

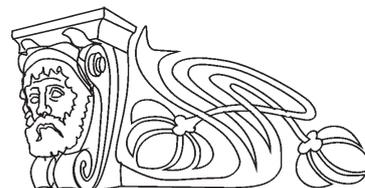


Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2023. Т. 23, вып. 2. С. 153–162  
*Izvestiya of Saratov University. Economics. Management. Law*, 2023, vol. 23, iss. 2, pp. 153–162  
<https://eup.sgu.ru>

<https://doi.org/10.18500/1994-2540-2023-23-2-153-162>, EDN: IYFGCS

Научная статья  
УДК 339.7

## Эволюция и тенденции развития мировой валютно-финансовой системы



Н. В. Найденова

Саратовская государственная юридическая академия, Россия, 410056, г. Саратов, ул. Вольская, д. 1

Найденова Наталья Владимировна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики, [nat.naid@yandex.ru](mailto:nat.naid@yandex.ru), <https://orcid.org/0000-0003-0813-6191>

**Аннотация. Введение.** Структурные изменения мировой экономики и торговли, ее финансиализация способствовали нарастанию нестабильности и обусловили необходимость новой архитектуры мировой валютно-финансовой системы. **Теоретический анализ.** Следствием эволюции мировой валютно-финансовой системы, в процессе которой функция мировых денег перешла от золота к фидуциарным резервным валютам и SDR, явилось формирование ее двухуровневой архитектуры. На верхнем уровне расположились страны с резервными валютами и имеющие благодаря этому привилегию формирования длинных и дешевых пассивов за счет создания государственного и корпоративного долга, финансирования дефицита платежного баланса посредством денежной эмиссии. К нижнему уровню принадлежат остальные страны, не имеющие значительных источников долгосрочных инвестиций, поскольку обязаны поддерживать соответствие национальной денежной базы объему международных резервов. Развитие мировой валютно-финансовой системы в рамках такой архитектуры поддерживалось увеличением объемов финансовых операций, появлением деривативов, целью которых являлось не только хеджирование, но и спекуляция. **Эмпирический анализ.** Выявлено, что если на протяжении 20-летнего периода хронический дефицит торгового и платежного балансов, нарастающий объем государственного долга не являлись для США проблемой, то резкое повышение ставки ФРС в 2022 г., вследствие которого выросла номинальная доходность трежерис, значительно увеличило расходы на обслуживание долга. Снижение степени доверия доллару подталкивает центральные банки к диверсификации международных резервов, в структуре которых стала увеличиваться доля золота. В тех странах, валюты которых не являются резервными, повысился интерес к CBDC. **Результаты.** Повышение значения материальных активов на фоне политической и финансовой нестабильности в мире, а также необходимость использования современных цифровых форм денег открывают рублю возможность стать одной из мировых резервных валют в новой архитектуре многополярной мировой валютно-финансовой системы.

**Ключевые слова:** фидуциарные валюты, глобализация доллара, резервные валюты, международные резервы, повышение роли монетарного золота, риск долгового кризиса, цифровая валюта, двухконтурная финансовая система, финансовая независимость, условия обеспеченности рубль

**Для цитирования:** Найденова Н. В. Эволюция и тенденции развития мировой валютно-финансовой системы // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. 2023. Т. 23, вып. 2. С. 153–162. <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2023-23-2-153-162>, EDN: IYFGCS

Статья опубликована на условиях лицензии Creative Commons Attribution 4.0 International (CC-BY 4.0)

Article

Evolution and development trends of the world monetary and financial system

Natalia V. Naidenova

Saratov State Law Academy, 1 Volskaya St., Saratov 410056, Russia

Natalia V. Naidenova, [nat.naid@yandex.ru](mailto:nat.naid@yandex.ru), <https://orcid.org/0000-0003-0813-6191>

**Abstract. Introduction.** Structural changes in the world economy and trade and its financialization contributed to the growth of instability and necessitated the building a new structure for the world monetary and financial system. **Theoretical analysis.** The evolution of the global monetary and financial system, when the function of world money shifted from gold to fiduciaries and SDR, resulted in the formation of a two-level structure. The top level consists of countries with reserve currencies and, thanks to this, such countries have the privilege of forming long and cheap liabilities by creating public and corporate debt, financing the balance of payments deficit through monetary issuance. The rest of the countries that do not have significant sources of long-term investments belong to the lower level, since they are obliged to maintain the compliance of their national monetary base with the volume of international reserves. The development of the global monetary and financial system within the framework of such structure was supported by an increase in the volume of financial transactions and the appearance of derivatives, the purpose of which was not only hedging, but also speculation. **Empirical analysis.** It was found out that, while the chronic deficit of the trade and balance of payments and growing volume of public debt were not a problem for the United States for the last 20 years, a sharp increase of Federal Reserve System rates in 2022, that resulted in increased nominal yield of the treasuries, significantly increased the cost of debt servicing.



The decrease in the degree of confidence in the dollar pushes central banks to diversify international reserves, as a result the share of gold in the structure of these reserves has begun to increase. Those countries that do not have reserve currencies are now more interested in CBDs. **Results.** The increasing importance of tangible assets against the background of political and financial instability in the world, as well as the need to use modern digital forms of money, open up the possibility for the ruble to become one of the world's reserve currencies in the new structure of the multipolar world monetary and financial system.

