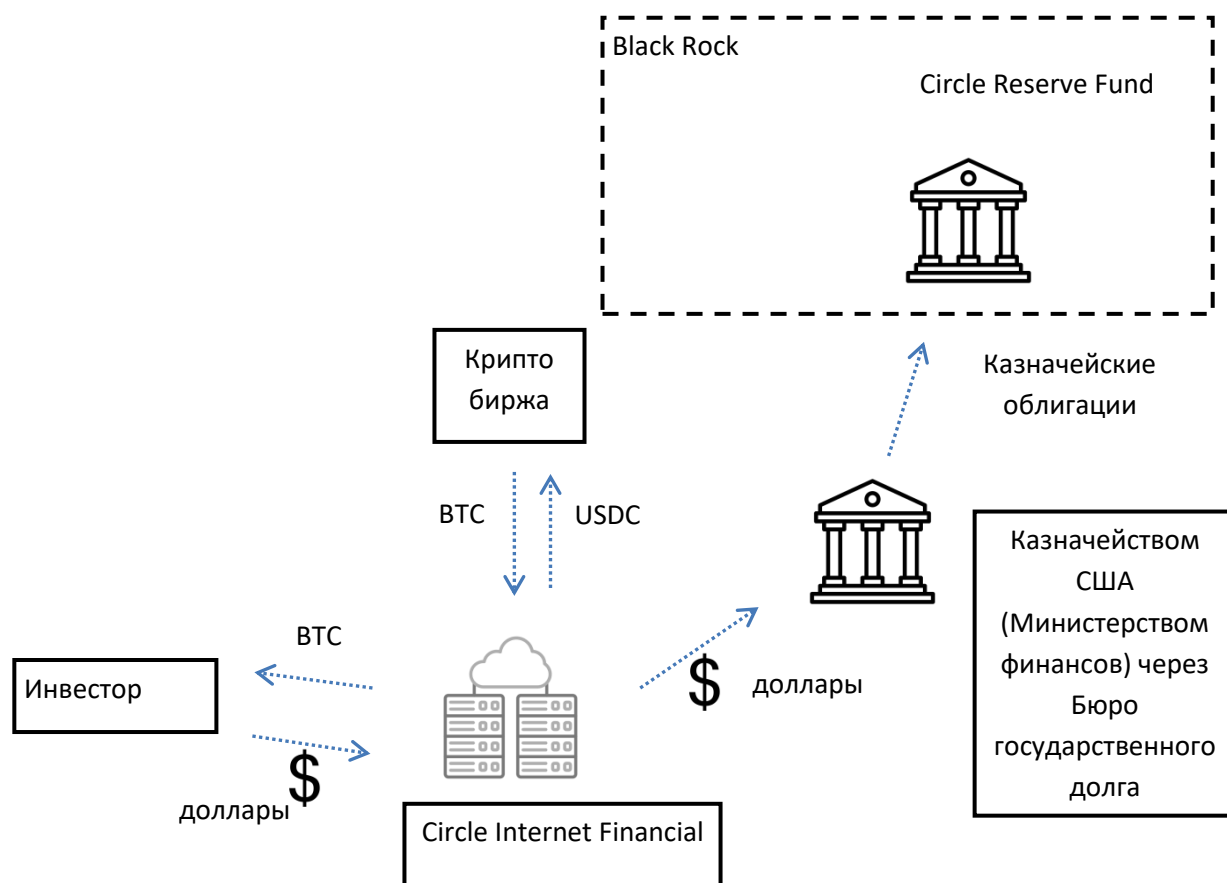


Рисунок 24 – Финансовые потоки при операциях с Circle Internet Financial
Источник: составлено автором.

Долларизация криптовалют в целом заключается не только в долларизации расчетов за криптовалюту, точно так же как долларизация стейблкоинов не заключается только в долларизации за счет привязки криптовалюты к доллару США. Компания Circle Internet Financial, эмитент стейблкоина USD Coin (USDC), выпускает монеты USDC под залог казначейских облигаций США. Схема работы следующая: инвестор обращается в Circle для покупки BTC за фиатную валюту,

например, дирхамы или сразу доллары США. Circle выпускает USDC, а за выпущенные USDC приобретает на криптовалютной бирже BTC.

При этом USDC выпускается под залог казначейских облигаций США. Делается это следующим образом: на фиатные деньги инвестора Circle приобретает у казначейства США, через Бюро государственного долга, казначейские облигации, и помещает их в свой фонд – Circle Reserve Fund. BlackRock Funds SM («Траст») зарегистрирована в соответствии с Законом об инвестиционных компаниях 1940 года с внесенными в него поправками («Закон 1940 года») как инвестиционная компания с открытым управлением. Траст организован как коммерческий фонд штата Массачусетс. Резервный фонд Circle («Фонд») относится к серии трастовых фондов, классифицируется как диверсифицированный. Фонд действует как «государственный фонд денежного рынка» в соответствии с правилом 2a-7 Закона 1940 года. Фонд не облагается дискреционными сборами за ликвидность. Фонд вместе с некоторыми другими зарегистрированными инвестиционными компаниями, консультируемыми компанией BlackRock Advisors, LLC («Управляющий») или ее аффилированными лицами, входит в комплекс фондов, именуемый BlackRock Multi-Asset Complex. Акции Фонда доступны для покупки только компанией Circle Internet Financial, LLC («Серкл»).

Таким образом, получается, что приобретение децентрализованной, абсолютно не долларизированной криптовалюты BTC финансирует государственный долг США в целом и является вложением в доллары США в частности. Стоит отметить, что обеспечение валюты Circle диверсифицировано и состоит не только из казначейских облигаций США. В Приложении Г представлены активы Circle Reserve Fund на 06.02.2025, из которой видно, что из 50 млрд долл. номинальной стоимости активов только 20 млрд долл. – это казначейские облигации США. Но и это немало, и составляет порядка 40%. Стоит также учитывать, что управляющая компания гибко управляет структурой обеспечения, и может увеличивать или уменьшать долю казначейских облигаций

в структуре фонда в зависимости от конъюнктуры рынка. Так было 31 мая 2024 года, когда Circle Internet Financial в рамках мер предосторожности для защиты от потенциальных последствий надвигающегося повышения потолка госдолга США исключил все казначейские облигации США из своих резервных фондов. Это с учетом того, что на конец апреля 2024 года, согласно ежемесячному отчету Circle, фонд держал казначейские облигации США на сумму более 30 млрд долл.

Компании Circle не единственная в таком подходе к обеспечению стейблкойнов. Например, Tether также приобретает казначейские облигации США в качестве обеспечения, однако происходит это в режиме правовой неопределенности, а к Tether и вовсе возникали претензии относительно прозрачности. Обеспечение криптовалют казначейскими облигациями, безусловно, интересно финансовым властям США, однако волатильность интереса фондов к казначейским облигациям таит в себе риск, когда под влиянием событий, которые могут сказаться на доходности облигаций, или из-за не совсем выгодных ставок дохода фонды криптовалют могут снижать долю казначейских облигаций в портфеле фондов. Такой волатильности не будет, когда появятся четкие законодательные нормы, и у эмитентов будет всем понятный алгоритм действий по обеспечению резервов.

Нормативное регулирование обеспечения криптовалют имеет разные последствия. Безусловно, это будет способствовать повышению стабильности криптоиндустрии. Однако нужно понимать, что все эти действия направлены на централизацию криптовалютного оборота и привязку его к американскому доллару. Также интеграция казначейских облигаций в качестве обязательного резерва для обеспечения эмиссии стейблкойнов повысит спрос на казначейские облигации, что может со временем понизить их доходность. Однако вряд ли это будет ощутимо чувствительно, если американцы заставят весь мир покупать свой долг через криптовалюты.

С начала эмиссии на февраль 2025 года количество эмитированных монет USDT выросло более чем в 60 раз, на сумму более 140 млрд долл. Совокупные

резервы Tether Limited составляют более 143 млрд долл. Качество активов, поддерживающих стабильные монеты USDT от Tether, в последние годы подвергалось пристальному изучению, поскольку регулирующие органы были обеспокоены ликвидностью резервов операторов и тем, смогут ли они противостоять массовым запросам на выкуп, находясь под давлением рынка. Tether Limited была проведена большая работа над качеством портфеля обеспечения. Tether Limited ежеквартально публикует бухгалтерскую информацию, включая данные по резервам, заверенные независимой аудиторской компанией BDO Italia, входящей в международную группу компаний BDO, пятой по величине группой компаний, оказывающей бухгалтерские, аудиторские и консалтинговые услуги. Согласно этим отчетам, резервы Tether Limited превышают стоимость погашения токенов Tether, находящихся в обращении на указанные даты. Данные активов Tether Limited представлены в таблице 22.

Таблица 22 – Активы Tether Limited на 06.02.2025

Категория активов	Стоимость, долл. США	Доля, %
Казначейские векселя США	94 471 651 607	65,74
Соглашения об обратном выкупе акций «РЕПО» овернайт	14 101 623 321	9,81
Срочные соглашения обратного репо	3 077 452 467	2,14
Фонды денежного рынка	6 506 444 067	4,52
Наличные и банковские депозиты	108 844 601	0,08
Казначейские векселя за пределами США	69 263 354	0,05
Корпоративные облигации	14 270 773	0,01
Драгоценные металлы	5 318 875 241	3,701
Биткойн	7 857 529 277	5,47
Прочие инвестиции	3 984 793 433	2,77
Обеспеченные кредиты	8 194 007 406	5,70
Итого	143 704 755 547	100

Источник: составлено автором по данным компании Tether Limited.

Исходя из данных о резервах Tether Limited, представленных в таблице 22, видно, что монета USDT только на 0,08% обеспечена наличными и депозитами в долларах США. Большая часть резервов (порядка 65%) представлена казначейскими векселями (облигациями) в долларах США. Если бы Tether была

страной, она была бы 18-м крупнейшим держателем долга США среди стран. Соответственно, как и в случае с USDC, при покупке USDT происходит финансирование государственного долга США в долларах США, что является скрытой формой долларизации. Часто инвесторы приобретают USDT для того, чтобы на них купить криптовалюту, например BTC. Соответственно, при покупке децентрализованной, не привязанной официально к доллару США BTC с помощью USDT, происходит финансирование государственного долга США посредством выкупа казначейских облигаций США. Интересно также и то, что порядка 5,5% резервов составляют резервы в BTC. Тут ситуация двоякая и, с одной стороны, получается, что резервы стейблкоина USDT состоят из не привязанного к фиатным валютам BTC, а, с другой стороны, диверсификация портфеля за счет BTC, которые в целом сохраняют тренд на рост стоимости, обеспечивает превышение размера резервов над объемом выпущенных монет USDT. Однако рост котировок биткоина отнюдь не гарантирован. В-третьих, наличие BTC в резервах Tether Limited иногда позволяет нивелировать волатильность курса BTC и приобретать BTC по более выгодному курсу на криптовалютном рынке или из резервов.

Еще одной интересной особенностью портфеля Tether является наличие резервов в драгоценных металлах в объеме более 3,5%. Что тоже укрепляет стоимость этой криптовалюты, когда растет цена на драгоценные металлы и ослабляет при обратной динамике. Была также выявлена зависимость между эмиссией USDT и ростом стоимости BTC во время рыночных спадов. Несколько независимых исследований Гриффина и Шамса¹⁰⁷ показали необычно высокую доходность криптовалюты за 24 часа до и после выпуска «стабильных» монет.

Как было отмечено выше, сложность таких исследований заключается в большом количестве площадок, на которых располагается первичная информация, разнородность форматов и большой объем данных. Например, в исследовании Гриффина и Шамса данные о ценах и блокчейн-данные,

¹⁰⁷ Tether Response to Flawed Paper by Griffin and Shams. URL: <https://tether.to/tether-response-to-flawed-paper-by-griffin-and-shams>. Дата публикации: 07.11.2019.

полученные в ходе этого исследования, составили более 200 ГБ из более чем 10 источников, включая Connapi, Coinmarketcap.com, Blockchain.info, Omniexplorer.info, CoinDesk, COINAPI. Из исследования Гриффина и Шамса можно сделать следующий вывод: дополнительная эмиссия USDT может приводить к росту денежной массы доллара США.

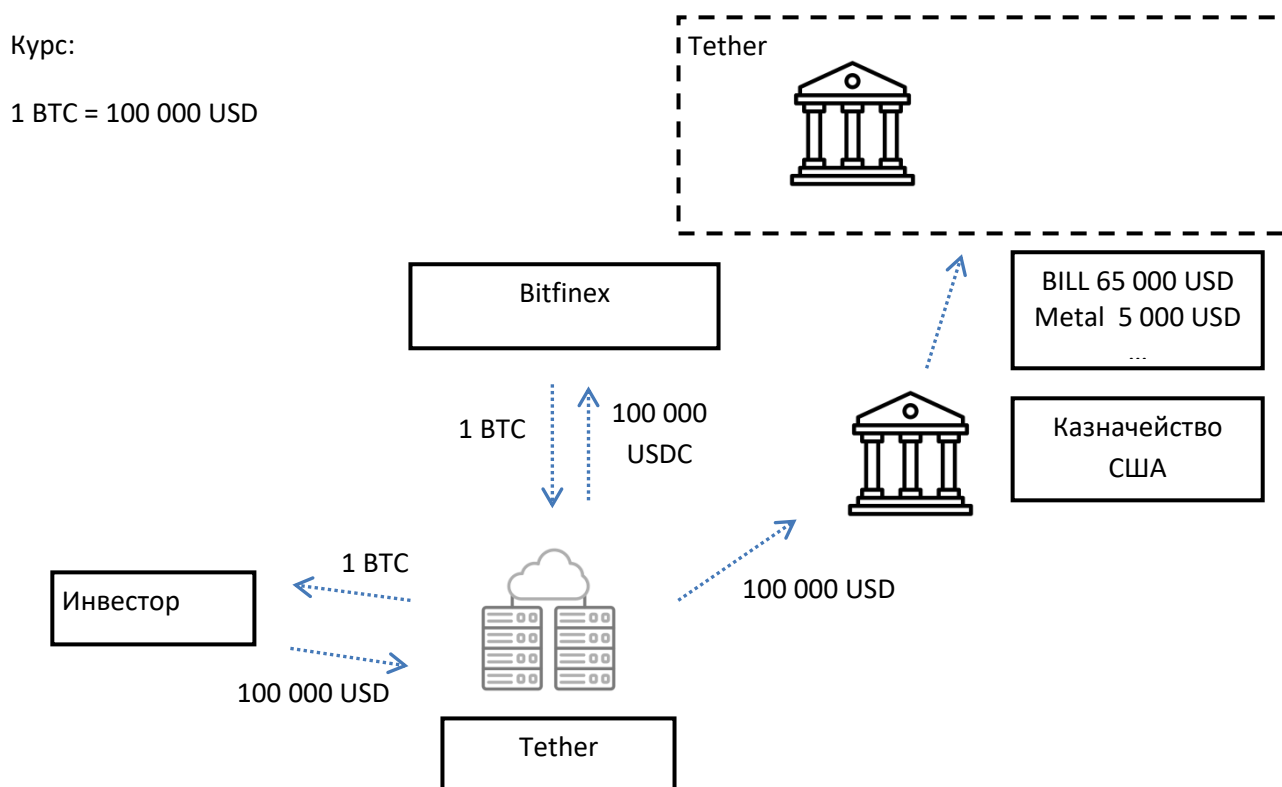


Рисунок 25 – Финансовые потоки при операциях с Tether Limited
Источник: составлено автором.

