

ГЛОБАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕДРЕНИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ

Е. К. Волкова

кандидат экономических наук, доцент кафедры корпоративных финансов, доцент кафедры аналитической экономики и эконометрики, Белорусский государственный университет, Республика Беларусь, г. Минск, e-mail: gfu.vek@yandex.ru

В статье обоснованы современные условия внедрения цифровых валют в процессе перехода к новой мировой валютной системе через глобальный экономический кризис и кризис эффективности классического инструментария денежно-кредитной (монетарной) политики. Рассматриваются направления внедрения цифровых валют центральных банков. Акцентируется внимание на приоритете поддержки развития национальной экономики и полноценного импортозамещения, а также повышения уровня жизни населения перед введением новых цифровых форм расчетов. Подчеркивается актуальность внедрения в практику международных расчетов стран-партнеров криптовалют, обеспеченных реальными активами.

Ключевые слова: цифровая валюта центральных банков; криптовалюта; стейблкоин; мировая валютная система; денежно-кредитная политика.

GLOBAL CONDITIONS FOR THE INTRODUCTION OF DIGITAL CURRENCIES

E. K. Volkova

PhD, associate professor of the department of corporate finance, associate professor of the department of analytical economics and econometrics, Belarusian State University, Minsk, Republic of Belarus, e-mail: gfu.vek@yandex.ru

The article substantiates the modern conditions for the introduction of digital currencies in the process of transition to a new world monetary system through the global economic crisis and the crisis of the effectiveness of the classical monetary (monetary) policy tools. The directions of introduction of digital currencies of central banks are considered. Attention is focused on the priority of supporting the development of the national economy and full-fledged import substitution, as well as improving the standard of living of the population before the introduction of new digital forms of payments. The urgency of introducing cryptocurrencies backed by real assets into the practice of international settlements of partner countries is emphasized.

Keywords: central bank digital currency; cryptocurrency; stablecoin; world monetary system; monetary policy.

1. Системный кризис мировой финансовой системы и денежно-кредитной политики, основанной на монетарной теории

На протяжении длительного времени мировая экономика развивается с использованием кредита. Совокупный мировой долг в 2022 г. в условиях политики стимулирования активного потребления и перехода к шестому технологическому укладу втрое превысил реальные объёмы мирового производства и реализации товаров и услуг (около 350 % мирового ВВП) и стал критическим. Для того чтобы ход событий продолжался в сложившемся ранее направлении необходимо дальнейшее рефинансирование и наращивание задолженности крупных стран по ставке равной или близкой к нулю. В экономиче-

ски развитых странах до 2022 года равновесие сохранялось преимущественно посредством осуществления масштабной эмиссии резервных валют и одновременного наращивания государственного долга. Однако применение этого механизма в глобальном масштабе стало невозможным: в развитых странах в 2021 году проявилась высокая инфляция, темпы роста которой в 2022 году увеличиваются (в потребительском секторе – в среднем около 10 % годовых, в промышленности – около 50 % годовых).

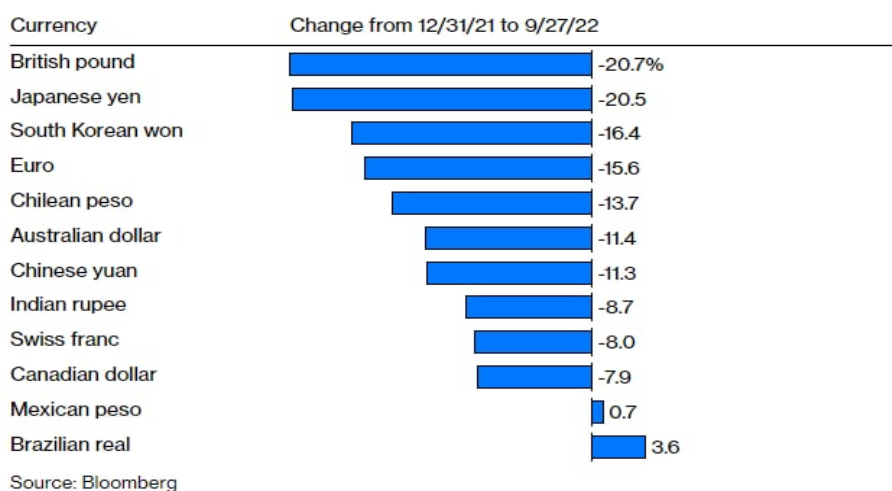
Как правило, стимулирующая денежно-кредитная политика (основные инструменты центральных банков – снижение ключевой процентной ставки и нормы резервирования, покупка на открытом рынке государственных ценных бумаг) является позитивом для фондовых рынков (объемы операций и капитализация компаний растут):

- стоимость заимствований снижается;
- потребительская и экономическая активность возрастает;
- инвесторы выбирают инструменты, предлагающие большую доходность.