**Keywords:** fiduciary currencies, dollar globalization, reserve currencies, international reserves, monetary gold role increase, debt crisis risk, digital currency, dual-circuit financial system, financial independence, conditions for ruble security

**For citation:** Naidenova N. V. Evolution and development trends of the world monetary and financial system. *Izvestiya of Saratov University. Economics. Management. Law*, 2023, vol. 23, iss. 2, pp. 153–162 (in Russian). <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2023-23-2-153-162>, EDN: IYFGCS

This is an open access article distributed under the terms of Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC-BY 4.0)

## Введение

Современной мировой валютно-финансовой системе имманентны высокие риски. Глобальное расширение ее масштабов сопровождалось появлением множества различных финансовых инструментов, а также ростом количества спекулятивных финансовых сделок, которые со временем стали доминировать на фондовых рынках, увеличивая степень риска наступления долгового, финансового и, как следствие, экономического кризиса, в том числе в странах «ядра», чьи валюты являются резервными. Вместе с тем повышение роли ряда стран «периферии», доля которых в мировом производстве и торговле значительно увеличилась с началом нового тысячелетия, подвели к необходимости пересмотра норм и правил, разработанных международными организациями (МВФ, ФРС, МБРР, БМР, ВТО), с целью обеспечения интересов стран «ядра» и доминирования США. Попытки регулирования мировой валютно-финансовой системы, принятые после финансового и экономического кризиса 2008–2009 гг., не увенчались успехом. Стало очевидно, что система нуждается не просто в ужесточении регулирования, а в существенных изменениях, построении новой архитектуры мировой валютно-финансовой системы.

## Теоретический анализ

На протяжении многих веков, в течение которых функцию мировых денег выполняли серебро и золото, развитие валютно-финансовой системы было тесно связано с международной торговлей, по мере расширения которой доминирующими валютами, имевшими самые крупные доли на мировых биржах, стали британский фунт стерлингов, французский франк и германская марка. Их обменный курс определялся соотношением фиксированных цен унции золота, устанавливаемых государственными монетными дворами этих стран.

В России чеканились и имели хождение медные, серебряные, золотые и платиновые монеты вплоть до денежной реформы 1839 г.,

утвердившей серебряный монометаллизм. Международные обязательства России обеспечивались не только серебром, но и дуальными товарами (зерно, лен, мед, древесина). После того как во время Крымской войны (1853–1856 гг.) обмен бумажных денег на серебро был прекращен, денежное обращение России на протяжении нескольких десятилетий было основано на кредитных билетах, и его постоянным спутником стала инфляция.

Возрождение металлического обращения произошло в 1897 г. после введения денежной реформы под руководством министра финансов С. Ю. Витте золотомонетного стандарта. «Против этой реформы, – отмечал С. Ю. Витте в своих воспоминаниях, – была почти вся мыслящая Россия: во-первых, по невежеству в этом деле, во-вторых, по привычке и, в-третьих, по личному, хотя и мнимому, интересу некоторых классов населения. Все привыкли к бумажно-денежному обращению, как люди привыкают к некоторым хроническим болезням, хотя понемногу и ведущим к полному расстройству организма» [1, с. 359]. Реформе предшествовало укрепление системы государственных финансов (положительное сальдо бюджета) и многократное увеличение золотого запаса страны. Последствия реформы были неоднозначными. С одной стороны, устойчивость рубля, обеспеченного золотом, обуславливала привлекательность инвестиций, способствовавших подъему промышленного производства, расширению железнодорожного строительства. Российский фондовый рынок переживал невиданный ранее подъем, достигнув пика в 1899 г., в котором прирост капиталов акционерных обществ оставил 431 млн руб., что в 17 раз превысило показатель 1892 г. [2, р. 446]. С другой стороны, нарастание числа спекуляций на рынке ценных бумаг неизбежно вело к биржевому кризису и банкротству крупных российских компаний. Также в числе отрицательных последствий следует отметить тезаврацию, которая приводила к сокращению золотых резервов государства и оттоку золота за границу. Несмотря на неоднозначные послед-



ствия введения золотого стандарта, Российская империя к началу 1914 г. имела устойчивую валютно-финансовую систему с одним из самых больших золотых запасов в мире.

Денежная система золотого стандарта существовала до Первой мировой войны. После нее в разных странах предпринимались попытки возрождения золотого стандарта (в СССР с 1922 по 1927 г.; в Великобритании с 1925 по 1931 г.; в США в 1933–1934 гг.), однако они не увенчались успехом.

Исключительное значение для формирования существующей мировой валютно-финансовой системы имела конференция, состоявшаяся в 1944 г. в городе Бреттон-Вудс и заложившая основы новой мировой валютно-финансовой системы под управлением МВФ и МБРР. Статус мировой резервной валюты наряду с британским фунтом стерлингов получил доллар США. Страны-члены МВФ принимали на себя обязательства посредством экономической и финансовой политики стимулировать экономический рост, поддерживать разумную стабильность цен, не применять манипулирование обменными курсами с целью получения конкурентных преимуществ, проводить валютную политику в соответствии с соглашениями МВФ. Для стабилизации платежных балансов мог использоваться механизм займов МВФ за счет его резервов, однако их объем ограничивался, во-первых, под предлогом инфляции, во-вторых, в связи со стремлением подтолкнуть страны с дефицитными платежными балансами к решению проблемы при помощи внутренних механизмов и реже обращаться за помощью к фонду. В результате многие страны испытывали немалые трудности со стабилизацией платежных балансов.