Предположим, что в некий момент t курс BTC равен 100 000 долл. Инвестор через Tether Limited решает приобрести BTC. Tether Limited выпускает 100 000 USDT. На криптовалютной бирже Bitfinex приобретает за 100 000 USDT 1 BTC и передает инвестору. При этом пополняет портфель обеспечения, в соответствии со структурой, описанной в таблице 22, то есть на 65 000 долл. будут приобретены казначейские облигации, на 5 000 долл. будут приобретены драгоценные металлы и так далее, и все это будет помещено как обеспечение валюты USDT. Движение финансовых потоков изображено на рисунке 25.

Курс:

1 BTC = 110 000 USD

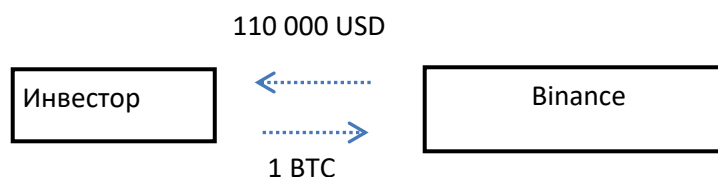


Рисунок 26 – Финансовые потоки при продаже BTC

Источник: составлено автором.

Согласно исследованию Гриффина и Шамса, эмпирически доказано, что такая эмиссия USDT приведет к росту доходности BTC, иначе говоря, вырастет курс BTC, предположим, до 110 000 долл. Инвестор из спекулятивных целей, действуя по стратегии «быка», может решить продать 1 BTC, для чего обращается на биржу Binance и продает там 1 BTC за 110 000 долл. Тем самым увеличивается денежная масса доллара США. Эффект увеличения долларовой массы показан на рисунке 26.

Были и другие исследования, например Саггу¹⁰⁸, которое показало, что цены на BTC выросли после публичных объявлений Whale Alert, так называемых китов в Twitter о том, что Tether выпускает USDT¹⁰⁹. Учитывая, что инвесторы, как правило, приобретают USDT в качестве транзитной валюты для конечного приобретения BTC, дополнительно появившиеся объемы USDT и начавшаяся закупка BTC стимулируют рынок к росту. Результатом указанных исследований также было и то, что этот процесс не имеет обратного эффекта, то есть при уничтожении стейблкойнов USDT не происходит падения доходности BTC. Таким образом, комбинация таких инструментов играет роль тихой гавани инвесторов, в которой они могут защитить свои инвестиции в период спада. Анализ потоков стейблкойнов USDT и USDC с использованием искусственного

¹⁰⁸ Saggu A. The Intraday Bitcoin Response to Tether Minting and Burning Events: Asymmetry, Investor Sentiment, and 'Whale Alerts' on Twitter // Finance Research Letters. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103096>. Дата публикации: 18.07.2022.

¹⁰⁹ Zhao H., Zhang L. Financial literacy or investment experience: Which is more influential in cryptocurrency investment? // International Journal of Bank Marketing. 2021. № 7. P. 1208–1226.

интеллекта в разрезе стран показывает¹¹⁰, что перемещение имеет преимущественно международный характер, причем преимущественно исходящий поток из региона Северная Америка. Это объясняется тем, что выпуск USDT и USDC осуществляется главным образом из Северной Америки, естественного «экспортера» стейблкойнов. Постепенно межрегиональные потоки становятся более важными, чем внутрирегиональные, что подтверждает мнение о том, что стейблкойны USDT и USDC используются для международных потоков капитала и денежных переводов. Стейблкойны USDT и USDC особенно привлекательны для международных пользователей, так как трансграничные платежи и денежные переводы – область, в которой традиционные переводы осуществляются особенно медленно и дорого. При этом платежи внутри страны дешевле и быстрее осуществлять в местной валюте. Крупнейшими регионами с точки зрения притока стейблкойнов является Азиатско-Тихоокеанский регион (156,28 млрд долл.), за ним следует Северная Америка (118,26 млрд долл.) и далее по убыванию. Однако почти все чистые потоки стейблкойнов – это отток средств из кошельков Северной Америки (21,54 млрд долл.) в другие регионы.

Архитектура финансового рынка стремительно меняется с внедрением инновационных технологий. Технология распределенных реестров становится ключевым фактором развития рынка ценных бумаг и других сегментов финансового рынка, где каждый участник становится равноправным и независимым от внешних условий и предпочтений¹¹¹. Нормативное регулирование обеспечения криптовалют необходимо реализовывать на принципах справедливости, учитывая долю вклада в мировую экономику участвующих в обеспечении стран.

¹¹⁰ Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows // IMF. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/141/001.2025.issue-141-en.xml> (дата обращения: 21.07.2025).

¹¹¹ Panos G., Karkkainen T., Atkinson A. Financial literacy and attitudes to cryptocurrencies // University of Glasgow Working Paper Series. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3482083. Дата публикации: 11.11.2020.

3.3. Оценка дедолларизации валютных отношений и обеспечения платежного суверенитета России

В настоящей работе вопросы платежного суверенитета Российской Федерации занимают особое место. Стратегическая цель государства по снижению зависимости от доллара США позволит самостоятельно управлять своей валютной системой и международными расчетами без чрезмерного внешнего давления. Огромная роль геополитических факторов и санкций со стороны недружественных стран требует принятия конкретных практических шагов для укрепления этой независимости и устранения всех рычагов внешнего финансового контроля.

В рамках нашего анализа детально рассмотрена динамика ключевых индикаторов платежного суверенитета России, таких как валютная структура экспортно-импортных операций и внешнего долга. Представленные ниже данные позволяют оценить сдвиг в международных расчетах от валют недружественных стран, включая доллар США, в сторону национальных денег дружественных стран и других альтернативных валют, а также снижение доли долларов во внешней задолженности¹¹². Разработка и внедрение собственных и совместных с партнерами (в частности, по БРИКС) платежных механизмов и цифровых финансовых инструментов является необходимым условием для обеспечения этого суверенитета, предоставляя инфраструктурную основу для проведения независимых от доллара транзакций и укрепления контроля над национальными и международными финансовыми потоками.

В условиях глобализации и интеграции мировой экономики поддержание платежного суверенитета становится сложной задачей, так как многие процессы зависят от внешних факторов, таких как международные финансовые институты, санкции и торговые ограничения. Введенные после февраля 2022 года санкции в отношении Российской Федерации показали, что использование только

¹¹² Буторина, О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О. В. Буторина // Деньги и кредит. – 2005. – № 8 – С. 42-50.

иностранных сервисов платежей для внутренних и трансграничных платежей может быть серьезной угрозой, и такой набор инструментов обязательно должен быть диверсифицирован¹¹³ как минимум с использованием дружественных систем, а в лучшем случае и с использованием национальных систем. В рамках мероприятий по снижению влияния санкций и обеспечения платежного суверенитета были реализованы следующие направления:

- запущена платежная система МИР,
- увеличена доля трансграничных платежей в национальных валютах,
- увеличена доля трансграничных платежей в криптовалюте.

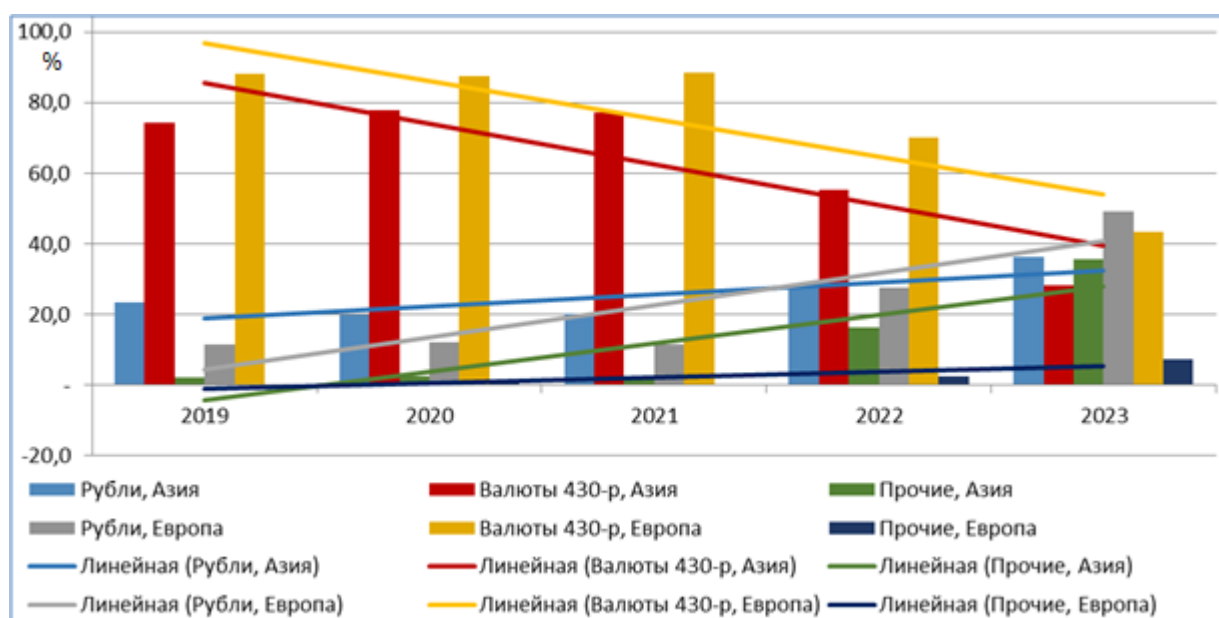


Рисунок 27 – Структура платежного баланса РФ по экспортным операциям для азиатского и европейского регионов

Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

Оценить качественные изменения платежного суверенитета можно по структуре платежного баланса, публикуемого Центральным банком Российской Федерации. На рисунке 27 представлена структура платежного баланса РФ по экспортным операциям для азиатского и европейского регионов за экспорт товаров и услуг опубликованная Центральным банком РФ на февраль 2025 года.

¹¹³ Бердышев, А. В. О перспективах дедолларизации мировой финансовой системы / А. В. Бердышев // Вестник университета. – 2018. – № 10. – С. 126–129.

Годовые данные содержат информацию по 2023 год включительно, так как за 2024 год обработаны и консолидированы данные только по ноябрь 2024. На рисунке 30 в столбцах, обозначенных как «в валютах государств и территорий по перечню*»¹¹⁴, обозначаются платежи в валютах стран, указанных в распоряжении правительства Российской Федерации N 430-р от 5 марта 2022 г. «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц». В настоящий момент в перечне находятся 23 государства, полный перечень представлен в приложении Ж. При помощи метода наименьших квадратов рассчитаны параметры линии тренда платежей для стран Азии:

$$y_i = 3,4 * x_i - 6848,1 - \text{платежи в рублях};$$

$$y_i = -11,5 * x_i + 23258,5 - \text{платежи в валютах стран из списка 430-р};$$

$$y_i = 8,1 * x_i - 16310,3 - \text{платежи в прочих валютах}.$$

Из проведенного анализа очевиден тренд на снижение доли платежей в валютах из списка 430-р, так называемых недружественных стран. Линия тренда платежей в прочих валютах имеет больший наклон, нежели линия тренда платежей в рублях, что связано с политикой Китая и Индии осуществлять платежи преимущественно в юанях и рупиях соответственно. При этом уже на конец периода анализа доли платежей в рублях и прочих валютах превысили долю платежей в валютах недружественных стран и составили порядка 36%, тогда как доля платежей в валютах из списка 430-р на конец периода анализа составила 28%.

Из проведенного анализа очевиден тренд на снижение доли платежей в валютах из списка 430-р, так называемых недружественных стран. По сравнению с азиатским регионом, коэффициент снижения доли платежей меньше, следовательно, замещение валют недружественных стран идет медленнее, чем в азиатском регионе. Линия тренда платежей в прочих валютах имеет меньший

¹¹⁴ Логинов Б. Б. Санкционный фактор трансформации российской и мировой экономики / Б. Б. Логинов, П. И. Толмачев, И. В. Сурма, А. О. Руднева [и др.]. М. : Инфра-М, 2024. 224 с.

наклон, нежели линия тренда платежей в рублях, следовательно, процесс замещения платежей в валютах недружественных странах на рубли идет быстрее, чем на прочие валюты. А учитывая это и то, что в начале исследуемого периода доля платежей в прочих валютах была почти равна 0, а в конце исследуемого периода была незначительной и составляла порядка 7%, можно утверждать, что в европейском регионе платежи по экспорту в валюте недружественных стран преимущественно замещаются платежами в рублях. При этом уже на конец периода анализа доля платежей в рублях превысила долю платежей в валютах недружественных стран и составила 49,3%, тогда как доля платежей в валютах из списка 430-р на конец периода анализа составила 43,2%.

