



ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

О цифровых валютах и их роли в современной мировой экономике

Головнин М.Ю., д.э.н., член-корреспондент РАН,
директор Института экономики Российской академии наук

Заседание Научно-консультативного совета (НКС) по правовым, психологическим и социально-экономическим проблемам общества ООН РАН

«Цифровые валюты и цифровые права»

20 июня 2026 г.



Теории денег

Определение денег через их функции:

- Функция денег как меры меновой ценности (меры стоимости, единицы учета)
- Функция денег как средства обращения
- Функция денег как средства накопления (сохранения стоимости, средства сбережения)
- Функция денег как средства платежа
- Функция мировых денег.

Дж.М. Кейнс – акцент на ликвидность (или всеобщую обмениваемость) как на универсальное свойство денег.

Стандартная классификация: наличные и безналичные деньги.

Классификация, учитывающая свойство ликвидности, - совокупность денежных агрегатов.



Классификация цифровых валют

- Криптовалюты – децентрализованные виртуальные частные цифровые валюты. Особенность криптовалют – за ними не стоит никаких обязательств.
- Стейблкоины – частные цифровые валюты, которые привязаны к запасам обычных валют, товаров, криптовалют или основаны на алгоритмах.
- Цифровые валюты центральных банков.
- Токенизированные активы (в том числе депозиты).



Классификация криптовалют (по технологическим аспектам)

- Созданные на основе блокчейна 1.0 (Биткойн, Dogecoin, Litecoin, Monero и др.). Использует встроенные в протоколы механизмы консенсуса (Proof of Work).
- Блокчейн 2.0, в протокол которого был интегрирован смарт-контракт (Ethereum и др.). Развитие технологий DeFi (децентрализация финансовых рынков).
- Блокчейн 3.0 (Cardano, Solana и др.) с открытым исходным кодом – обеспечивает сочетание централизации и децентрализации.

Схожесть криптовалют с товарным стандартом (ограниченность предложения), хотя обеспечение в их обращении отсутствует.



Классификация стейблкоинов (исходя из обеспечения)

- Обеспеченные фиатными валютами, прежде всего долларом США (Tether, USD Coin). По сути близки к режиму валютного управления.
- Обеспеченные криптовалютой (Dai).
- Алгоритмические стейблкоины – основаны на алгоритмах, которые автоматически создают и выводят из обращения токены (фактически не обеспечены).



Динамика капитализации рынка криптовалют (трлн. долл.)



Источник: <https://www.coingecko.com/en/charts>.



Преимущества, связанные с использованием частных цифровых валют в трансграничных сделках

- Изначальная нацеленность на трансграничные операции.
- Снижение издержек и ускорение международных расчетов (преимущества выше в розничном сегменте, в том числе обслуживающем частные переводы).
- Расширение круга экономических агентов, участвующих в трансграничных сделках.
- Реализация экономии на масштабе и сетевых эффектов;
- Обеспечение анонимности (в случае криптовалют) – «международная наличность».
- Сокращение зависимости от существующей монопольной платежно-расчетной инфраструктуры.
- Обход возможных ограничений на движение капитала (в т.ч. санкций).



Недостатки использования цифровых валют в трансграничных сделках

- Риски кибератак и угрозы утраты личных данных.
- Возможности использования трансграничного регуляторного арбитража.
- Высокая волатильность курсов (свойственна криптовалютам).
- Риски дефолта по частным цифровым валютам.
- Использование криптовалют для обслуживания сделок в «серой» и «черной» экономике.
- Риски замещения валют (долларизации) в национальных финансовых системах.



Трансграничные потоки, связанные с использованием криптовалют

- Сложности со статистическим учетом: разделение потоков на сделки между резидентами и между резидентами и нерезидентами (в том числе из-за псевдонимности сделок).
- Многие криптобиржи фактически проводят операции на трансграничной основе.
- Центральный банк Бразилии пытается учитывать трансграничные сделки с криптовалютами через операции на валютном рынке. На октябрь 2023 г. объем трансграничных операций с криптовалютами оценивался в 25% валового оттока средств по линии портфельных инвестиций.
- Потоки с криптовалютами оцениваются в 22% совокупных трансграничных потоков капитала по всему миру (если считать по 7 ведущим криптовалютам).
- Влияние на объемы и волатильность международных потоков капитала.
- Потоки, связанные с криптовалютами, более чувствительны к факторам выталкивания, чем обычные трансграничные потоки капитала.
- Необходимость пересмотра мер по регулированию международного движения капитала (возможности их обхода) (Cardozo, Fernandez, Jiang, Rojas, 2024).