Приобретение долларом функции мировых денег позволило США при помощи контроля денежной массы проводить собственную денежно-кредитную политику в глобальном масштабе и подчинить собственным национальным интересам деятельность всей мировой валютно-финансовой системы. В то же время, получив огромные привилегии, США стали игнорировать требования МВФ по стабилизации платежного баланса. Дефицит платежного баланса приводил к уменьшению золотого запаса США, поскольку для поддержания паритета доллара с основными мировыми валютами необходимы были объемные интервенции. Также проблемы, связанные со стабилизацией обменных валютных курсов и платежных балансов во многих странах, свидетельствовали о серьезных недостатках мировой валютно-финансовой системы и вынуждали искать пути их преодоления. К примеру, европей-

ские страны начали применять односторонние меры для стабилизации своих валютно-финансовых систем: Франция в 1965 и 1967 гг. конвертировала свои долларовые резервы в золото, ФРГ и Голландия в 1971 г. установили плавающие курсы своих валют. Одной из мер, предпринятых с целью решения проблем системы золотодолларового стандарта, явилось создание в 1969 г. специальных прав заимствования (Special Drawing Rights – SDR), открывшее следующий этап в развитии мировой финансовой системы. Роль МВФ, который получил возможность создания новых международных резервных активов, имеющих только безналичную форму в виде записей на банковских счетах, значительно возросла.

Но несмотря на применяемые меры, стало очевидно, что Бреттон-Вудская система не справляется с задачей поддержания стабильности обменных валютных курсов и мировых финансов. Де-факто эта валютная система прекратила существование в 1971 г., когда США объявили о приостановке конвертируемости доллара в золото и он стал фидуциарной валютой, как и другие мировые валюты. Де-юре новый этап развития международной валютно-финансовой системы наступил после Ямайской конференции в 1976 г., решениями которой не допускалось поддержание государством-членом МВФ стоимости своей валюты в таком эталоне стоимости, как золото. Роль международного платежного и резервного средства была закреплена за SDR.

Благодаря соглашениям Бреттон-Вудской и Ямайской конференций сформировалась двухуровневая структура мировой валютно-финансовой системы.

Финансовые системы тех стран, валюты которых выступают в качестве мировых резервных, расположились на верхнем уровне. В их структуре есть два контура – эмиссионный и инвестиционный. Эмиссионный контур – это центральные банки (Федеральная резервная система, Европейский центральный банк, Банк Англии, Национальный банк Швейцарии, Банк Японии), являющиеся эмитентами резервных валют. Здесь нужно отметить, что хотя швейцарский франк мало используется при международных расчетах, неофициально признается резервной валютой как наиболее стабильная. Инвестиционный контур представляют казначейства министерств финансов, формирующие длинные и дешевые пассивы при помощи эмиссии облигаций. Поскольку в странах с двухконтурной финансовой системой объем эмиссии национальной (резервной) валюты определяется объемом приобретенных государственных и корпоративных долговых обязательств, то они



получают значительные привилегии в виде широких источников долгосрочных инвестиций.

Центральные банки нижнего уровня, среди которых и Центральный банк РФ, не имеют возможности осуществлять эмиссию под обеспечение государственных и корпоративных долговых обязательств. Они обязаны поддерживать соответствие национальной денежной базы объему международных резервов с учетом курсовой разницы между национальной и резервными валютами, из которых сформированы золотовалютные резервы. ЦБ РФ не может использовать резервы для прямого финансирования бюджетного дефицита и инвестирования национальных программ. Поскольку между ЦБ РФ и Министерством финансов РФ отсутствует прямое межконтурное взаимодействие, российская экономика не имеет доступа к длинным и дешевым денежным средствам.

В последней трети XX в. двухуровневая мировая валютно-финансовая система развивалась вместе с фондовым рынком. С отменой золотодолларового стандарта и последующим переходом на плавающие валютные курсы стали внедряться производные финансовые инструменты, или деривативы, целью которых являлось не только хеджирование, но и спекуляция, арбитраж, уклонение от налогов. Количество расчетных финансовых сделок увеличивалось. Особенно широкое распространение деривативы приобрели после разработки модели ценообразования стандартных опционов и их внедрения в биржевую торговлю. И если вначале базовыми активами деривативов выступали только товары, то в 1972 г. появились валютные фьючерсы. В настоящее время базовыми активами выступают товары, ценные бумаги, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальные статистические данные и др. Появились также деривативы на другие деривативы.

Вместе с распространением интернета и цифровизацией расширился доступ экономических агентов к финансовым инструментам, увеличивались объемы миграции капиталов. Поскольку цены на энергоресурсы и другие биржевые товары определялись на биржах товарных деривативов, рынки товаров стали трансформироваться в финансовые, а биржевые товары – в финансовые активы. Финансовый сектор стал расти темпами, опережающими развитие производственных отраслей, и его масштабы выросли настолько, что позволили говорить о финансовализации экономики и разрушении ее производственной основы. В значительной степени этот процесс характерен для стран «ядра», финансовые системы которых отлича-

ются высокоразвитыми фондовыми рынками с разветвленной сетью финансовых институтов, широким распространением деривативов.