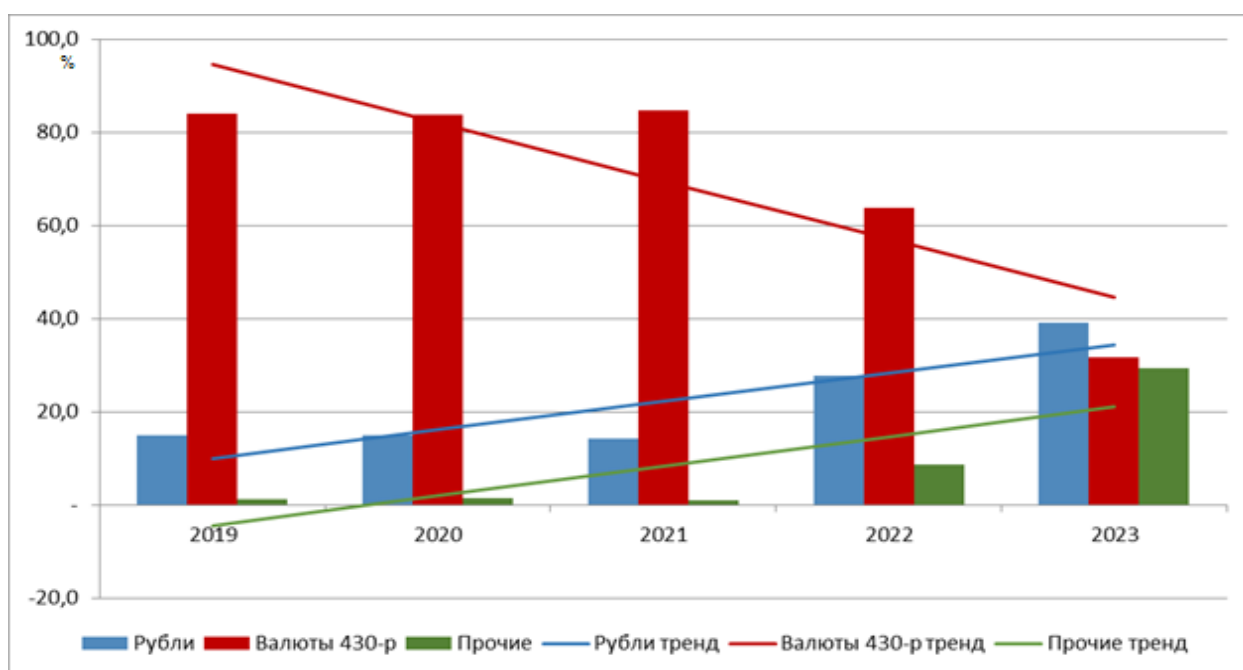


Рисунок 28 – Структура платежного баланса России по экспортным операциям по всем регионам

Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

На рисунке 28 представлено графическое представление динамики изменения структуры платежей за экспорт по всем регионам.

Из проведенного анализа очевиден тренд на снижение доли платежей в валютах из списка 430-р, так называемых недружественных стран. Также виден почти параллельный тренд, иллюстрирующий пропорциональный рост доли

платежей в рублях и прочих валютах. И если в более подробно рассмотренных регионах Азии и Европы наблюдался перекося либо в сторону платежей в рублях, либо в сторону платежей в прочих валютах, то в целом по экспорту наблюдается пропорциональное замещение платежей в валютах из списка 430-р на платежи в рублях и прочих валютах. При этом уже на конец периода анализа доля платежей в рублях превысила долю платежей в валютах недружественных стран и составила 39%. Аналогично проходит процесс замещения валют при расчетах по импортным операциям.

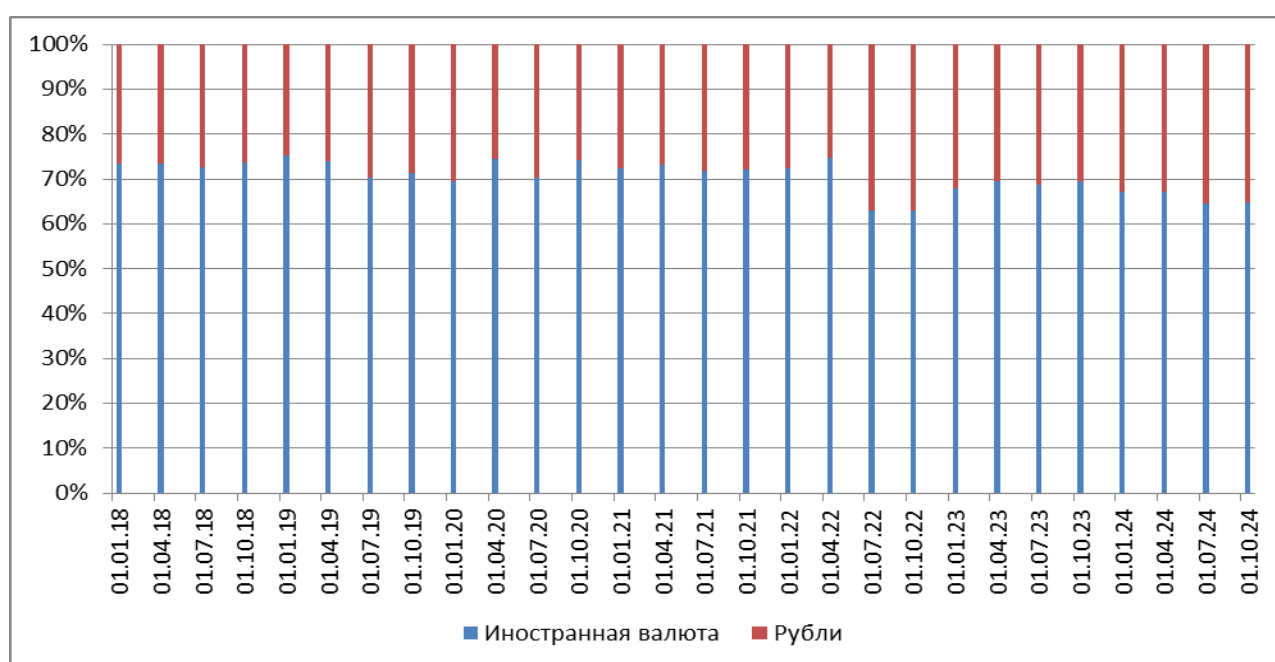


Рисунок 29 – Структура совокупного внешнего долга РФ в разрезе валют в относительных значениях

Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

Согласно диаграмме на рисунке 29, структура внешнего долга в относительных единицах остается относительно устойчивой и колеблется в диапазоне 25–38% для долга в рублях и 62–75% в иностранной валюте. Особенностью диаграммы на рисунке 29 является то, что она построена без привязки к абсолютным значениям. Стоит также учитывать, что за исследуемый период совокупный внешний долг снизился почти вдвое, с 518 млрд долл. на начало исследуемого периода до 309 млрд долл. на конец исследуемого периода.

В этом случае оправданно рассмотреть динамику структуры совокупного внешнего долга Российской Федерации в привязке к абсолютным значениям. Это реализовано на диаграмме, изображенной на рисунке 30.

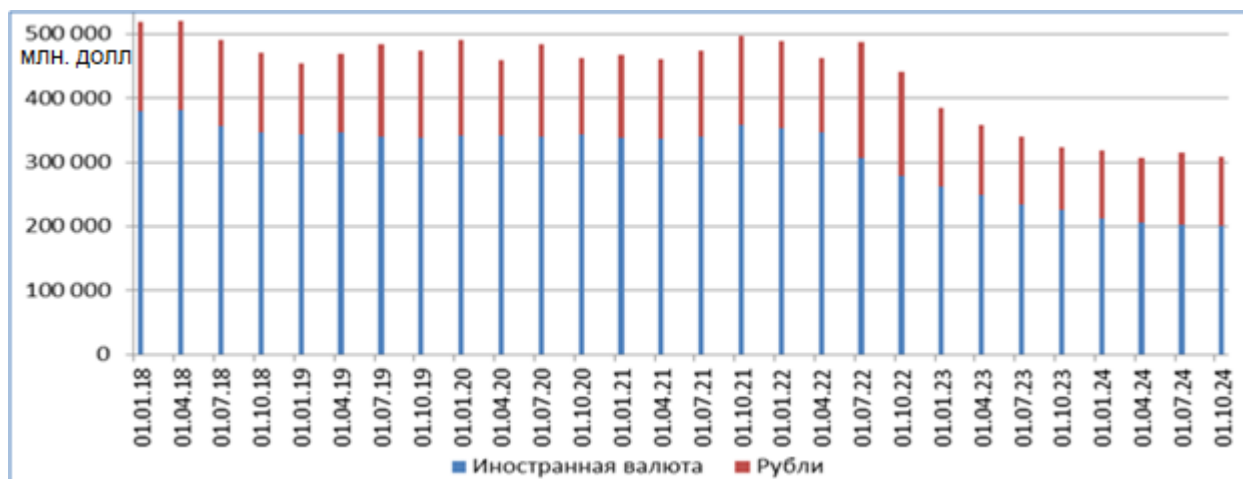


Рисунок 30 – Структура внешнего долга РФ в разрезе валют в абсолютных значениях, млн долл. США

Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

Из диаграммы на рисунке 30 видно, что после апреля 2022 года происходит резкое, почти линейное падение совокупного внешнего долга. Отсюда можно предположить, что покомпонентные составляющие претерпели существенные изменения. Судя по структуре совокупного внешнего долга в разрезе получателей, долг органов государственного управления имеет тренд к снижению, но он не сильно выражен. Задолженность банков и прочих секторов в виде долговых обязательств перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования имеет существенное системное снижение со 149 млрд долл. на начало исследуемого периода до 59 млрд долл. на конец исследуемого периода. Прочие сектора без долговых обязательств перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования также имеют тренд на снижение: с 200 млрд долл. на начало исследуемого периода до 122 млрд долл. на конец исследуемого периода. Наибольший интерес в исследовании представляет направление «центральный банк и банки без долговых обязательств перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования». Здесь на

протяжении всего интервала исследования не наблюдается сколько-либо выраженного тренда на изменение показателя, значение которого колеблется в районе 100 млрд долл., с коридором $\pm 7\%$.



Рисунок 31 – Структура заимствований ЦБ РФ, млн долл. США
Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

На рисунке 31 видно, что после апреля 2022 года проявляется тенденция к снижению доли займов Центрального банка в иностранной валюте и рост доли займов в рублях. Исследуем этот период отдельно. При помощи метода наименьших квадратов рассчитаем параметры линии тренда:

$$y_i = 16,4 * x_i - 704197 - \text{платежи в рублях};$$

$$y_i = -32,6 * x_i + 1528806 - \text{платежи в иностранной валюте}.$$



Рисунок 32 – Структура заимствований ЦБ РФ, млн долл. США
Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ.

Из результатов графического анализа и построения линии тренда можно сделать вывод, что в период с апреля 2022 года по конец исследуемого периода наблюдается устойчивая тенденция к снижению доли иностранной валюты в структуре заимствования Центрального банка Российской Федерации и замещения этой доли на заимствования в рублях. Заимствования ЦБ РФ в иностранной валюте за период с апреля 2022 по октябрь 2024 года были снижены более чем на 40%, с 88 млрд до 51 млрд долл. Эти шаги можно однозначно классифицировать как позитивные с точки зрения обеспечения валютного суверенитета. Особенно в условиях не гипотетических, а реальных санкций со стороны ряда недружественных стран, значительных трудностей в доступе к валютам этих стран, включая доллары США, и к заимствованиям в валютах этих стран.

Само наличие российской национальной платежной системы МИР является значимым показателем платежного суверенитета. Данная платежная система используется в 14 странах. Это является неплохим показателем того, что национальная платежная система доступна не только на территории России, но и в других странах. Значение показателя роста средней суммы транзакции,

описанного в параграфе 1.1 в формуле (14) за период 1-й квартал 2025 и 1-й квартал 2024, равен 26%. Учитывая снижение количества операций за 1-й квартал 2025 года на 4%, можно сделать вывод, что рост средней суммы транзакции обусловлен более широким ценовым диапазоном оплат с динамикой к росту суммы транзакции.

В последнее время эффективным инструментом обеспечения платежного суверенитета стран, особенно находящихся под санкционным давлением, являются цифровые и криптовалюты¹¹⁵. Можно выделить следующие варианты использования цифровых и криптовалют в процессе обеспечения платежного суверенитета и дедолларизации международных платежей:

- платежи с использованием стейблкоинов,
- использование других криптовалют,
- платформенные решения на базе ЦВЦБ¹¹⁶.

Использование криптовалют в платежах имеет два варианта: peer-to-peer и банковская модель. Вариант peer-to-peer предполагает перевод напрямую между счетами в цифровых активах другому поставщику услуг, расположенному в другой юрисдикции. В этом случае криптовалюта выступает в качестве транзитного инструмента для фиатных валют. Важно различать, что сделки по покупке криптовалют могут проходить в сети и вне сети. Сделок off-chain в 10 раз больше.

Банковская модель платежей в криптовалютах подразумевает необходимость указания в договоре криптокошельков контрагентов. В РФ это соблюдение требований федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 N 115-ФЗ. В современных реалиях есть опыт

¹¹⁵ Корищенко К. Н. Вопросы эмиссии и обращения цифрового рубля // Актуальные проблемы экономики и права. 2021. № 2. С. 280–293.

¹¹⁶ О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон № 259 // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753 (дата обращения: 10.12.2023).

проведения платежей РФ в условиях ограничений доступа к проведению трансграничных платежей в долларах США.

На наш взгляд, использование стейблкоинов, особенно привязанных к рублям (A7A5) или национальным валютам дружественных стран для трансграничных платежей вполне допустимо и оправданно в современных условиях. Основным преимуществом стейблкоинов при осуществлении платежей является минимизированная волатильность, которая характерна для большинства традиционных криптовалют, таких как биткойн или эфириум. Для успешного использования стейблкоинов необходимо доверие к эмитенту и правильный выбор актива привязки.

ЦВЦБ подробно рассмотрены в параграфе 3.1. Трансграничные платежи с помощью ЦВЦБ также могут быть осуществлены путем обеспечения взаимодействия между различными системами ЦВЦБ, а также между системами ЦВЦБ и системами, не относящимися к ЦВЦБ. Важно понимать, что на каком-то этапе цепочки платежей одна валюта, независимо от ее формы, будь то ЦВЦБ или не ЦВЦБ, должна быть обменена на другую, точно так же, как при традиционных кросс-валютных транзакциях¹¹⁷.



Рисунок 33 – Модели функциональной совместимости систем ЦВЦБ

Источник: составлено автором.

¹¹⁷ Платонова И. Н. Вектор дедолларизации в торгово-экономических отношениях России и Китая. Россия и Китай: история и перспективы сотрудничества // Материалы IX Международной научно-практической конференции. 2019. Вып. 9, ч. 3. С. 125–132.

На рисунке 33 представлены модели функциональной совместимости ЦВЦБ. Совместимая модель относится к отдельным системам ЦВЦБ, которые используют общие стандарты, такие как форматы сообщений, криптографические методы и требования к данным, что снижает операционную нагрузку на участников платежной системы, поскольку они участвуют в работе нескольких систем¹¹⁸. Взаимосвязанная модель связывает разные системы ЦВЦБ с набором технических и договорных соглашений, которые не только облегчают связь и обмен данными, но также могут способствовать соблюдению требований, предоставлению иностранной валюты и платежам. Возможны следующие способы соединения:

- Единая точка доступа – участники одной системы имеют доступ к другой системе через единый «шлюз», такой как участник платежной системы, действующий как единый банк-корреспондент для всех и участвующий в обеих системах. Эта модель отличается от описанной выше совместимой модели тем, что единый шлюз является формализованной частью соглашения и действует как шлюз для всех остальных участников.