Однако с учетом вышеуказанных проблем центральные банки (кроме Китайского народного банка) вынуждены повышать ключевую процентную ставку в рамках сдерживающей денежно-кредитной политики, что негативно влияет на финансовые рынки и снижает темпы роста экономики крупнейших стран. Кроме того, политика кредитной рестрикции в условиях экономического и энергетического кризиса в 2022 г. привела к оттоку капиталов из ряда стран в США – страну-лидер в текущей (Ямайской) валютной системе. В свою очередь это способствовало росту дефицитов бюджетов, платежных балансов и рискам дефолтов в экономически развитых западных странах, ставших в 2022 году донорами капиталов для США.

Высокий уровень инфляции и замедление темпов экономического роста свидетельствуют о том, что экономика развитых стран приближается к состоянию стагфляции. В Европейском союзе (далее – ЕС) на фоне энергетического кризиса и реверсивного действия санкций это стало уже очевидным: впервые за длительный период появился дефицит текущего счета платежного баланса (превышение импорта над экспортом). Это характеризует выраженное ослабление экономики. Вышеуказанные обстоятельства отражаются на существенном снижении реальной стоимости валют большинства экономически развитых и крупных развивающихся стран по отношению к доллару США, что проиллюстрировано на рисунке.

Change in Currency Values Against the US Dollar



Изменение курсов валют крупнейших стран по отношению к доллару США

Примечание. Источник [6].

Необходимо отметить, что страны, курсы валют которых снижаются наиболее высокими темпами по отношению к доллару США, являются крупнейшими должниками в мировом масштабе. В настоящий момент наиболее значительную долговую нагрузку испытывают страны Еврозоны (более 400 % ВВП), Великобритания и Япония (более 500 %). Высокий объём задолженности наблюдается у Южной Кореи (более 300 %). При этом США также входят в группу крупнейших должников (совокупный долг – более 300 % ВВП), однако центральный банк этой страны имеет возможность более активно проводить политику сжатия денежной массы для снижения инфляции, значения которой несколько ниже, чем в ЕС. Данное обстоятельство в совокупности с преимуществами на рынках энергоресурсов и является в настоящий момент стимулирующим фактором для оттока капиталов в США и поддержки экономики и валюты этой страны, длительное время испытывающей дефицит текущего счета платежного баланса (импорт значительно превышает экспорт).

Ожидаемая стагфляция (сочетание инфляции и падение темпов экономического роста) может резко сокращать центральным банкам возможности выбора инструментов монетарной политики. Увеличить процентные ставки для коррекции инфляции сложно без влияния на темпы экономического роста. Снижение ставок поддерживает экономику, но может способствовать росту инфляции. Таким образом, в 2022 году мы наблюдаем выраженный кризис как мировой финансовой системы, так и денежно-кредитной (монетарной) политики в условиях применения классического инструментария [1]. Федеральная резервная система США проводит политику коррекции инфляции в стране (к настоящему моменту – без положительного результата, рост инфляции продолжается) за счет благополучия экономики других стран мира [6] (рис. 1).

Вышеуказанные условия способствуют глобальной трансформации мировой финансовой системы, основанной на долларе США и ссудном проценте, политической и экономической регионализации (валютные зоны) и формированию центральными банками предложений об эмиссии новых национальных цифровых валют.

2. Цифровые валюты центральных банков

Центральные банки крупнейших стран уже заявляли ранее о подготовке к процессу эмиссии цифровых валют (*англ. CBDC – Central bank digital currency*). Активность процессов по внедрению таких валют в практику возросла в Китае (уже осуществляется эмиссия), РФ, ЕС и других регионах планеты. Так, Центральный банк РФ (далее – ЦБ РФ) планирует в 2023 году введение в действие правил бухгалтерского учета виртуальной национальной валюты – цифрового рубля на базе технологии блокчейн [7]. По данным ЦБ РФ цифровой рубль представляет собой цифровой код и будет храниться в специальном электронном кошельке. Эмитентом цифрового рубля будет сам ЦБ РФ, а коммерческие банки будут нести ответственность за ведение и состояние счетов, операции с записями. При этом начисление процентов не планируется, что свидетельствует об особом статусе виртуальной валюты по сравнению с денежными средствами в наличной и безналичной форме.