Итак, на протяжении XX столетия мировая валютно-финансовая система эволюционировала по линии противостояния полноценных и символических денег, пройдя путь от применения в международных расчетах денег, имеющих собственную меновую стоимость (золотой стандарт, золотодолларовый стандарт), до фидуциарных валют с плавающими курсами и SDR. Среди основных характерных черт современной мировой валютно-финансовой системы следует выделить: глобализацию долларového обращения; распространение на международный уровень фидуциарного денежного обращения, не имеющего материальной основы; колоссальные масштабы распространения производных финансовых инструментов, существующих лишь в виде электронных записей на счетах.

### Эмпирический анализ

Мировые экономические события нового тысячелетия привели к замедлению общемировых темпов экономического роста и нарушению стабильности мировой валютно-финансовой системы. Основная функция мировой валютно-финансовой системы – посредничество в международном движении экономических ресурсов и благ – окончательно ушла на второй план. В странах «ядра» объемы финансовых сделок и их роль в ВВП стали превышать объемы производственных сделок, что закономерно вело к существенным воспроизводственным диспропорциям.

Мировой финансовый и экономический кризис 2008–2009 гг. обострил системные противоречия. Необходимость поддержания устойчивости мировой валютно-финансовой системы обусловила изменение ее архитектуры, в том числе и реформирование деятельности международных финансовых институтов (МВФ, МБРР), целью которых декларировалось поддержание стабильности мирового экономического развития и международной торговли посредством монетарной политики. Но в действительности они, прежде всего, обеспечивали реализацию интересов стран «ядра».

После финансового и экономического кризиса 2008–2009 гг. денежные власти США стали проводить политику количественного смягчения (Quantitative Easing, QE), в результате которой значительно выросла долларовая денежная масса. До поры до времени она не оказывала инфляционного давления на рынки, поскольку одновременно увеличивались масштабы фи-



нансовых, в том числе спекулятивных сделок. Механизмом координации экономических интересов США и их ближайших партнеров стали валютные свопы. В 2013 г. шесть центральных банков – ФРС, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Канады, Национальный банк Швейцарии и Банк Японии – договорились о постоянно действующих валютных свопах с целью оперативного наращивания ликвидности при ухудшении рыночной конъюнктуры. По существу, был создан международный валютный картель, между валютами участников которого были установлены устойчивые пропорции обмена, что придавало им новое экономическое содержание: доллар, евро, британский фунт стерлингов, канадский доллар, швейцарский франк и японская иена стали выступать не как различные валюты, а как модификации единой мировой валюты. Страны-участницы данного соглашения получили все преимущества монопольного положения в мировой валютно-финансовой системе.

Однако успехи экономического развития стран «периферии» вносили коррективы в расстановку сил в мировой экономике и ее валютно-финансовой системе. С началом нового тысячелетия выгоды от глобализации рынков стали извлекать не только западные страны. Высокие темпы экономического роста, характерные для китайской экономики, вывели ее на первое место в мировой торговле и по объему ВВП, рассчитанному по ППС. Результатом явилось включение МВФ в 2015 г. китайского юаня

в корзину валют SDR. Основываясь на значении валюты в международной торговле и финансовой системе, МВФ при определении структуры корзины SDR в 2022 г. отвел юаню третье место (12,28%), после доллара США (43,38%) и евро (29,31%) [3]. Но несмотря на усиление позиций Китая, других развивающихся стран, а также сокращение доли экономики США в общемировом объеме производства, доллар продолжает удерживать мировое лидерство, что служит причиной огромного влияния ситуации в американской экономике, в том числе повышения долговых и кредитных рисков, на состояние мировой валютно-финансовой системы.

Статус мировой резервной валюты дает значительные привилегии, среди которых возможность финансирования дефицита платежного баланса посредством денежной эмиссии. Доверие к доллару как надежному средству платежа позволило США на протяжении многих лет иметь огромный дефицит торгового и платежного баланса. Так, за период с 2000 по 2022 г. отрицательное сальдо торгового баланса США увеличилось с -446,8 до -1191,1 млрд долл.; отрицательное сальдо баланса текущего счета также выросло в 2,3 раза (рис. 1). Такое нарастание обеспечивалось своеобразным «вечным денежным двигателем», при котором экономика США, кредитуемая ФРС, получает огромные финансовые возможности для импорта товаров и услуг, а доходы страны-экспортера направляются в ее международные резервы.



Рис. 1. Динамика сальдо торгового баланса и счета текущих операций США за 2000–2022 гг. [4]

Fig. 1. Dynamics of the US trade balance and current account balance for 2000–2022 [4]



Формирование международных резервов, которые могут быть использованы для стабилизации национального валютного рынка, оплаты необходимых стране импортных товаров, оплаты внешних долгов, является важнейшим условием финансовой безопасности стран «периферии», находящихся на нижнем уровне мировой финансовой системы. Минимальной считается величина международных резервов (в состав которых могут включаться монетарное золото, SDR, иностранная валюта, депозиты в иностранных центральных банках, долговые ценные бумаги нерезидентов и прочие активы) в объеме, достаточном для финансирования стоимости импорта продукции за три месяца. В структуре международных резервов все позиции отражаются в валюте эмитента и хранятся, за исключением монетарного золота, за пределами страны, на счетах иностранных банков. Для стран, находящихся на верхнем уровне мировой финансовой системы, объем резервов не играет большой роли. Так, для ФРС и ЕЦБ не имеет смысла формировать запас активов в долларах или евро, эмитентами которых они являются. Другие страны «ядра», имеющие высокие кредитные рейтинги, также не нуждаются в значительном накоплении средств в иностранной валюте.