- Двусторонняя связь – две отдельные системы ЦВЦБ напрямую связаны, так что участники одной системы могут напрямую взаимодействовать с участниками иностранной системы. Задачи коммуникации и обмена одной ЦВЦБ на другую решаются интерфейсом двустороннего взаимодействия систем ЦВЦБ.

- Решение с центром и лучами – общий центр, который называется хабом, соединяет два или более отдельных узла. Узлы – это системы ЦВЦБ в участвующих юрисдикциях. Центр сам по себе может быть платежной системой, но это не обязательно. Задачи коммуникации и обмена валют решаются на уровне соглашений и интерфейса хаба.

Модель единой системы относится к ЦВЦБ, которые используют единую общую техническую инфраструктуру и, возможно, также общий свод правил¹¹⁹.

¹¹⁸ Сахаров Д. М. Цифровые валюты центральных банков: ключевые характеристики и влияние на финансовую систему // Финансы: теория и практика. 2021. № 5. С. 133–149.

¹¹⁹ Основы российского рынка криптовалют : монография / В. А. Галанов, Д. Г. Перепелица, Н. Ф. Челухина [и др.] – Москва : РУСАЙНС, 2021. – 133 С. – ISBN 978-5-4365-3293-6.

Несмотря на то, что свод правил платформы будет применяться ко всем участникам, свод правил для каждой ЦВЦБ может по-прежнему отличаться в разных юрисдикциях в отношении, например, лимитов на хранение и транзакции, требований к участию, а также выпуска и погашения ЦВЦБ¹²⁰. Следовательно, эта модель не соединяет отдельные системы ЦВЦБ, а скорее создает общую платформу для обеспечения функциональной совместимости между ЦВЦБ. Схема взаимодействия представлена в Приложении И.

В таблице 23 представлено сравнение моделей функциональной совместимости ЦВЦБ и требований устойчивой платежной интеграции. Решение с центром и лучами представлено в виде масштабируемой модификации, когда несколько групп стран объединяются в схему с центром и лучами, и таких групп в схеме может быть несколько.

Таблица 23 – сопоставление моделей функциональной совместимости ЦВЦБ

Страна	Единая точка доступа	Двусторонняя связь	Решение с центром и лучами для группы стран	Устойчивая платежная интеграция
Единая валюта	Не требуется	Не требуется	Не требуется	Не требуется
Требования к участникам	Минимальны	Минимальны	Минимальны	Нет
Влияние шоков	Да	Да	Нет	Нет
Риск отключения коммутатора	Да	Нет	Нет	Нет
Необходимость интеграции	Да	Да	Нет	Нет
Централизованное управление курсами валют	Частично	Частично	Не требуется	Не требуется
Подключение новых участников	Требуется пересмотр соглашения или новое соглашение	Требуется пересмотр соглашения или новое соглашение	Прописан в механизме	Прописан в механизме. Не требует пересмотра архитектуры
Отключение участников	Требуется пересмотр соглашения	Требуется пересмотр соглашения или	Прописан в механизме	Прописан в механизме. Не требует пересмотра

¹²⁰ Иванова Т. А. Формы международных денежных расчетов // Вестник СГЮА. 2012. № 5. С. 215–216.

Страна	Единая точка доступа	Двусторонняя связь	Решение с центром и лучами для группы стран	Устойчивая платежная интеграция
	или новое соглашение	новое соглашение		архитектуры

Источник: составлено автором.

Согласно сравнению, представленному в таблице 23, решение с центром и лучами является наиболее соответствующим требованиям, предъявляемым к механизму устойчивой платежной интеграции стран. Оно более гибкое и позволяет более плавно подключать новых участников к системе, менее восприимчиво к экономическим шокам участников.

Автор считает, что способ взаимодействия систем ЦВЦБ является основной, но не единственной характеристикой, которую необходимо определить. Необходимо также подобрать наиболее оптимальную комбинацию значений следующих характеристик: розничная или оптовая ЦВЦБ; централизованные или децентрализованные; токены или счета в Центральном банке; одноуровневая или двухуровневая модель.

Проведенное исследование степени автономности цифровых платежных систем и потенциала дедолларизации на их основе позволило сформулировать следующие выводы:

1. Запрос большинства участников международного рынка на быстрые, безопасные, дешевые, не обремененные политическими ограничениями средства трансграничных платежей создает значительный импульс развитию концепций и контуров решений по использованию ЦВЦБ для трансграничных и внутренних платежей. Уже на текущем этапе начинают проясняться перспективы использования ЦВЦБ в трансграничных платежах.

2. Частные криптовалютные системы, за исключением стейблкоинов, привязанных к доллару США, по своей природе децентрализованы и не зависят от доллара США. Однако при более глубоком анализе работы инвестиционных компаний можно выявить механизмы привязки криптовалют к доллару США, например, к казначейским облигациям США. Структура портфеля обеспечения

стейблкойнов может на 80% состоять из казначейских облигаций США. Сегодня это делается инвестиционными компаниями исходя из конъюнктуры рынка, однако ведется активная работа по законодательному закреплению минимальной доли казначейских облигаций США в структуре стейблкойнов, что сделает автоматическим финансирование государственного долга США при покупке децентрализованных криптовалют. Такие скрытые формы долларизации, не существовавшие ранее, трудно регулируемы по причине того, что не регламентированы законодательно.

3. Российской Федерацией проделана большая работа по снижению доли доллара США в международных платежах. Большую роль в этом играет проведение платежей в национальных валютах и с использованием криптовалют. Самым продвинутым шагом в направлении обеспечения платежного суверенитета можно назвать проекты платежных систем в рамках БРИКС. Основной их характеристикой является комплексный подход в организации не просто какого-либо одного направления проведения платежей, а комплексный подход, начиная с банка и фонда резервов и заканчивая платежной системой оплат по QR-коду.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Под влиянием экономических и политических факторов, а также в условиях бурного развития технологий происходит рост гетерогенности международных платежных отношений. Апробируются и применяются различные механизмы – от расчетов в национальных валютах до создания совместных платежных зон. Значительный вклад вносит развитие цифровых платежных систем, построенных на технологии блокчейн. Страны, создавшие или развивающие собственные платежные системы, активно конкурируют за то, чтобы контрагенты использовали именно их систему. Развитие таких систем происходит не силами какого-то одного участника, а с использованием международных неправительственных организаций или объединений, или на базе межправительственных соглашений. Значительный вклад в создание независимых платежных инструментов вносит Россия, как за счет создания собственных национальных систем, так и в рамках развития финансовых систем БРИКС.

Существуют два встречных взаимно противоположных процесса. С одной стороны, снижение роли доллара США в условиях роста многообразия платежных инструментов, с другой стороны, работа правительства США по усилению влияния доллара на вновь создаваемые платежные инструменты. В работе рассмотрены механизмы того, как может оказаться, что децентрализованная криптовалюта, не привязанная к доллару США, частично может быть обеспечена долларом США через казначейские облигации. Сохранение долларом своего статуса доминирующей резервной валюты зависит от политики США, а также действий участников международных экономических отношений по развитию норм международного регулирования криптовалют. Правительство США может предпринять и другие шаги для стабилизации чистых внешних обязательств, включая ужесточение бюджетной политики. Дедолларизация международных платежных отношений идет по пути

диверсификации средств платежа с сохранением доллара США в качестве мировой резервной валюты.

Рост доли транснациональных платежей с использованием инструментов, отличных от национальных валют, указывает вектор, в направлении которого развиваются международные платежные системы. Примечательно активное участие в развитии таких систем не только стран, подверженных международным санкциям, но и стран, не обремененных ими. Это является маркером того, что понимание важности наличия и использования независимой платежной системы – основной компонент платежного суверенитета.

Гипотеза работы о том, что под воздействием роста гетерогенности международных платежных отношений и появления цифровых платежных систем произойдет усиление дедолларизации мировой платежной системы – частично подтверждается. Однако стоит учитывать наличие методов усиления зависимости децентрализованных цифровых валют от доллара США, которые являются обратными процессу дедолларизации.

Механизм устойчивой платежной интеграции стран, особенно актуальный в рамках создания совместных платежных систем, в том числе платежных систем стран – участников БРИКС, необходимо строить по принципам «хаб» и «луч». Управление хабом осуществляют все страны – участники данного хаба. На территории хаба действуют независимые платежные провайдеры, участники финансовой сферы стран – участников хаба. Платежные провайдеры осуществляют необходимую конвертацию. В рамках одного объединения, например БРИКС, может быть несколько хабов, учитывающих особенности стран – участников хаба.

В результате проведенного диссертационного исследования на основе всестороннего анализа состояния международной валютной системы, роста гетерогенности международных платежных отношений, учитывая инновационные трансформационные процессы активного внедрения цифровых технологий и

политических факторов, влияющих на развитие мировой валютной системы и платежных отношений, можно сделать следующие основные выводы:

1. В работе представлена классификация видов долларизации, имеющая четыре уровня: долларизация по территориальному признаку, долларизация денежно-финансовых инструментов, долларизация платежных систем, долларизация международных экономических отношений. Вместе с классификацией описаны структура и характер взаимосвязей между объектами долларизации. В ходе исследования выявлены свойства долларизации, аналогичные физическому свойству «вязкость», разработана методика расчета вязкости каждого вида долларизации. Построена шкала значений вязкости с привязкой к градации: слабая, средняя, сильная.

2. Доминирование единой валюты имеет много преимуществ, таких как единая мера стоимости, общая система платежей, единый центр управления резервами и др., а также оказывает консолидирующее воздействие на мировую валютную систему. Однако избыточная централизация создает дополнительные сложности отдельным государствам в полной мере использовать все преимущества региональных экономик; господство одной валюты сопряжено с риском возникновения негативных цепных реакций в случае появления негативных тенденций в экономике, эмитирующих мировую резервную валюту. Например, повышение процентных ставок ФРС может создать серьезные проблемы для развивающихся стран с погашением их долгов, выпущенных в долларах. Переводы частных лиц, ремиттансы также достаточно высоко долларизированы, хотя направление финансовых потоков, как правило, направлено из развитых стран в направлении развивающихся.

3. Технологии платежей на базе блокчейн активно вытесняют традиционные системы платежей. Преимуществами таких систем являются высокая скорость, низкая стоимость, конфиденциальность, устойчивость к политическим рискам. Денежная система также находится на пороге следующего большого скачка, известного как токенизация. В рамках научной работы

предложены модели, базирующиеся на принципах теории оптимальных валютных зон Р. Манделла, использующие платежные инструменты на базе технологии блокчейн. Процесс цифрового кодирования значительно увеличит возможности денежно-кредитной и финансовой систем в будущем. Геополитическая фрагментация одновременно снижает универсальную привлекательность доллара из-за санкционных рисков, но парадоксально усиливает его роль как предпочтительного актива для экономически и политически связанных с США стран. Дальнейшее развитие виртуальных платформ, таких как криптовалютные биржи, блокчейн и децентрализованные финансы, приносит как преимущества, так и новые риски по сравнению с традиционной системой финансового посредничества. Возрастающая роль криптовалют как финансовых инструментов подталкивает власти США к шагам по активному встраиванию децентрализованных криптовалют в доллароцентричную мировую финансовую систему.

4. Россия ведет работу по обеспечению валютного и платежного суверенитета не только на двустороннем уровне, но и в региональном масштабе. Инициатива БРИКС по созданию комплексной, долларонезависимой платежной инфраструктуры (интегрирующей DCMS, BRICS Bridge, BRICS Pay и др.) является стратегическим шагом к укреплению монетарного суверенитета и снижению уязвимости. Это развитие, использующее уроки глобальных проектов интероперабельности CBDC (например, mBridge), отражает структурную эволюцию к потенциально более фрагментированной, но технологически продвинутой многополярной финансовой системе, оспаривающей доминирующую архитектуру на базе SWIFT. Важной задачей является сохранение стабильности мировой валютной системы и платежных отношений в процессе регионализации и роста гетерогенности. С 2014 года, когда появились призывы исключить российские банки из системы SWIFT, Россия занимается созданием собственной системы передачи финансовых сообщений. Китай и Индия также начали разрабатывать альтернативные системы межбанковской

коммуникации: Китай – CIPS, Индия – систему структурирования финансовых сообщений – SFMS.

5. В рамках научной работы предложена и обоснована оптимальная платежная модель устойчивой платежной интеграции, которая может быть применима не только к отдельным странам-участникам, но и к объединениям стран. Представлены критерии определения оптимальной модели функциональной совместимости. При этом доказана возможность установления устойчивой платежной интеграции независимо от специфики платежных инструментов, используемых участниками данного механизма. Модель разработана с учетом предотвращения рисков, характерных для существующих платежных инструментов, и может быть рекомендована к внедрению участниками международных экономических отношений, заинтересованных в диверсификации доступных им платежных инструментов. Устойчивая платежная интеграция особенно актуальна в условиях роста гетерогенности международных платежных отношений.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные правовые акты и иные официальные документы

1. Маастрихтские критерии // European comission. – URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en (дата обращения: 22.02.2025). – Текст : электронный.
2. Описание системы SWIFT // swift.com : [сайт]. – URL: <https://www.swift.com/about-us/organisation-governance/swift-oversight> (дата обращения: 20.11.2024). – Текст : электронный.
3. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон № 259 // КонсультантПлюс : справочно-правовая система. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753 (дата обращения: 10.12.2023). – Текст : электронный.
4. Статьи соглашения Международного Валютного Фонда. Приняты 22.06.1944 в Бреттон-Вудсе, вступили в силу 27.12.1945 (с учётом последней поправки, вступившей в силу 03.03.2011). – Вашингтон : МВФ, 2011. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf>. - ISBN 978-1-61635-263-9 (дата обращения: 10.09.2024). – Текст : электронный.

Научная литература и периодические издания

5. Швандар, К. В. Анализ использования национальных валют в расчетах по внешнеторговым операциям / К. В. Швандар, А. В. Глазунов // Научно-исследовательский Финансовый институт. Финансовый журнал. – 2017. – № 4. – С. 122–135. – Текст : непосредственный.
6. В БРИКС поддержали инициативу РФ по созданию Зерновой биржи // Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций РФ. – URL: https://digital.gov.ru/ru/events/53379/?utm_referrer=https%3a%2f%2fwww.google.com%2f (дата обращения: 22.09.2024). – Текст : электронный.

7. Бутаков, Д. Д. Валюты стран мира : справочник / Д. Д. Бутаков, Е. Д. Золотаренко, Г. П. Рыбалко; под ред. С. М. Борисова, Г. П. Рыбалко, О. В. Можайскова. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва. : Финансы и статистика, 1987. – 383 с. – Текст : непосредственный.