В Концепции цифрового рубля ЦБ РФ (апрель 2021 года) [5] определены ключевые аспекты реализации двухуровневой розничной модели, что свидетельствует о планах регулятора сосредоточить усилия именно в сфере реформирования системы платежей населения и постепенной минимизации эмиссии наличных рублей. В указанном документе ЦБ РФ заявляет, что «цифровой рубль как третья форма денег, вероятно, частично заместит как наличные средства, так и безналичные деньги банков», при этом не уточняет, в каком процентном соотношении он планирует заместить эти формы денежных средств.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в условиях финансовой нестабильности и высоких рисков снижения эффективности экономики ЕС на фоне энергетического кризиса также тестирует цифровой евро (тесты планируются до 2026 года) и предлагает осуществление межбанковских платежей на платформе блокчейн путем запуска блокчейн-

моста между реестрами частного сектора и собственной системой расчетов [4]. Представляются следующие обоснования этому:

- цифровизация данной сферы необходима для сохранения контроля над денежной системой в случае перехода участников рынка на использование технологии распределенных реестров (*англ. DLT – Distributed ledger technology*).

- предоставление сторонним эмитентам возможности выпуска стейблкоинов для подобных расчетов может поставить под угрозу денежно-кредитный суверенитет ЕС [4].

Таким образом, запуск эмиссии *CBDC* является главным трендом на рынках внутренних финансовых услуг в настоящем и ближайшем будущем и подкрепляется интересом к *цифровому суверенитету стран в условиях глобальной трансформации мировой валютной системы* [2]. При несомненной важности решения данного вопроса имеются и препятствия, требующие внимания. Основными негативными моментами запуска цифрового рубля в РФ, на наш взгляд, являются повышенные киберриски, необходимость массового сбора и использования биометрических данных населения (механизмы полной защиты этих данных отсутствуют), повышенный социальный контроль, неясный механизм влияния на денежно-кредитную политику страны.

Указанные моменты свидетельствуют о необходимости доработки вопросов в отношении *CBDC*, в том числе в условиях острой необходимости первоначального совместного решения ЦБ РФ и другими ведомствами страны вопросов, связанных с активизацией мобилизационной экономики:

- формирование полноценных механизмов доступной кредитной поддержки производственных предприятий в условиях процессов импортозамещения (с доступной стоимостью кредита) [3];

- повышение низкого уровня жизни значительной части населения страны (96 место по уровню благополучия по данным ООН).

Кроме того, при концентрации эмиссии цифровых валют в центральных банках в будущем возможны нерелевантные контрольные процедуры в отношении получателей в части целевых перечислений и расходования денежных средств. Цифровые валюты могут выступить инструментом социального контроля, что свидетельствует о необходимости предварительного информирования общества о допустимых рамках этого процесса.

Наряду с этим, в условиях масштабного санкционного режима со стороны западных стран на Евразийском и более широком пространстве целесообразно в первую очередь модернизировать формат международных расчетов для цифровизации процессов торговли и финансовых потоков между странами, входящими в Шанхайскую организацию сотрудничества, Евразийский экономический союз и союз стран БРИКС. Это можно осуществить посредством эмиссии новой цифровой международной валюты для расчетов в форме стейблкоина – криптовалюты, стоимость которой привязана к корзине валют стран-участниц международных расчетов и их физическим активам (в том числе к биржевым товарам этих стран и золоту). При этом важно организовать общее биржевое пространство стран-участниц международных расчетов и самостоятельное ценообразование (без привязки к доллару и евро) в рамках экономических союзов стран.

Библиографические ссылки

1. Волкова Е. К. Современные ограничения при применении инструментов монетарной политики (*Current limitations in the application of monetary policy instruments*) / Е. К. Volkova // Тенденции экономического развития в XXI веке: материалы IV Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 1 марта 2022 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: А. А. Королёва (гл. ред.) [и др.]. – Минск: БГУ, 2022. – С. 240–244.

2. Волкова Е. К. Развитие мировой валютной системы // Научно-аналитический журнал «Финансовая экономика». – Москва: Экономика. – 2022. – № 5 (часть 1). – С. 15 – 21.
3. Волкова Е. К. Трансформация региональных банковских систем в новом интегральном мирохозяйственном укладе // Журнал «Вопросы региональной экономики». – М.: Издательство ООО «Научный консультант». – 2022. – № 2 (51). – С. 175–184.
4. ЕЦБ рассмотрит способы перевода межбанковских платежей на блокчейн. [Электронный ресурс] // Росбизнесконсалтинг – URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/-6331ad279a7947e3039fd799> (дата обращения: 18.10.2022).
5. Концепция цифрового рубля [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf (дата обращения: 18.10.2022).
6. Неудержимый доллар сеет хаос везде, кроме Америки. Фокус Федеральной резервной системы на укрощении инфляции причиняет боль другим экономикам мира [Электронный ресурс] // ProFinance Service. – URL: <https://www.profinance.ru/news/2022/09/29/c70e-neuderzhimyj-dollar-seet-khaos-vezde-krome-ameriki.html> (дата обращения: 18.10.2022).
7. ЦБ введет в бухучет банков цифровой рубль. [Электронный ресурс] // Росбизнесконсалтинг. – URL: <https://www.rbc.ru/crypto/news/6332b2889a7947253c505f44> (дата обращения: 18.10.2022).