Приобретение центральными банками самых безрисковых долговых ценных бумаг (облигаций казначейства США) в качестве ак-

тивов, пополняющих международные резервы, обеспечивало правительство США неиссякаемым источником финансирования бюджетного дефицита. Крупнейшими иностранными владельцами облигаций казначейства США (трежерис) на январь 2023 г. являлись Япония и Китай. Однако Китай с 2018 г. последовательно сокращает инвестиции в трежерис. За период с января 2022 г. по январь 2023 г. их объем снизился с 1033,8 до 859,4 млрд долл. [5]. На конец финансового года, т. е. на 30 сентября 2022 г., исторический непогашенный долг США составлял 30,9 трлн долл. [5], что соответствовало 118% от ВВП. Отличительной особенностью 2022 г. стали рекордные темпы повышения ставки ФРС с 0,25–0,5 до 4,25–4,5% [6], а также ставок трежерис. Номинальная доходность по краткосрочным (1 месяц) казначейским облигациям выросла в течение 2022 г. на 4,07 п.п. (рис. 2). Но даже такое значительное повышение не обеспечивало реальной доходности трежерис, поскольку уровень инфляции в США в 2022 г. составил 6,5%. И тем не менее, инвесторы, стремясь к минимизации рисков, продолжают покупки трежерис, сокращая вложения в акции и банковские депозиты. Поскольку в течение 2022 г. номинальная доходность краткосрочных трежерис превысила доходность долгосрочных, спред стал отрицательным. Это, как известно, является признаком рецессии.

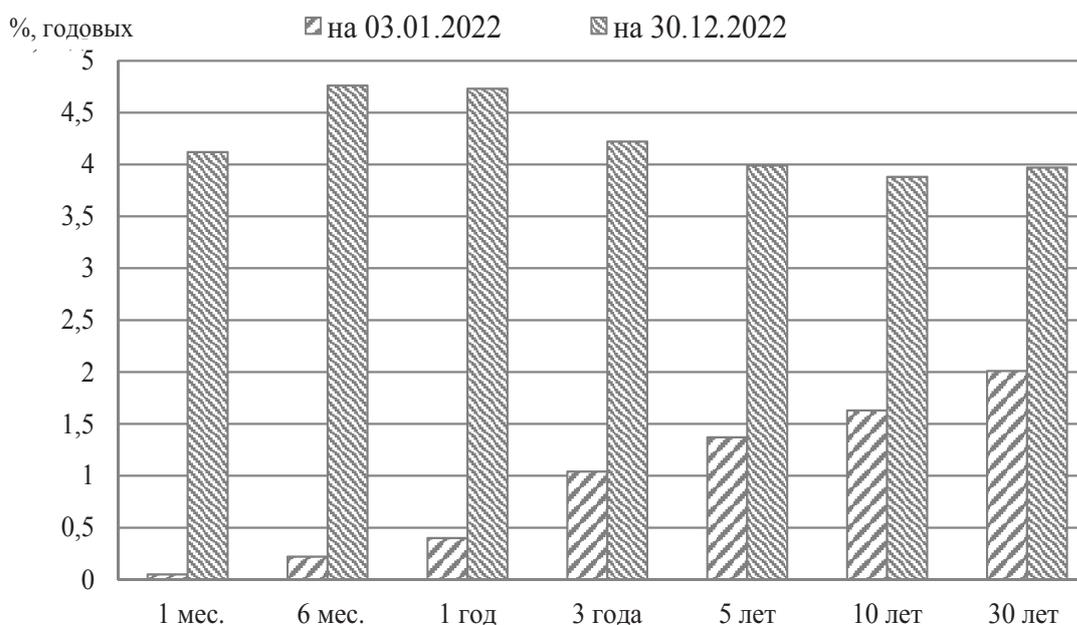


Рис. 2. Ставки номинальной доходности краткосрочных и долгосрочных казначейских облигаций США на начало и конец 2022 г. [5]

Fig. 2. Nominal yield rates of short-term and long-term US Treasury bonds at the beginning and end of 2022 [5]



Значительное повышение ставок трежерис усложняет для США обслуживание колоссального государственного долга. Так, в IV квартале 2022 г. текущие расходы федерального правительства США на выплаты процентов составили 853,3 млрд долл США [7], что сопоставимо с расходами на национальную оборону. Дефицит федерального бюджета США по итогам 2022 г. достиг –1375,4 млрд долл. [5], или –5,4% от ВВП. Аналогичная ситуация складывается и в других странах с развитой экономикой, у которых средний показатель отношения объема государственного долга к ВВП за 2019–2021 гг. превышал 120%; средний показатель отношения объема долга нефинансового частного сектора к ВВП был выше 150% [3]. Исходя из инверсии доходности трежерис и повышения расходов на обслуживание долга, напрашивается вывод об очень высокой степени риска наступления долгового и финансового кризиса в США.