8. Платонова, И. Н. Вектор дедолларизации в торгово-экономических отношениях России и Китая. Россия и Китай: история и перспективы сотрудничества / И. Н. Платонова // Материалы IX Международной научно-практической конференции. – 2019. – Вып. 9, ч. 3. – С. 125–132. – Текст : непосредственный.

9. Крылова, Л. В. Возможность использования цифровых валют для трансграничных платежей в условиях санкций / Л. В. Крылова // Финансы: теория и практика. – 2024. – № 2. – С. 101–111. – Текст : непосредственный.

10. Корищенко, К. Н. Вопросы эмиссии и обращения цифрового рубля / К. Н. Корищенко // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – № 2. – С. 280–293. – Текст : непосредственный.

11. Джевонс У. Деньги и механизм обмена / У. Джевонс. – Челябинск : Социум, 2006. – 192 с. ISBN 978-5-91603-643-5. – Текст : непосредственный.

12. Гребенькова О. А. Диверсификация в агропромышленных формированиях : автореф. дис. ... канд. экон. наук / Гребенькова Ольга Александровна; Всероссийский НИИ экономики, труда и управления в сельском хозяйстве. – Москва, 2007. – 24 с. – Текст : непосредственный.

13. Головнин, М. Ю. Долларизация в переходных экономиках России и стран Центральной и Восточной Европы / М. Ю. Головнин // Проблемы прогнозирования. – 2004. – № 3. – С. 124-134. – Текст : непосредственный.

14. Хейзен, С. Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение / С. Хейзен // Финансы & развитие. – 2005. – № 3. – С. 45–46. – Текст : непосредственный.

15. Буторина, О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ / О. В. Буторина // Деньги и кредит. – 2005. – № 8 – С. 42-50. – Текст : непосредственный.
16. Камалетдинов, А. Ш. Индексный метод оценки эффективности функционирования видов экономической деятельности / А. Ш. Камалетдинов, А. А. Ксенофонтов // Финансы: теория и практика. – 2019. – № 23(3) – С. 82-95. – Текст : непосредственный.
17. Кузнецов, А. В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе / А. В. Кузнецов // Финансы и кредит. – 2019. – № 10. – С. 2341–2358. – Текст : непосредственный.
18. Инструменты для взаиморасчетов стран БРИКС могут презентовать на осеннем саммите // ТАСС. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/21795355> (дата обращения: 01.10.2024). – Текст : электронный.
19. Жариков, М. В. Интернационализация валют стран БРИКС : дис. ... д-ра экон. наук / Жариков Михаил Вячеславович; Российская таможенная академия. – Москва, 2017. – 477с. – Библиогр.: с. 362–372. – Текст : непосредственный.
20. Охлапкива, Н. В. Интернационализация рынка труда при переходе к открытой экономике : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.14 / Охлапкива Наталья Васильевна; МГУ имени М. В. Ломоносова. – Москва, 2001. – 358 с. – Библиогр.: с. 348–358. – Текст : непосредственный.
21. Анисимова, А. А. Интернационализация: выбор валюты для международной торговли / А. А. Анисимова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 23. – С. 25–37. – Текст : непосредственный.
22. Балюк, И. А. Использование национальных валют во внешнеторговых расчетах / И. А. Балюк // Финансы: теория и практика. – 2015. – № 5. – С. 127–133. – Текст : непосредственный.

23. Оришак, А. В. История, реалии, перспективы и вызовы развития валютных и платежных систем / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 3. – С. 377–381. – Текст : непосредственный.
24. Черкасов, В. Ю. К вопросу о международной валюте, интернационализации юаня и расчетах в национальных валютах / В. Ю. Черкасов // ЭКО. – 2018. – № 9. – С. 128–146. – Текст : непосредственный.
25. Сидорчукова, Е. В. Корреляционный и регрессионный анализ как метод изучения и прогнозирования экономических показателей / Е. В. Сидорчукова, И. П. Бойко, В. А. Сергеева, А. А. Шелакова // Естественно-гуманитарные исследования. – 2022. — № 42 (4). – С. 418–423. – Текст : непосредственный.
26. Криптовалюты: тренды, риски, меры. Доклад для общественных консультаций // Банк России. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/132241/consultation_paper_20012022.pdf (дата обращения: 22.07.2023). – Текст : электронный.
27. Перцева, С. Ю. Криптоиндустрия и платежные системы / С. Ю. Перцева // Государственный советник. – 2019. – № 2 (26). – С. 58–63. – Текст : непосредственный.
28. Тарарышкина, Л. И. Международные расчеты как инструмент финансового обеспечения осуществления внешнеторговых операций / Л. И. Тарарышкина // Международная логистика. – 2017. – С. 90–101. – Текст : непосредственный.
29. Ревенко, Л. С. Международные экономические отношения: реалии, вызовы и перспективы / Л. С. Ревенко, Б. Б. Логинов, А. А. Уланов [и др.] – Москва : МГИМО - Пресс, 2019. – 750 С. – ISBN 978-5-9228-2029-5. – Текст : непосредственный.
30. Щеголева, Н. Г. Направления развития региональной валютной интеграции в АСЕАН / Н. Г. Щеголева, Р. Г. Мальсагова // Вестник академии. – 2018. – № 3. – С. 71–78. – Текст : непосредственный.

31. Истомин, Е. П. Некоторые аспекты применения блокчейн-технологий в современной экономике / Е. П. Истомин, С. А. Кирсанов, Д. В. Леонтьев // Информационные технологии и системы: управление, экономика, транспорт, право. – 2020. – № 1. – С. 88–102. – Текст : непосредственный.
32. Ковалёв, А. В. Некоторые методологические вопросы современной теории денег / А. В. Ковалёв // Russian Journal of Economics and Law. – 2021. – Т. 15, №3. – С. 473–484. – Текст : непосредственный.
33. Бердышев, А. В. О перспективах дедолларизации мировой финансовой системы / А. В. Бердышев // Вестник университета. – 2018. – № 10. – С. 126–129. – Текст : непосредственный.
34. Основы российского рынка криптовалют : монография / В. А. Галанов, Д. Г. Перепелица, Н. Ф. Челухина [и др.] – Москва : РУСАЙНС, 2021. – 133 с. – ISBN 978-5-4365-3293-6. – Текст : непосредственный.
35. Звонова, Е. А. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне / Е. А. Звонова, А. В. Кузнецов, В. Я. Пищик, С. Н. Сильвестров // Мир новой экономики. – 2020. – № 1. – С. 26–33. – Текст : непосредственный.
36. Вардомский, Л. Б. Открытие российской экономики: региональное измерение / Л. Б. Вардомский. – Москва : ИМЭПИ РАН, 1997. – 144 с. – ISBN 589-519-013-8. – Текст : непосредственный.
37. Валиуллин, Х.Х. Парадигма оптимальности территориально-валютных образований / Х.Х. Валиуллин // Финансы и кредит. – 2008. – № 45. – С. 51–61. – Текст : непосредственный.
38. Михайлишин, А. Ю. Предпосылки появления и мировой опыт внедрения цифровых валют центральных банков / А. Ю. Михайлишин // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – № 2. – С. 294–307. – Текст : непосредственный.

39. Оришак, А. В. Применимость теории оптимальной валютной зоны к процессу дедолларизации мировой экономики / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 10. – С. 316–319. – Текст : непосредственный.
40. Хоботова, С. Н. Проблемы расчета и инструменты снижения долларизации в государствах – членах ЕАЭС / С. Н. Хоботова, И. Н. Долгонос // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2021. – Т. 19, № 1. – С. 20–31. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-rascheta-i-instrumenty-snizheniya-dollarizatsii-v-gosudarstvah-chlenah-eaes/viewer> (дата обращения 12.09.2024). – Текст : электронный.
41. Солдаткин, В. А. Развитие диверсификационной деятельности в аграрной сфере экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Солдаткин Владимир Александрович; Санкт-Петербургский аграрный университет. – Санкт-Петербург, 2009. – 189 с. – Библиогр.: с. 179–182. – Текст : непосредственный.
42. Логинов, Б. Б. Развитие платежно-кредитных систем в мировом хозяйстве / Б. А. Аникин, О. Б. Аникин, Б. Б. Логинов // Материалы 24-й международной научно-практической конференции. – 2020. – № 2. – С. 19–24. – Текст : непосредственный.
43. Носков, С. И. Регрессионные модели оценки влияния экономических показателей на объемы услуг в сфере информационных и коммуникационных технологий / С. И. Носков, А. С. Вергасов // Вестник Астраханского государственного технического университета. – 2021. – № 4. – С. 95–103. – Текст : непосредственный.
44. Городянкин Г. Российская нефтяная компания ищет альтернативу доллару на фоне угрозы санкций США / Г. Городянкин, О. Ягова // Рейтер. – URL: <https://www.reuters.com/article/us-russia-surgut-sanctions-exclusive/exclusive-russian-oil-firm-seeks-dollar-alternative-amid-u-s-sanctions-threat-traders-idUSKCN1LZ2CD> (дата обращения: 20.08.2024). – Текст : электронный.
45. Россия предложила дружественным странам расчеты на платформе BRICS Bridge // Ведомости. – URL:

<https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2024/06/11/1043147-rossiya-predlozhila-druzhestvennim-stranam-rascheti-na-platforme-brics-bridge> (дата обращения: 21.09.2024). – Текст : электронный.

46. Санкционный фактор трансформации российской и мировой экономики / Б.Б. Логинов, П.И. Толмачев, И.В. Сурма [и др.]. – Москва : Инфра-М, 2024. – 224 с. – ISBN 978-5-16-018195-0. – Текст : непосредственный.

47. Эспиноса, Э. Г. Современная монетарная теория: всесторонняя и конструктивная критика / Э. Г. Эспиноса. – Лондон : Routledge, 2024. – 204 С. – Текст : непосредственный.

48. Михеева, Н. Н. Структурные факторы региональной динамики: измерение и оценка / Н. Н. Михеева // Пространственная экономика. – 2013. – № 1. – С. 11–32. – Текст : непосредственный.

49. Изотов, Ю. Г. Теория криптовалют : монография / Ю. Г. Изотов, М. В. Лушникова. – Москва : Проспект, 2022. – 314 С. – ISBN 978-5-392-35096-4. – Текст : непосредственный.

50. Крылова, Л. В. Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации / Л. В. Крылова // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – № 5. – С. 39–50. – Текст : непосредственный.

51. Оришак, А. В. Условия для получения выгод и преимуществ от создания общей валютной и платежной зоны в рамках двусторонних и многосторонних отношений / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2024. – № 12. – С. 112–119. – Текст : непосредственный.

52. Оришак, А. В. Устойчивая платежная интеграция как противоположность долларизации платежных отношений / А. В. Оришак // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 11. – С. 390–393. – Текст : непосредственный.

53. Грачева, Е. Ю. Финансовый суверенитет – миф или реальность? / Е. Ю. Грачева // Вестник Университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА). – 2023. – №

7. – С. 19–26. – URL: <https://vestnik.msal.ru/jour/article/view/2101> (дата обращения: 10.09.2024). – Текст : электронный.

54. Финансовый суверенитет государства: теория и правовая реальность : монография / О. В. Болтинова, Л. Л. Арзуманова, О. С. Соболев [и др.]. – Москва : Норма, 2024. – 334 с. – ISBN 978-5-00156-373-0. – Текст : непосредственный.

55. Иванова, Т. А. Формы международных денежных расчетов / Т. А. Иванова // Вестник СГЮА. – 2012. – № 5. – С. 215–216. – Текст : непосредственный.

56. Бадалов, Л. А. Хеджирование политических рисков на примере диверсификации золотовалютных резервов / Л. А. Бадалов // Финансы, Деньги, Инвестиции. – 2019. – № 4. – С. 16–19. – Текст : непосредственный.

57. Моисеев, С. Р. Центральный банк и политика валютного курса : монография / С. Р. Моисеев. – Москва : Дело: РАНХиГС, 2017. – 624 с. – ISBN 978-5-7749-1282-7. – Текст : непосредственный.

58. Андрюшин, С. А. Цифровая валюта центрального банка как третья форма денег государства / С. А. Андрюшин // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – № 15. – С. 54–76. – Текст : непосредственный.

59. Сахаров, Д. М. Цифровые валюты центральных банков: ключевые характеристики и влияние на финансовую систему / Д. М. Сахаров // Финансы: теория и практика. – 2021. – № 5. – С. 133–149. – Текст : непосредственный.

60. Кочергин, Д. А. Экономическая природа и классификация стейблкоинов / Д. А. Кочергин // Финансы: теория и практика. – 2020. – № 24(6). – С. 140–160. – URL: https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1098?locale=ru_RU (дата обращения: 21.08.2024). – Текст : электронный.

61. A glossary of terms used in payments and settlement systems // Bank for International Settlements. – URL: <https://www.bis.org/cpmi/glossary.pdf> (дата обращения: 22.11.2024). – Текст : электронный.

62. Introduction of the dollar on Bonaire, Saint Eustace, Saba. – URL: <https://web.archive.org/web/20190626202050/https://www.government.nl/latest/news/2>

010/05/18/introduction-of-the-dollar-on-bonaire-saint-eustace-saba (дата обращения: 03.11.2024). – Текст : электронный.

63. Bayoumi, T. A formal model of optimum currency areas / T. Bayoumi // IMF Staff Papers. – 1994. – № 4. – P. 537–554. – Текст : непосредственный.

64. Mundell, R. A theory of optimum currency areas / R. Mundell // American Economic Review. – 1961. – № 53. – С. 657–665. – Текст : непосредственный.

65. Assenmacher, K. A unified framework for CBDC design: remuneration, collateral haircuts and quantity constraints / K. Assenmacher, A. Berentsen, C. Brand, N. Lamersdorf // Working Paper Series – 2021. – URL : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2578~bd5e2c4fdf.en.pdf>. (дата обращения: 25.07.2024). – Текст : электронный.

66. Chiu, J. Bank market power and central bank digital currency: Theory and quantitative assessment / J. Chiu, S. Davoodalhosseini, J. Jiang, Y. Zhu // Journal of Political Economy. – 2023. – № 5. – P. 1213-1248. – Текст : непосредственный.

67. Behind the scenes of central bank digital currency: Emerging trends, insights, and policy lessons / G. Soderberg, M. Bechara, W. Bossu [и др.]. – DOI: 10.5089/9798400201219.063 // FinTech Notes. – 2022. – № 4. – Текст : непосредственный.

68. Bendtsen, S. Dansk politimand fanget i amerikansk terrornet / S. Bendtsen, P. Benson // Berlingske. – URL: <https://www.berlingske.dk/samfund/dansk-politimand-fanget-i-amerikansk-terrornet> (дата обращения: 30.05.2024). – Текст : электронный.