Использование в международных расчетах стейблкойнов

- Совокупная капитализация – около 300 млрд. долл. (относительно стабильная с октября 2025 г.).
- Ежедневно они обслуживают расчеты на 20-30 млрд. долл. (около 1% общего объема).
- Закон о регулировании стейблкойнов в США (Genius Act).
- В перспективе расширение использования стейблкойнов в международных расчетах может привести к изменению модели функционирования финансовых институтов (с одной стороны, они могут выступать эмитентами, с другой, - терять пассивы и отдельные направления бизнеса).



Частные цифровые валюты и традиционная финансовая система

- Взаимосвязь экосистемы криптоактивов с традиционной финансовой системой остается ограниченной. Реальная экономика слабо зависит от динамики рынков криптоактивов.
- Одним из элементов подобной взаимосвязи являются стейблкоины.
- Рост интереса институциональных инвесторов к криптовалютам (2020-21 гг.). Вложения части средств хедж-фондов в криптовалюты.
- Особая роль криптоактивов в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах, где традиционная финансовая система не развита.
- Появление торгуемых на бирже фондов (ETF) в криптоактивах. В октябре 2021 г. CME запустила фьючерс ETF на биткойн. В 2021 г. спотовые ETF на биткойн были запущены в Канаде, на Торонтской фондовой бирже. В январе 2024 г. было запущено 11 ETF на биткойн (сейчас их 12). Также обращается 10 ETF на Ethereum, 5 ETF на Solana и 5 ETF на XRP (Ripple).



Риски для внутреннего обращения частных цифровых валют в России

- Опасения развития процессов замещения валют. Внешние ограничения на развитие процессов долларизации в России (санкции и контрсанкции).
- Ограничения суверенитета денежно-кредитной политики.
- Высокая волатильность стоимости криптовалют и риски для инвесторов (позиция ЦБ РФ как мегарегулятора).
- Использование частных цифровых валют (прежде всего, криптовалют) в теневой экономике – несоблюдение принципов ПОД/ФТУ (Криптовалюты: тренды, риски, меры, 2022).



Долларизация в российской экономике



Источник: расчеты на основе данных Обзора банковской системы
Центрального банка РФ (https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/).



Проблемы международных расчетов России и возможные пути их решения

- Санкционные ограничения – расчеты в валютах недружественных стран с использованием существующей инфраструктуры (риски вторичных санкций).
- Расширение использования российского рубля во внешнеторговых сделках (с 2022 г.).
- Доля внешнеторговых сделок в китайских юанях – около 40% (оценки на начало сентября 2025 г.).
- Проблемы с расчетами в неконвертируемых валютах (индийская рупия).
- На рынке активно действуют платежные агенты.
- Поиск решений (расчеты через компанию А7, созданную ПСБ, в стейблкойнах). Капитализация рублевых стейблкойнов составляет около 510 млн. долл.
- Ориентир на выстраивание моделей расчетов с цифровыми валютами центральных банков (прежде всего с Китаем).



Валютная структура расчетов по экспорту и импорту России (в %)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
расчеты по экспорту	в российских рублях	15,0	14,8	14,3	27,8	39,0	41,5	53,7
	в валютах недружественных стран	83,9	83,8	84,6	63,6	31,6	18,6	14,4
	в прочих валютах	1,1	1,3	1,0	8,6	29,4	39,9	31,9
расчеты по импорту	в российских рублях	30,7	28,5	28,1	28,1	30,0	43,6	54,3
	в валютах недружественных стран	66,2	68,0	67,6	56,6	34,0	21,9	15,0
	в прочих валютах	3,0	3,5	4,3	15,2	36,0	34,5	30,7

Источник: Центральный банк РФ
(http://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/etg/).



Замечания Института экономики Российской академии наук по законопроекту «О цифровой валюте и цифровых правах»

- Не совсем понятно, зачем объединяется регулирование цифровых валют и цифровых прав в рамках одного закона.
- Определение цифровой валюты как «имущества» слишком общее.
- Предлагаемые в тексте законопроекта возможность осуществления сделок с цифровой валютой исключительно через брокеров с обязательной (непрозрачной) процедурой тестирования клиентов усложнит использование цифровой валюты в инвестиционных целях.
- Чрезмерная централизация и жесткость регулирования обращения цифровых валют в сравнении с более гибким регулированием их обращения в зарубежных странах будет способствовать уходу существенной доли средних и малых инвесторов в серую зону и/или их перетоку на зарубежные рынки.
- Жесткие условия для получения лицензий участниками рынка цифровых валют могут привести к олигополизации рынка и закрыть доступ на него малым и средним финтех-компаниям.



Литература

- Cardozo P., Fernandez A., Jiang J., Rojas F. On Cross-Border Crypto Flows: Measurement, Drivers, and policy Implications // IMF Working Paper. 2024. No. WP/24/261.
- Криптовалюты: тренды, риски, меры. Доклад для общественных консультаций. М.: Банк России, 2022.