Высокие риски, связанные с ситуацией в финансовой и денежно-кредитной системах США, подтолкнули центральные банки к постепенному снижению доли доллара в международных резервах. Если в 1999 г. она составляла 71%, то к 2021 г. сократилась до 59% [3]. В 2022 г. отмечены еще две новые тенденции: возрастание доли юаня и повышение роли валют, не являвшихся ранее резервными, таких как южнокорейская вона, австралийский доллар, шведская крона. Тому способствует экономическая стабильность и надежность финансовых систем данных стран. В 2022 г. доля доллара США в мировых резервах продолжила снижение.

Необходимость формирования Россией значительных международных резервов вызвана следующими обстоятельствами. Во-первых, одноконтурная российская финансовая система, как отмечено выше, обязана поддерживать соответствие национальной денежной базы объему международных резервов. Во-вторых, поскольку российская экономика имеет сырьевую специализацию, то она очень зависима от колебаний конъюнктуры сырьевых рынков и, следовательно, нуждается в значительных международных резервах, страхующих от внешних шоков. С 2014 г. Россия, формируя свои международные резервы, учитывает не только экономические, но и политические риски. Монетарное золото, являющееся частью международных резервов РФ, хранится на территории России. В структуре международных резервов РФ выросла доля золота и альтернативных валют и сократилась доля доллара США. А также в течение последних лет наша страна увеличивает количество расчетов в рублях при международных сделках, без использования доллара и евро.

Тенденция уменьшения вложений в доллары и диверсификации портфеля резервов характерна не только для России, но и для мировой валютно-финансовой системы в целом.

Поскольку, как отмечено выше, фидуциарное обращение вышло на международный уровень, то подрыв доверия к резервным валютам и финансовым инструментам представляет огромную опасность. Фактором, посеявшим недоверие в мире и вызвавшим смену приоритетов, особенно у стран «периферии», стали экономические санкции в отношении России и блокировка ее международных резервов. Несмотря на неудобства, с которыми связано использование золота в транзакциях (высокие издержки его транспортировки, складирования, хранения), в условиях высокой степени неопределенности оно приобретает ряд преимуществ. Монетарное золото рассматривается центральными банками как более надежный и безопасный актив по сравнению с другими активами, как инструмент хеджирования при высокой инфляции, как средство снижения санкционных рисков. С 2009 по 2021 г. объемы золота в официальных резервах стран постоянно увеличивались. Если в период 2000 по 2007 г. количество стран, продающих золото, ежегодно превышало число стран, его покупающих, то начиная с 2009 г. ситуация изменилась. В 2021 г. число стран, покупающих золото, более чем вдвое превысило количество продающих стран. В III квартале 2022 г. был отмечен самый высокий за предшествующие 55 лет темп роста официального спроса на золото. По итогам 2021 г. в общем объеме официальных мировых запасов монетарного золота на долю США и Европейского союза приходилось 53%. Среди стран «периферии» наиболее крупные доли в общем объеме официальных мировых запасов монетарного золота имели Россия, Китай, Индия и Турция (рис. 3).

Необходимо отметить, что для России, находящейся под санкциями западных стран, применение золота имеет целый ряд ограничений. Банки тех стран, которые не обременены санкциями, могут размещать золото на депозитах и использовать его в свопах, но для этого оно должно храниться в ФРС, Банке Англии или в депозитарии, управляемом одной из крупных бирж, торгующих золотом.

Таким образом, в условиях нестабильности мировой экономики при формировании международных резервов золото стало конкурировать с долларом, евро, трежерис.

В то же время современная высокотехнологичная экономика при заключении междуна-

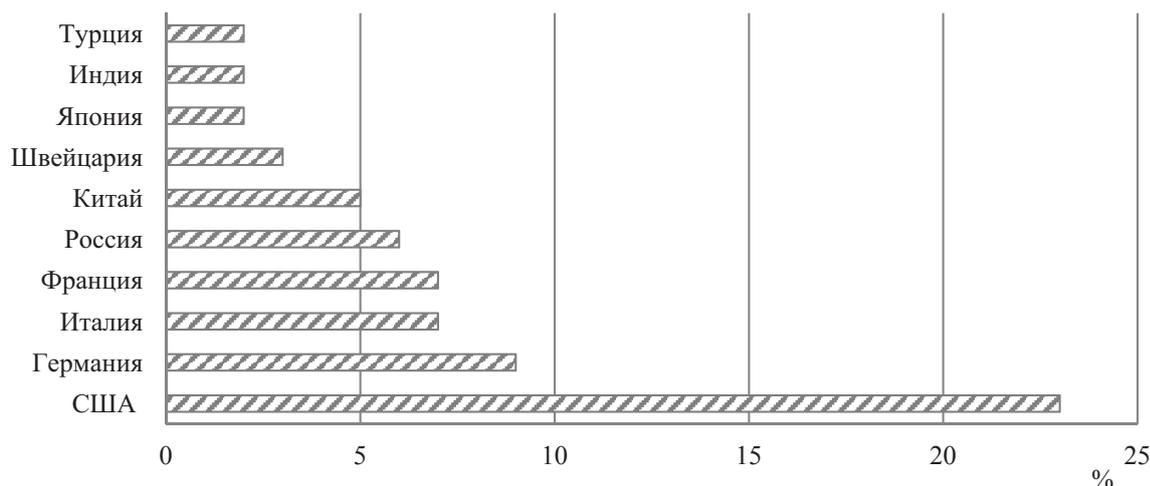


Рис. 3. Топ-10 стран, имеющих крупнейшие запасы монетарного золота по итогам 2021 г., % от официальных общемировых запасов [3]

Fig. 3. Top 10 countries with the largest reserves of monetary gold by the end of 2021, % of official global reserves [3]

родных сделок нуждается не только в точном измерении стоимости производимых благ, надежных средствах обращения, платежа, накопления, но также в высокой скорости расчетов, моментальной конвертации. В этой связи возвращение к золоту в качестве мировых денег не представляется целесообразным. Основные денежные функции с учетом требований высокотехнологичной экономики могут выполнять цифровые валюты.