69. BIS Debates Ending Project Eyed by Putin to Undermine Dollar // Swissinfo. – URL: <https://www.swissinfo.ch/eng/bis-debates-ending-project-eyed-by-putin-to-undermine-dollar/87865410> (дата обращения: 30.11.2024). – Текст : электронный.

70. Paraguassu, L. Brazil and Argentina to discuss common currency / L. Paraguassu // Reuters. – URL: <https://www.reuters.com/markets/currencies/brazil-argentina-begin-preparations-common-currency-ft-2023-01-22/> (дата обращения: 09.12.2023). – Текст : электронный.

71. Cohen, B. J. Bretton Woods System / B. J. Cohen // Routledge Encyclopedia of International Political Economy. – London : Routledge, 2001. – P. 95–102. – Текст : непосредственный.
72. Meaning, J. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency / J. Meaning, B. Dyson, J. Barker, E. Clayton // Bank of England Staff Working Paper. – 2018. – № 724. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-centralbank-digital-currency.pdf> (дата обращения: 21.06.2024). – Текст : электронный.
73. Meaning, J. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency / J. Meaning, B. Dyson, J. Barker, E. Clayton // Bank of England Staff Working Paper. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-central-bank-digital-currency.pdf> (дата обращения: 12.02.2023). – Текст : электронный.
74. Central bank digital currencies: foundational principles and core features // BIS Joint report. – 2020. – № 1. – URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf> (дата обращения 22.08.2022). – Текст : электронный.
75. Goodman, P. S. China Ends Fixed-Rate Currency / P. S. Goodman // The Washington Post. – 2005. – URL : <https://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2005/07/21/AR2005072100351.html> (дата обращения: 09.11.2025). – Текст : электронный.
76. Sturzenegger, F. Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words / F. Sturzenegger, E. Levy-Yeyati // European Economic Review. – 2005. – № 8. – P. 1603-1635. – Текст : непосредственный.
77. Davis, S. Sanctions as War: Anti-Imperialist Perspectives on American Geo-Economic Strategy / S. Davis. – Washington : Haymarket Books, 2023. – 412 p. – ISBN 978-1-6425-9812-4. – Текст : непосредственный.

78. Miedema, J. Designing a CBDC for universal access / J. Miedema, C. Minwalla, M. Warren, D. Shah // Bank of Canada Staff Analytical Note. – URL: <https://www.bankofcanada.ca/2020/06/staff-analytical-note-2020-10> (дата обращения: 11.08.2024). – Текст : электронный.
79. Carstens, A. Digital currencies and the future of the monetary system / A. Carstens // Bank for International Settlements. – URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf> (дата обращения: 22.12.2024). – Текст : электронный.
80. Feige, E. L. Dollarization and Euroization in Transition Countries. / Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions / E. L. Feige // Working Paper of University International Conference. – Fordham, 2002. – April 5–6. – P. 132–136. – Текст : непосредственный.
81. Savastano, M. Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues / M. Savastano// IMF Working Paper. – 1996. – № 4. – ISBN 978-1451-841-992. – Текст : непосредственный.
82. Kenen, P. Economic and Monetary Union in Europe: Moving beyond Maastricht / P. Kenen. – Cambridge : Cambridge University Press, 1995. – 231 p. – Текст : непосредственный.
83. Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto // Bank for International Settlements. – URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispar147.htm> (дата обращения: 15.10.2024). – Текст : электронный.
84. Ilzetzki, E. Exchange arrangements entering the twenty-first century: which anchor will hold? / E. Ilzetzki, C. Reinhart, K. Rogoff // Quarterly Journal of Economics. – 2019. – № 2. – P. 599–646. – URL: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/134/2/599/5274128> (дата обращения: 14.10.2024). – Текст : электронный.
85. Reinhart, C. Fear of Floating / C. Reinhart, G. Calvo // Quarterly Journal of Economics. – 2002. – № 2. – P. 379–408. – Текст : непосредственный.

86. Panos, G. Financial literacy and attitudes to cryptocurrencies / G. Panos, T. Karkkainen, A. Atkinson // University of Glasgow Working Paper Series. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3482083 (дата обращения: 11.07.2024). – Текст : электронный.
87. Zhao, H. Financial literacy or investment experience: Which is more influential in cryptocurrency investment? / H. Zhao, L. Zhang // International Journal of Bank Marketing. – 2021. – № 7. – P. 1208–1226. – Текст : непосредственный.
88. Amadeo, K. How a 1944 Agreement Created a New World Order / K. Amadeo // The balance. – URL: <https://www.thebalancemoney.com/bretton-woods-system-and-1944-agreement-3306133> (дата обращения: 17.06.2024). – Текст : электронный.
89. Eun, C. S. International Financial Management / C. S. Eun, B. G. Resnick, T. Chuluun. – New York : McGraw-Hill, 2021. – 881 p. – ISBN 978-1-260-57531-6. – Текст : непосредственный.
90. Eun, C. S. International Financial Management / C. S. Eun, B. G. Resnick, T. Chuluun. – New York : McGraw-Hill, 2021. – 881 p. – ISBN 978-1-260-57531-6. – Текст : непосредственный.
91. Yeats, A. Just How Big is Global Production Sharing? / A. Yeats // Policy Research Working Paper / The World Bank. – Washington, 1998. – № 1871. – P. 48. – Текст : непосредственный.
92. Dornbusch, R. Macroeconomics / R. Dornbusch, S. Fisher, R. Startz. – New York : McGraw-Hill, 2011. – 636 p. – ISBN 978-0-0712-8925-2 – Текст : непосредственный.
93. Tcherneva, P. R. Money, Power, and Monetary Regimes / P. R. Tcherneva // The Levy Economics Institute Working Paper. – 2016. – № 861. – Текст : непосредственный.
94. Winczewski, D. Neo-chartalist or Marxist Vision of the Modern Money? Critical Comparison / D. Winczewski // International Critical Thought. – 2021. – № 11. – P. 408–426. – Текст : непосредственный.

95. Tiwari, D. On the table: A SWIFT system tailored to push rupee trade / D. Tiwari // The economic times. – URL: <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/foreign-trade/on-the-table-a-swift-system-tailored-to-push-rupee-trade/articleshow/102185095.cms?from=mdr> (дата обращения: 28.01.2024). – Текст : электронный.
96. McKinnon, R. Optimum currency areas / R. McKinnon // The American Economic Review. – 1963. – № 4. – P. 717 – 725. – Текст : непосредственный.
97. Options for access to and interoperability of CBDCs for crossborder payments. Bank for International Settlements. Report to the G20. July 2022 // Bank for International Settlements. – URL: <https://www.bis.org/publ/othp52.pdf> (дата обращения: 22.07.2023). – Текст : электронный.
98. Boz, E. Patterns of Invoicing Currency in Global Trade in a Fragmenting World Economy / E. Boz, A. Brüggemann, C. Casas, G. Georgiadis, et al. // IMF Working Papers. – 2025. – № 178. – Текст : непосредственный.
99. Sanctions Programs and Country Information. – URL: <https://ofac.treasury.gov/sanctions-programs-and-country-information> (дата обращения: 30.10.2024). – Текст : электронный.
100. Stablecoins – no coins, but are they stable? // European Central Bank. – 2019. – № 3. – URL: https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/publications/pdf/ecb.mipinfocus1911_28.en.pdf (дата обращения: 22.08.2022). – Текст : электронный.
101. Tether Response to Flawed Paper by Griffin and Shams. – URL: <https://tether.to/tether-response-to-flawed-paper-by-griffin-and-shams/> (дата обращения: 18.12.2024). – Текст : электронный.
102. Klein, M. The digital euro and the role of DLT for central bank digital currencies / M. Klein, J. Gross, P. Sandner // FSBC Working Paper. – URL: https://www.researchgate.net/publication/341354711_The_Digital_Euro_and_the_Role_of_DLT_for_Central_Bank_Digital_Currencies (дата обращения: 05.02.2025). – Текст : электронный.

103. Saggu, A. The Intraday Bitcoin Response to Tether Minting and Burning Events: Asymmetry, Investor Sentiment, and 'Whale Alerts' on Twitter / A. Saggu // Finance Research Letters/ – URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103096> (дата обращения: 18.09.2024). – Текст : электронный.
104. Oatley, T. H. Electoral Politics, The Keynesian Revolution, and the Trade-Off Between Domestic Autonomy and Exchange Rate Stability / T. H. Oatley. – 5th ed. – Boston : Longman, 2012. – 416 p. – ISBN 978-1-2920-5468-1. – Текст : непосредственный.
105. Polasek, W. The Maastricht Criteria and the Euro: Has the Convergence Continued? / W. Polasek, C. Amplatz // Journal of Economic Integration. – 2003. – № 18. – P. 661–688. – Текст : непосредственный.
106. Cesarano, F. The origins of the theory of optimum currency areas / F. Cesarano // History of Political Economy. – 2006. – № 4. – С. 711–731. – Текст : непосредственный.
107. Eichengreen, B. The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?) / B. Eichengreen, M. Flandreau // European Review of Economic History. – 2009. – Т. 13, № 3. – P. 377–411. – Текст : непосредственный.
108. Johnson, J. The Russian Federation: International Monetary Reform and Currency Internationalization / J. Johnson // The BRICS and Asia, Currency Internationalization and International Monetary Reform. – 2013. – № 3. – P. 6–15. – Текст : непосредственный.
109. Arslanalp, S. The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies / S. Arslanalp, B. Eichengreen, C. Simpson-Bell // IMF Working Paper. – ISBN 979-8-4002-0474-6. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/03/24/The-Stealth-Erosion-of-Dollar-Dominance-Active-Diversifiers-and-the-Rise-of-Nontraditional-515150> (дата обращения: 21.10.2024). – Текст : электронный.

110. Lin, J. Y. Toward a theory of optimal financial structure / J. Y. Lin, X. Sun, Y. Jiang // World Bank Policy Research Working Paper. – 2009. – № 5038. – URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/540511468330978255/toward-a-theory-of-optimal-financial-structure> (дата обращения: 14.03.2023). – Текст : электронный.
111. Lai, S. Trump Plans to Designate Cryptocurrency as a National Priority / S. Lai, O. Kharif // Bloomberg. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-16/trump-plans-to-designate-cryptocurrency-as-a-national-priority> (дата обращения: 21.02.2025). – Текст : электронный.
112. Use of National Currencies in International Settlements. Experience of the BRICS Countries / U. M. Lima, M. X. Nascimento, S. Karataev [и др.] // Joint Research Paper. – https://www.nkibrics.ru/system/asset_publications/data/5a4f/6950/6272/695d/4717/0000/original/Use_of_national_currencies_in_international_settlements._Experience_of_the_BRICS_countries.pdf?1515153744 (дата обращения: 14.02.2025). – Текст : электронный.
113. Popper, N. Warning Signs About Another Giant Bitcoin Exchange / N. Popper // The New York times. – URL: <https://www.nytimes.com/2017/11/21/technology/bitcoin-bitfinex-tether.html> (дата обращения: 18.08.2024). – Текст : электронный.
114. Cuthbertson, A. What is tether? Controversial cryptocurrency causes chaos for bitcoin price / A. Cuthbertson // Independent. – URL: <https://www.independent.co.uk/tech/tether-cryptocurrency-explainer-what-bitcoin-price-bitfinex-ethereum-ripple-stablecoin-a8585026.html> (дата обращения: 12.06.2024). – Текст : электронный.
115. Chinn, M. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions / M. Chinn, H. Ito // Journal of Development Economic. – Elsevier, University of Wisconsin. – 2005. – № 1. – P. 163–192. – Текст : непосредственный.

Информационные ресурсы сети «Интернет»

116. Данные по капитализации Газпром // Моех : [сайт]. – URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=GAZP> (дата обращения: 15.03.2025). – Текст : электронный.

117. Данные по федеральному бюджету Германии // Bundesfinanzministerium. – URL: https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finanzen/Bundeshaushalt/Bundeshaushalt-2025/bundeshaushalt-2025.html (дата обращения: 15.03.2025). – Текст : электронный.

118. Криптовалютный агрегатор Coinmarketcap // Coinmarketcap : [сайт]. – URL: <https://coinmarketcap.com/> (дата обращения: 15.03.2025). – Текст : электронный.

119. Курс \$TRUMP к доллару США // Investing.com : [сайт]. – URL: <https://ru.investing.com/crypto/official-trump> (дата обращения: 10.01.2025). – Текст : электронный.

120. Курс Bitcoin к доллару США // TradingView.com : [сайт]. – URL: <https://ru.tradingview.com/chart/?symbol=BITSTAMP%3ABTCUSD> (дата обращения: 10.01.2025). – Текст : электронный.

121. Официальный сайт BRICS pay // BRICS pay : [сайт]. – URL: <https://brics-pay.com/ru/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

122. Официальный сайт USDC // USDC : [сайт]. – URL: <https://www.usdc.com/> (дата обращения: 15.02.2025). – Текст : электронный.

123. Официальный сайт USDT // Tether : [сайт]. – URL: <https://tether.to> (дата обращения: 02.03.2025). – Текст : электронный.

124. Официальный сайт Банка международных расчётов // BIS : [сайт]. – URL: <https://www.bis.org/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

125. Официальный сайт Биткоин // Bitcoin : [сайт]. – URL: <https://www.bitcoin.org/ru/> (дата обращения: 10.09.2024). – Текст : электронный.

126. Официальный сайт БРИКС // BRICS : [сайт]. – URL: <https://nfobrics.org> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.
127. Официальный сайт Евростат // Eurostat : [сайт]. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.
128. Официальный сайт Международного валютного фонда // IMF : [сайт]. – URL: <https://www.imf.org/ru/Home> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.
129. Официальный сайт Национального банка Грузии // ЦБ Грузии : [сайт]. – URL: <https://www.nbg.gov.ge/> (дата обращения: 05.01.2025). – Текст : электронный.
130. Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь // НБР : [сайт]. – URL: <https://www.nbrb.by/> (дата обращения: 11.02.2025). – Текст : электронный.
131. Официальный сайт правительства Британских Виргинских островов // ЦБ Британских Виргинских островов : [сайт]. – URL: <https://gov.vg> (дата обращения: 21.02.2025). – Текст : электронный.
132. Официальный сайт правительства Нидерландов // ЦБ Нидерландов : [сайт]. – URL: <https://www.government.nl> (дата обращения: 22.01.2025). – Текст : электронный.
133. Официальный сайт правительства Паллау // ЦБ Палау : [сайт]. – URL: <https://PalauGov.pw> (дата обращения: 12.11.2024). – Текст : электронный.
134. Официальный сайт Резервного банка Австралии // ЦБ Австралии : [сайт]. – URL: <https://www.rba.gov.au/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.
135. Официальный сайт Резервного фонда Circle // Blackrock : [сайт]. – URL: <https://www.blackrock.com/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

136. Официальный сайт Федеральной резервной системы США // Federalreserve : [сайт]. – URL: <https://www.federalreserve.gov/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

137. Официальный сайт Центрального банка Австрии // ЦБ Австрии : [сайт]. – URL: <https://www.oenb.at/> / (дата обращения: 23.02.2025). – Текст : электронный.

138. Официальный сайт Центрального банка Армении // ЦБ Армении. – URL: <https://www.cba.am/> (дата обращения: 01.03.2025). – Текст : электронный.

139. Официальный сайт Центрального банка Великобритании // ЦБ Великобритании : [сайт]. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/> / (дата обращения: 11.11.2024). – Текст : электронный.

140. Официальный сайт Центрального банка Германии // ЦБ Германии : [сайт]. – URL: <https://www.bundesbank.de/> / (дата обращения: 17.12.2024). – Текст : электронный.

141. Официальный сайт Центрального банка Казахстана // ЦБ Казахстана : [сайт]. – URL: [https://www nationalbank.kz/ru/](https://www.nationalbank.kz/ru/) (дата обращения: 01.02.2025). – Текст : электронный.

142. Официальный сайт Центрального банка России // ЦБР : [сайт]. – URL: <https://www.cbr.ru/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

143. Официальный сайт Центрального банка Финляндии // ЦБ Финляндии : [сайт]. – URL: <https://www.suomenpankki.fi/> / (дата обращения: 15.02.2025). – Текст : электронный.

144. Официальный сайт Центрального банка Франции // ЦБ Франции : [сайт]. – URL: <https://www.banque-france.fr/> (дата обращения: 10.02.2025). – Текст : электронный.

145. CBDC Tracker: Динамика запуска цифровых валют странами // CBDC Tracker : [сайт]. – URL: <https://cbdctracker.org/> (дата обращения: 10.01.2025). – Текст : электронный.

146. CBDC Tracker: Динамика запуска цифровых валют странами // CBDC Tracker : [сайт]. – URL: <https://cbdctracker.org/> (дата обращения: 10.01.2025). – Текст : электронный.

147. Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows // IMF : [сайт]. – URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/141/001.2025.issue-141-en.xml> (дата обращения: 21.07.2025). – Текст : электронный.

148. Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile // The White House : [сайт]. – URL: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/03/establishment-of-the-strategic-bitcoin-reserveand-united-states-digital-asset-stockpile/> (дата обращения: 11.03.2025). – Текст : электронный.

149. IMF Executive Board completes the 2010 Review of SDR valuation // IMF : [сайт]. – URL: https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx (дата обращения: 10.01.2025). – Текст : электронный.

150. Population on 1 January // Eurostat : [сайт]. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00001/default/table?lang=en> (дата обращения: 15.02.2025). – Текст : электронный.

151. Tesla Inc // Reuters : [сайт]. – URL: <https://www.reuters.com/markets/companies/TSLA.O/> (дата обращения: 15.03.2025). – Текст : электронный.

152. Tesla Inc. // Reuters : [сайт]. – URL: <https://www.reuters.com/markets/companies/TSLA.O/> (дата обращения: 15.03.2025). – Текст : электронный.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Страны, использующие доллар США параллельно с национальной валютой

1 Ангилья	33 Монтсеррат
2 Антигуа и Барбуда	34 Мьянма
3 Аруба	35 Намибия
4 Багамы	36 Непал
5 Барбадос	37 Никарагуа
6 Белиз	38 Ниуэ
7 Бермуды	39 Острова Кука
8 Боливия	40 Парагвай
9 Бонайре	41 Перу
10 Бурунди	42 Республика Маршалловы Острова
11 Бутан	43 Республика Палау
12 Восточный Тимор	44 Руанда
13 Вьетнам	45 Свазиленд
14 Гайана	46 Сен-Мартен
15 Гватемала	47 Сент-Винсент и Гренадины
16 Гондурас	48 Сент-Китс и Невис
17 Гренада	49 Сент-Люсия
18 Доминика	50 Таиланд
19 Замбия	51 Танзания
20 Зимбабве	52 Тринидад и Тобаго
21 Индонезия	53 Туркс и Кайкос
22 Камбоджа	54 Уганда
23 Кения	55 Уругвай
24 Колумбия	56 Федеративные Штаты Микронезии
25 Конго	57 Филиппины
26 Коста-Рика	58 Чили
27 Кюрасао	59 Шри-Ланка
28 Лаос	60 Эквадорская провинция Галапагосских островов
29 Либерия	61 Эритрея
30 Малави	62 Эфиопия
31 Микронезия	63 Южный Судан
32 Мозамбик	64 Ямайка

Источник: составлено автором по данным центральных банков стран.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Отличия валютно-платежного механизма (ВПМ) от валютной системы (ВС)
и платежной системы (ПС)

Критерий отличия	Валютная система (ВС)	Платежная система (ПС)	Валютно-платежный механизм (ВПМ)	Комментарий (Новизна термина «ВПМ»)
Основной фокус анализа	Правила и институты, регулирующие обращение валюты, курсообразование, конвертируемость	Механизмы, инфраструктура и правила перевода денежных средств и финансовых активов	Интеграция валютных аспектов (выбор валюты, курс, риски) и платежных механизмов (инфраструктура, скорость, издержки) при осуществлении расчетов	Подчеркивает неразрывность и взаимовлияние валюты и механизма платежа, особенно в трансграничном контексте
Ключевой объект	Валюта (национальная, иностранная, резервная), валютный курс, валютный режим	Платежный инструмент (карта, перевод), платежная инфраструктура (SWIFT, ЦБ), транзакция	Валютный платеж/расчет как единый процесс, включающий выбор валюты, конвертацию, перевод средств через специфическую инфраструктуру	Рассматривает поток стоимости в конкретной валюте через конкретные каналы как единый объект анализа и управления
Главная цель функционирования	Обеспечение стабильности валюты, управление валютным курсом, поддержание конвертируемости	Обеспечение скорости, надежности, безопасности и эффективности переводов средств	Оптимизация всего цикла валютного платежа с учетом как монетарных/валютных целей (стабильность, минимизация рисков), так и платежных (эффективность, скорость)	Цель – синергия валютной стабильности и платежной эффективности, особенно при создании альтернативных международных расчетных механизмов
Ключевые риски	Валютный риск, риск конвертируемости, риск девальвации, риск нехватки резервов	Риск платежей и расчетов (payment risks, settlement risks), риск ликвидности, операционный риск, кредитный риск контрагента	Комбинированные и взаимосвязанные риски: как валютная волатильность влияет на риск расчетов в ПС; как санкции влияют одновременно на доступ к валюте и платежным каналам	Акцент на рисках, возникающих на стыке ВС и ПС, включая геополитические и санкционные риски, влияющие на всю цепочку платежа
Уровень анализа/агрегации	Преимущественно макроуровень (национальный, международный)	Микро- и мезоуровень (инфраструктура, отдельные транзакции, участники)	Мезо- и макроуровень, анализирующий взаимодействие национальных/региональных ВПМ в глобальном контексте, потоки платежей в разрезе валют и систем	Фокус на взаимодействии систем и анализе трансграничных потоков с учетом и валюты, и инфраструктуры
Роль технологий	Опосредованная (влияние на торговлю, рынки), но возрастающая с CBDC	Ключевая, определяющая (сети, протоколы, DLT, безопасность)	Критически важная и интегрирующая: технологии (DLT, API, ИИ) рассматриваются как средство одновременной трансформации и валютных, и платежных	Технологии анализируются как интегратор валютных и платежных функций, создающий новые возможности и риски (CBDC, DeFi)

Критерий отличия	Валютная система (ВС)	Платежная система (ПС)	Валютно-платежный механизм (ВПМ)	Комментарий (Новизна термина «ВПМ»)
			аспектов (например, mBridge)	
Ключевые акторы регулирования	Центральные банки, Министерства финансов, МВФ	Центральные банки (надзор за ПС), регуляторы фин. рынков, операторы ПС, органы стандартизации	Комплексное регулирование , охватывающее ЦБ, Минфины, регуляторы, международные организации, с фокусом на правилах для трансграничных валютных операций и новых инструментов	Подчеркивает необходимость скоординированного регулирования на стыке валютной и платежной сфер (AML/CFT в криптоплатежах, регулирование стейблкоинов)
Степень глобальной стандартизации	Относительно высокая (режимы МВФ, резервные валюты), но с региональными особенностями.	Фрагментированная, с доминированием отдельных стандартов (ISO 20022) и систем (SWIFT, карты)	Низкая и формирующаяся , особенно для альтернативных систем. Акцент на необходимости создания новых интегрированных стандартов для цифровых валют и трансграничных расчетов	Фокус на проблеме интероперабельности между различными ВПМ (национальными, региональными, долларовой, альтернативными) и поиске решений
Влияние на суверенитет	Монетарный суверенитет (контроль над эмиссией, курсом)	Операционный/инфраструктурный суверенитет (контроль над платежными каналами)	Валютно-платежный суверенитет – способность страны/группы стран контролировать международные расчеты в стратегически важных валютах через независимые каналы	Вводит понятие интегрированного суверенитета в денежно-финансовой сфере, что особенно важно в контексте дедолларизации и санкций
Основной теоретический аппарат	Теория оптимальных валютных зон, модели валютного курса, международные финансы	Теория сетей, теория игр, микроэкономика платежей, управление операционным риском	Междисциплинарный подход , интегрирующий макроэкономику, международные финансы, теорию сетей, институциональную экономику, геополитику и анализ технологий	Предлагает новую рамку анализа , объединяющую разные экономические теории для понимания сложных современных процессов в международных расчетах

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Шаги государств по дедолларизации

Страна	Событие
Дата	
Россия	В 2017 г. Центральный банк России разработал СПФС, российскую замену системе финансовых переводов SWIFT. Система находилась в разработке с 2014 года как ответ на угрозы отключить Россию от системы SWIFT¹²¹. 2022. В. Путин подписал указ, запрещающий «недружественным» странам покупать российский газ в любой другой валюте, кроме российского рубля. 2022. «Газпром» подписал соглашение об осуществлении торговых платежей в рублях и юанях вместо долларов США. 2022. Заявлено, что весь газ, поставляемый в Китай через Сибирь, рассчитывается в рублях и юанях. Россия планировала купить больше юаней на валютном рынке в 2023 году для торговых расчетов. Минфин России и ЦБ России заявили, что с января 2023 года продадут около 54,5 млрд рублей в иностранной валюте
Аргентина 2023	Аргентина и Бразилия предложили общую валюту для торговли, которая называется гаучо. Гаучо сочетает в себе валюту аргентинского астрала и бразильского крузадо ¹²²
Австралия 2013	Австралия заключила соглашение с Китаем о торговле национальными валютами
Китай	С 2011 г. Китай постепенно переходит от торговли в долларах США к китайским юаням. Он заключил соглашения с Австралией, Россией, Японией, Бразилией и Ираном о торговле национальными валютами. Сообщалось, что в первом квартале 2020 г. доля доллара в двусторонней торговле между Китаем и Россией впервые упала ниже 50%. 2015. Китай запустил CIPS, платежную систему, клиринговые и расчетные услуги участникам трансграничных платежей и торговли в юанях, как альтернативе SWIFT. 2022. Президент Си Цзиньпин призвал производить торговые платежи за нефть в юанях
Египет 2022	Министр финансов Египта Мохамед Мааит объявил о намерении выпустить облигации в юанях для диверсификации источников финансирования

¹²¹ Городянкин Г. Российская нефтяная компания ищет альтернативу доллару на фоне угрозы санкций США // Рейтер URL: <https://www.reuters.com/article/us-russia-surgut-sanctions-exclusive/exclusive-russian-oil-firm-seeks-dollar-alternative-amid-u-s-sanctions-threat-traders-idUSKCN1LZ2CD>. Дата публикации: 19.09.2018

¹²² Paraguassu L. Brazil and Argentina to discuss common currency / L. Paraguassu // Reuters - URL: <https://www.reuters.com/markets/currencies/brazil-argentina-begin-preparations-common-currency-ft-2023-01-22/> Дата публикации: 22.01.2023

ЕС	2019. Страны ЕС учредили INSTEX, европейскую специализированную компанию (SPV) для облегчения транзакций не в долларах США и не в SWIFT с Ираном, чтобы избежать нарушения санкций США. Интерес России в участии в INSTEX. 2022. Четыре европейские газовые компании осуществляли торговые расчеты в рублях
Ганна 2022	Вице-президент Махамуду Бавумиа заявил, что они работают над покупкой нефти за золото, и добавил: «Обмен золота на нефть представляет собой серьезное структурное изменение»
Индия 2022	Индия и Россия заключили торговое соглашение между рупиями и рублями. Шри-Ланка и Маврикий начали использовать рупию в международной торговле. Таджикистан, Куба, Люксембург и Судан заинтересованы в использовании этого механизма
Иран	2018. Китай начал покупать нефть в обеспеченных золотом юанях. 2020. Заключена единственная сделка INSTEX между Ираном и ЕС. 2022. Россия и Иран внесли изменения в расчеты в двусторонней торговле с прогнозным снижением спроса на доллары США на 3 млрд долл. в год. 2023. Россия и Иран планировали торговать криптовалютами, обеспеченными золотом, в качестве альтернативы доллару США
Япония 2011	Заключено соглашение с Китаем о торговле национальными валютами. Китайско-японская торговля оценивалась в 300 млрд долл.
Казахстан 2015	Правительство Казахстана и Национальный банк объявили о планах по снижению зависимости от доллара и укреплению национальной валюты
Мьянма 2022	Председатель Совета государственного управления Мин Аунг Хлаинг заявил, что страна планирует снизить зависимость от доллара США и включить торговлю в других иностранных валютах. Кроме того, обсуждалось использование для платежей системы «Мир платежей»
Саудовская Аравия 2022	В нескольких сообщениях утверждалось, что Саудовская Аравия ведет переговоры с Китаем о продаже саудовской нефти и газа в Китай в китайских юанях вместо долларов
Турция 2022	Турция и Россия договорились использовать рубли в торговле природным газом
Венесуэла 2018	Объявлено об установке цен на нефть в евро, юанях, рублях и других валютах
Зимбабве 2022	Для снижения инфляции введена новая форма валюты, монеты содержат одну тройскую унцию золота. Обращение на местном и на международном уровне

Источник: составлено автором.