Развитие цифровой экономики и широкое распространение цифровых сервисов вызывает необходимость соответствующих изменений в системе расчетов между экономическими агентами. Одно из направлений формирования новой архитектуры мировой валютно-финансовой системы связано с созданием системы CBDC, в которой деньгами могут стать цифровые валюты центральных банков.

Среди преимуществ цифровых валют, помимо уже названной высокой скорости транзакций, можно выделить их высокую прозрачность и, следовательно, сокращение масштабов теневой экономики, а также возможность расчетов в режимах online и offline, снижение транзакционных издержек. В то же время издержки, связанные с администрированием финансовой системы, будут возрастать в связи с необходимостью цифрового контроля, существенных изменений законодательства, повышением рисков финансовых потерь из-за киберугроз. Возникают риски оттока ликвидности из банковского сектора, технологические риски, связанные с модернизацией инфраструктуры системы расчетов банков и организаций торговли. Противники CBDC считают, что цифровые валюты централь-

ных банков станут инструментом жесткого монетарного контроля, полностью уничтожат экономическую свободу, предоставляемую фидуциарными деньгами, поскольку государство будет посредником при каждой транзакции, будет располагать полной информацией о доходах и расходах клиентов, получит прямой доступ к их «кошельку», тем самым ограничивая или лишая права собственности.

Многие страны уже включились в разработку и внедрение цифровых валют, эмитируемых центральными банками. В России платежи в цифровом рубле идут в тестовом режиме. Банк России планирует учитывать цифровой рубль в денежном агрегате  $M_0$  и идентифицирует его как третью форму денег (наряду с наличными и безналичными деньгами).

Поскольку CBDC являются обязательствами центральных банков и их эмиссия не ограничена, то они не являются криптовалютами в традиционном понимании. Если же рассматривать перспективы выполнения цифровыми валютами, например цифровым рублем, функции мировых денег, очевидно, что для этого он должен стать полноценным, т. е. обеспеченным реальными или дуальными товарами, такими как золото, другие драгоценные металлы, нефть, пшеница и т.п. Те страны, которые смогут создать платежные системы с обеспеченными цифровыми валютами, обретут финансовую независимость. Среди стран, располагающих данными возможностями, находится Россия. Лидирующие позиции нашей страны в мировом производстве энергоносителей определяют ее ведущую роль не только на энергетических рынках, но и в мировой экономике в целом, формируя возможности



обеспечения рубля и использование его в качестве полноценных, а не фидуциарных мировых денег. В 2021 г. Россия занимала 2-е место после США в мировом производстве природного газа и нефти сырой с объемами 701,7 млрд куб. м и 536,4 млн т соответственно, а также 5-е место в мировом производстве электрической энергии, объем производства которой составил 1157,1 тераватт-час. [8]. В 2020 г. Россия производила 133,5 млн т зерновых и зернобобовых [9, с. 228], заняв 4-е место в мире, в том числе 85,9 млн т пшеницы [9, с. 232], что соответствовало 3-е месту в мире. Обладание не только значительными, но и стратегически важными, базовыми природными ресурсами; производство жизнеобеспечивающих экономических благ в объемах, достаточных для удовлетворения внутренних потребностей; устойчивость финансовой системы (низкий показатель отношения государственного долга к ВВП); возможность обеспечить стоимость рубля не только традиционным эталоном стоимости – золотом, но и дуальными товарами, – все это создает предпосылки обретения нашей страной финансовой и экономической независимости, построения двухконтурной финансовой системы, получения рублем статуса резервной валюты в рамках новой архитектуры валютно-финансовой системы.

В связи с трансформацией мировой экономики в направлении разделения на макрорегионы и построения новой архитектуры валютно-финансовой системы у России появляется возможность создания рублевой зоны. Например, сначала на пространстве ЕАЭС, внешнеторговый оборот которой в 2021 г. составил 844,2 млрд долл., а на долю России в объеме взаимной торговли приходилось 63,1% [10]. В перспективе рублевая валютная зона сможет расширяться.

Экономическая и финансовая независимость позволит России стать частью новой архитектуры мировой валютно-финансовой системы, одной из международных финансовых платформ, находящихся вне национальных юрисдикций, безопасных, деполитизированных, автоматизированных и не зависящих от какого-либо единого центра управления [11]. Россия имеет необходимые условия для выстраивания самостоятельной двухконтурной финансовой системы, обладающей высокой международной конкурентоспособностью благодаря запуску обеспеченного материальными активами цифрового рубля. Реализация возможностей, которыми располагает наша страна, позволит рублю стать полноценным по содержанию и цифровым по форме, и вследствие этого он сможет выполнять функции мировой резервной валюты.

## Результаты

Факторами, ускоряющими трансформацию мировой валютно-финансовой системы с доминирующей ролью доллара США, стали высокие риски долгового и финансового кризиса в странах G-7, а также угроза мировой рецессии. Достижение предела государственного долга к началу 2023 г. и повышение объемов бюджетных расходов по его обслуживанию столкнули правительство США с угрозой дефолта. В этих условиях несомненным явилось снижение степени доверия к доллару и поиск путей снижения рисков, связанных не только с валютно-финансовой, но и с политической нестабильностью. Немалую роль в валютно-финансовой дестабилизации сыграло замораживание международных резервов России и применение беспрецедентного количества санкций к нашей экономике. В результате мировые центральные банки начали диверсифицировать портфель международных резервов, сокращая вложения в доллары, трежерис и отдавая предпочтение золоту. Кроме того, наметилась устойчивая тенденция уменьшения роли доллара в международных расчетах и повышения использования других валют. Начался процесс формирования многополярной мировой валютно-финансовой системы, в которой отсутствует доминирование одной валюты.

Россия, стремящаяся к обеспечению экономической безопасности и самостоятельности, заинтересована в формировании независимой финансовой системы со взаимодействующими эмиссионным и инвестиционным контурами, устойчивой национальной платежной системой, что существенно повысит ее международную конкурентоспособность. Учитывая, что на фоне политической и финансовой нестабильности в мире повышается значение полноценных денег и вместе с тем необходимы их современные цифровые формы, обеспечивающие высокую скорость расчетов и моментальную конвертацию, российский рубль получает возможность стать одной из мировых резервных валют в новой архитектуре многополярной мировой валютно-финансовой системы.

## Список литературы

1. *Витте С. Ю.* Избранные воспоминания, 1849–1911. М. : Мысль, 1991. 708 с.
2. *Струмилин С. Г.* Очерки экономической истории России и СССР. М. : Наука, 1966. 513 с.
3. Международный валютный фонд : [сайт]. URL: <https://www.imf.org/> (дата обращения: 31.01.2023).
4. ОЭСР. Статистика : [сайт]. URL: <https://stats.oecd.org/#> (дата обращения: 27.01.2023).



5. Министерство финансов США : [сайт]. URL: <https://home.treasury.gov/> (дата обращения: 02.02.2023).
6. Совет управляющих Федеральной резервной системы. URL: <https://www.federalreserve.gov/> (дата обращения: 07.02.2023).
7. Экономические данные Федерального резерва. URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (дата обращения: 02.02.2023).
8. Статистический обзор мировой энергетики от ВР за июнь 2022 года. URL: <http://www.bp.com/statisticalreview> (дата обращения: 07.02.2023).
9. Россия и страны мира. 2022 : стат. сб. / Росстат. М., 2022. 400 с.
10. Евразийская экономическая комиссия. Статистика ЕАЭС. URL: [https://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/union\\_stat/Pages/default.aspx](https://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/union_stat/Pages/default.aspx) (дата обращения: 07.02.2023).
11. Заседание Международного дискуссионного клуба «Валдай», 27 октября 2022 г. URL: <https://www.kremlin.ru/events/president/news/69695> (дата обращения: 07.02.2023).
- SSSR [Essays on the economic history of Russia and the USSR]. Moscow, Nauka, 1966. 513 p. (in Russian).
3. *International Monetary Fund. Site*. Available at: <https://www.imf.org/> (accessed January 31, 2023).
4. *OECD. Statistics. Site*. Available at: <https://stats.oecd.org/> (accessed January 27, 2023).
5. *US Department of the Treasury. Site*. Available at: <https://home.treasury.gov/> (accessed February 2, 2023).
6. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Available at: <https://www.federalreserve.gov/> (accessed February 7, 2023).
7. *Federal Reserve Economic Data. FRED*. Available at: <https://fred.stlouisfed.org/> (accessed February 2, 2023).
8. *BP's statistical Review of Global Energy for June 2022*. Available at: <http://www.bp.com/statisticalreview> (accessed February 7, 2023).
9. *Rossiia i strany mira. 2022: statisticheskiy sbornik* [Russia and the countries of the world. 2022: Statistical compendium]. Moscow, Rosstat, 2022. 400 p. (in Russian)
10. *Eurasian Economic Commission. Statistics of the EAEU*. Available at: [https://www.eurasiancommission.org/ru/act/integer\\_i\\_makroec/dep\\_stat/union\\_stat/Pages/default.aspx](https://www.eurasiancommission.org/ru/act/integer_i_makroec/dep_stat/union_stat/Pages/default.aspx) (accessed February 7, 2023).
11. *Zasedanie Mezhdunarodnogo diskussionnogo kluba "Valday", 27 oktiabria 2020 g.* (Meeting of the Valdai International Discussion Club, October 27, 2022). Available at: <https://www.kremlin.ru/events/president/news/69695> (accessed February 7, 2023).

## References

1. Witte S. Yu. *Izbrannye vospominaniya, 1849–1911* [Selected memories, 1849–1911]. Moscow, Mysl', 1991. 708 p. (in Russian).
2. Strumilin S. G. *Ocherki ekonomicheskoy istorii Rossii i*

Поступила в редакцию 18.02.2023; одобрена после рецензирования 10.03.2023; принята к публикации 20.03.2023  
The article was submitted 18.02.2023; approved after reviewing 10.03.2023; accepted for publication 20.03.2023