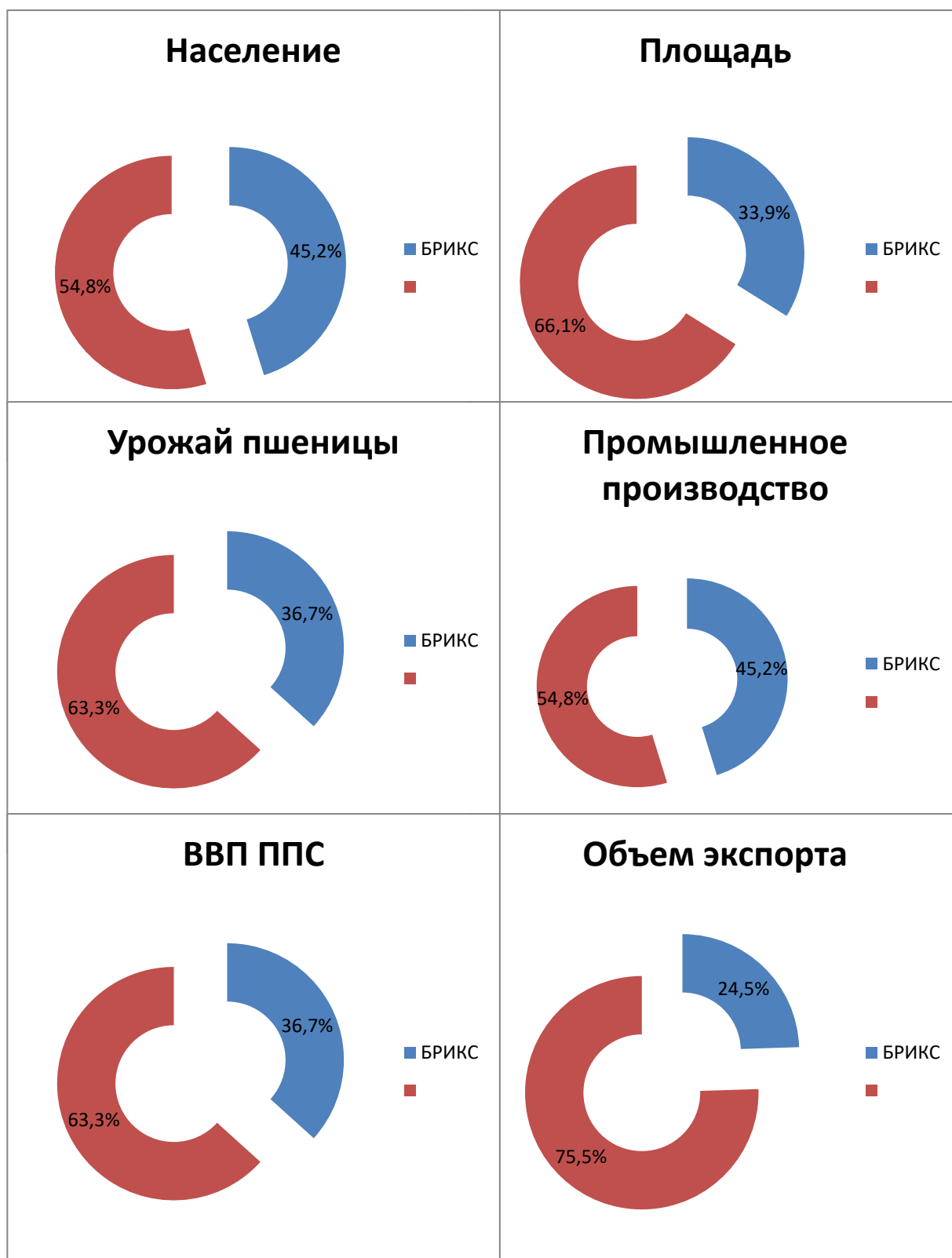
ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Активы Circle Reserve Fund на 06.02.2025

Описание	Номинальная стоимость, долл.	Идентификатор	Срок погашения	Купонный доход, %
TREASURY BILL	4 146 400 000	912797MM6	06.03.2025	4,33
TREASURY BILL	3 752 440 000	912797KJ5	20.03.2025	4,34
TRI-PARTY BARCLAYS BANK PLC	3 250 000 000	BYDEGQ6A8	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY CITIGROUP GLOBAL MARKETS	3 250 000 000	BYDEGQ6H3	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY FICC GS	3 250 000 000	BYDEGQ7P4	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY FICC WELLS FARGO BANK, N	3 250 000 000	BYDEGQ766	10.02.2025	4,34
TRI-PARTY FICC BNP	3 250 000 000	BYDEGQ7D1	10.02.2025	4,34
TRI-PARTY WELLS FARGO SECURITIES L	2 869 000 000	BYDEGQ8J7	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY BNP PARIBAS	2 622 000 000	BYDEGQ667	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY FICC CITI	2 500 000 000	BYDEGQ725	10.02.2025	4,33
TRI-PARTY DEUTSCHE BANK AG	2 300 000 000	BYDEGQ7C3	10.02.2025	4,34
TREASURY BILL	2 081 900 000	912797NT0	01-Apr-2025	4,33
TREASURY BILL	1 976 000 000	912797ML8	27.02.2025	4,32
TREASURY BILL	1 754 700 000	912797NR4	18.03.2025	4,32
TRI-PARTY CREDIT AGRICOLE CIB (NEW	1 750 000 000	BYDEGQ6T7	10.02.2025	4,33
TREASURY BILL	1 629 200 000	912797NJ2	25.02.2025	4,35
TREASURY BILL	1 584 400 000	912797NY9	08.04.2025	4,33
TREASURY BILL	1 013 300 000	912797NG8	11.02.2025	4,35
TREASURY BILL	1 007 100 000	912797NQ6	11.03.2025	4,33
TRI-PARTY NOMURA SECURITIES INTERN	900 000 000	BYDEGQ881	10.02.2025	4,35
TREASURY BILL	375 600 000	912797MU8	27.03.2025	4,35
TREASURY BILL	345 300 000	912797NS2	25.03.2025	4,33
TREASURY BILL	295 485 000	912797MT1	13.03.2025	4,34
TREASURY BILL	250 000 000	912797KA4	20.02.2025	4,32
TRI-PARTY GOLDMAN SACHS & CO. LLC	221 000 000	BYDEGQ7L3	10.02.2025	4,33
TREASURY BILL	200 000 000	912797ND5	01.05.2025	4,3
TRI-PARTY ROYAL BANK OF CANADA (NE	150 000 000	BYDEGQ8C2	10.02.2025	4,32

Источник: составлено автором по данным компании BlackRock.

ПРИЛОЖЕНИЕ Д



Источник: составлено автором по данным БРИКС.

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Примеры цифровых валют ЦБ в отдельных странах

Цифровая валюта	Страна/Регион	Центральный банк	Объявлено	Состояние	Вид	DLT
mBridge	ОАЭ	Центральный банк ОАЭ	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
mBridge	Таиланд	Банк Таиланда	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
mBridge	Саудовская Аравия	Валютное управление Саудовской Аравии	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Digital Ruble	Российская Федерация	Банк России	2019	Экспериментальный	Розничная	
Digital Tenge	Казахстан	Национальный банк Казахстана	2020	Экспериментальный	Розничная, Оптовая	DLT
mBridge	Гонконг	Валютное управление Гонконга	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
E-cedi	Гана	Банк Ганы	2018	Экспериментальный	Розничная	Non DLT
mBridge	Китай	Народный банк Китая	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
e-CNY	Китай	Народный банк Китая	2014	Экспериментальный	Розничная	Non DLT
South Korea Wholesale CBDC	Южная Корея	Банк Кореи	2023	экспериментальный	Оптовая	DLT
Wholesale Digital Euro	Зона евро	Европейский центральный банк	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Digital Rupee	Индия	RBI	2020	Экспериментальный	Розничная, Оптовая	DLT
Sand Dollar	Багамские Острова	Центральный банк Багамских островов	2017	Используется	Розничная	DLT
Helvetia	Швейцария	Швейцарский национальный банк	2020	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Project Venus	Люксембург	Центральный банк Люксембурга	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Digital Rial	Иран	Центральный банк Ирана	2018	Экспериментальный	Розничная	DLT
Project Venus	Франция	Банк Франции	2022	Экспериментальный	Оптовая	DLT

Цифровая валюта	Страна/Регион	Центральный банк	Объявлено	Состояние	Вид	DLT
TIPS Hash-Link	Италия	Банк Италии	2024	Экспериментальный	Оптовая	Non DLT
Trigger Solution	Германия	Немецкий Бундесбанк	2024	Экспериментальный	Оптовая	Non DLT
Digital Lira	Турция	Центральный банк Турецкой Республики	2018	Экспериментальный	Розничная	DLT
ZiG	Зимбабве	Резервный банк Зимбабве	2021	Используется	Другие	
Digital Won	Южная Корея	Банк Кореи	2020	Экспериментальный	Розничная	DLT
e-Naira	Нигерия	Центральный банк Нигерии	2021	Используется	Розничная	DLT
French Wholesale CBDC	Франция	Банк Франции	2021	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Philippines CBDC	Филиппины	Центральный банк Филиппин	2021	Отмененный	Розничная	
Kenya CBDC	Кения	Центральный банк Кении	2018	Отмененный	Розничная	
Hungary CBDC	Венгрия	Центральный банк Венгрии	2020	Экспериментальный	Розничная	
Curacao CBDC	Дания	Центральный банк Кюрасао и Синт-Мартена	2018	Отмененный	Розничная	
Project Ubin+	Сингапур	Валютное управление Сингапура	2022	Экспериментальный	Оптовая	
Project Orchid	Сингапур	Валютное управление Сингапура	2021	Отмененный	Розничная	
Project Prosperus	Тунис	Центральный банк Туниса	2021	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Project Prosperus	Франция	Банк Франции	2021	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Aber	ОАЭ	Центральный банк ОАЭ	2019	Экспериментальный	Оптовая	DLT
Aber	Саудовская Аравия	Валютно-кредитное управление Саудовской Аравии	2019	Экспериментальный	Оптовая	DLT
e-Peso	Уругвай	Центральный банк Уругвая	2014	Экспериментальный	Розничная	Non DLT
Dinero electronico	Эквадор	Центральный банк Эквадора	2017	Отмененный	Розничная	Non DLT
Avant	Финляндия	Банк Финляндии	1992	Отмененный	Розничная	Non DLT

Источник: составлено автором по данным центральных банков стран.

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж

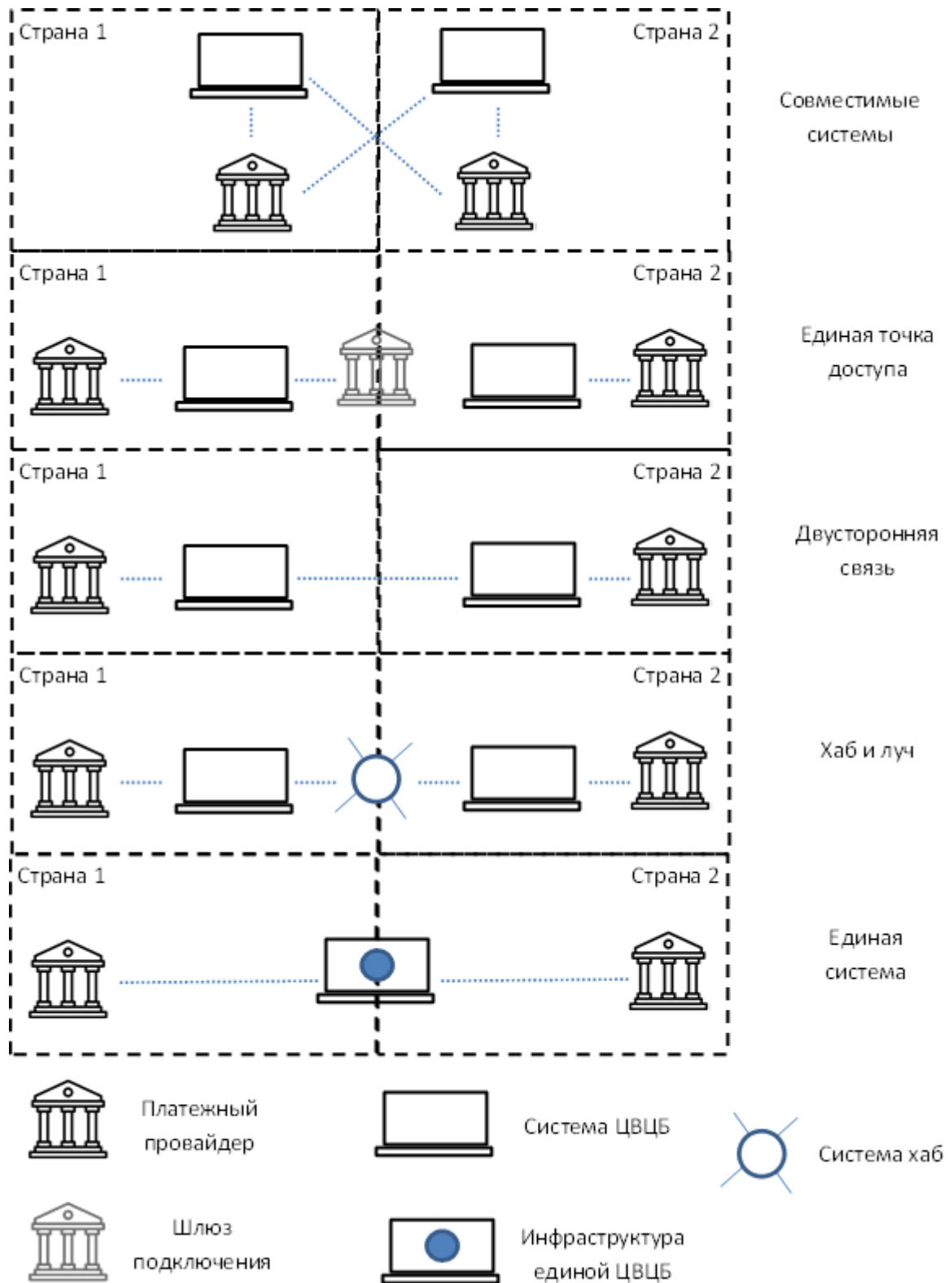
Список стран, указанных в распоряжении правительства Российской Федерации N 430-р от 5 марта 2022 г.

Австралия
Албания
Андорра
Багамские Острова
Великобритания (включая коронные владения Британской короны и Британские заморские территории)
Государства – члены Европейского союза
Исландия
Канада
Лихтенштейн
Микронезия
Монако
Новая Зеландия
Норвегия
Республика Корея
Сан-Марино
Северная Македония
Сингапур
Соединенные Штаты Америки
Тайвань (Китай)
Украина
Черногория
Швейцария
Япония

Источник: составлено автором по данным распоряжения правительства Российской Федерации N 430-р от 5 марта 2022 г.

ПРИЛОЖЕНИЕ И

Схема взаимосвязей систем ЦВЦБ



Источник: составлено автором.