

**ЦИФРОВАЯ ВАЛЮТА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: БУРЯ В СТАКАНЕ ВОДЫ**

© А. В. Ковалёв *

*Белорусский национальный технический университет, г. Минск, Республика Беларусь*** Корреспондирующий автор, aliaksandr.kavaliou@bntu.by*

Аннотация. Непрерывная эволюция денег как социального института ознаменовалась в последнее десятилетие возникновением новой формы – цифровой валюты центральных банков. На пороге имплементации цифрового белорусского рубля находится и Республика Беларусь. Научное сообщество развернуло объемные дискуссии о преимуществах и угрозах использования нового феномена. Более того, уже накоплен опыт начальных экспериментов функционирования цифровых валют центральных банков как в полномасштабном, так и в пилотном форматах. Представляется актуальным сопоставить начальные результаты данных проектов с целями, планами и опасениями, высказываемыми накануне их реализации, что и является предметом данной статьи.

В результате анализа определены основные направления использования цифровой валюты – и не слишком востребованные (электронные кошельки физических лиц), и получившие определенное распространение (трансграничные платежи). Сделан вывод, что низкий спрос на новую форму денег, обусловленный отсутствием ее явных преимуществ по сравнению с существующими средствами обращения – традиционными фиатными деньгами и цифровыми криптовалютами – не позволяет говорить о сколь-либо серьезном изменении ландшафта банковской и платежной систем после появления цифровой валюты центрального банка.

Ключевые слова: цифровая валюта центральных банков, банковская система, монетарная политика.

Благодарности. Исследование выполнено без дополнительного финансирования.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Использование ИИ. При написании статьи ИИ не использовался.

Для цитирования: Ковалёв А. В. (2026). Цифровая валюта центральных банков: буря в стакане воды. *Экономическая наука сегодня*. № 1 (23). С. 41–51. <https://doi.org/10.21122/2309-6667-2026-23-41-51>

CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCY: A STORM IN A TEACUP

© A. V. Kavaliou *

*Belarusian National Technical University, Minsk, Republic of Belarus*** Corresponding author, aliaksandr.kavaliou@bntu.by*

Abstract. The continuous evolution of money as an institution has become significant novelty in the last decade with the emergence of a new form – central bank digital currency. The Republic of Belarus is also on the verge of introducing the Belarusian ruble. The scientific community has launched extensive discussions about the benefits and risks of this new phenomenon. Moreover, experience has already been accumulated with initial experiments in central bank digital currencies, both in full-scale and pilot formats. It seems significant to compare the initial results of these projects with the proponents, plans, and concerns raised before their implementation, which is the focus of this article.

The analysis examines the main uses of digital currency – both those that are not in high demand (e-wallets of individuals) and those that have achieved some widespread adoption (cross-border payments). It is concluded that the low demand for a new form of money, due to the lack of its obvious advantages over existing means of circulation – traditional fiat money and digital cryptocurrencies – does not allow us to talk about any serious level of changes in the landscape of banking and payment systems after the implementation of Central Bank digital currency.

Keywords: central bank digital currency, banking system, monetary policy.

Acknowledgments. This research received no funding.

Conflict of interest. The author declares no conflicts of interest.

Use of AI declaration. No AI was used in writing this article.

For citation: Kavaliou A. V. (2026). Central bank digital currency: a storm in a teacup. *Economic science today*. 1(23), 41–51. (In Russ.). <https://doi.org/10.21122/2309-6667-2026-23-41-51>

Введение. В последние два десятилетия монетарная сфера претерпела значительные изменения. Во-первых, изменились цели и инструменты монетарной политики. Преобладающим режимом стало таргетирование инфляции. Невысокая эффективность конвенциональных инструментов политики привела к экспериментированию с кредитными и количественными смягчениями, нулевыми и отрицательными процентными ставками, пруденциальными мерами. Во-вторых, возникли новые формы денег и квази-денег, и как бы ни трактовалась их сущность и ни оценивалась перспективная роль в экономике, цифровая валюта возникла на новой технологической основе, что знаменовало самые серьезные технологические изменения в банковской сфере со времени появления электронных счетов, и выполнение валютой частных эмитентов большинства функций денег даже без признания узаконенным платежным средством потребовало от традиционных банков скорейшего внедрения цифровых технологий для поддержания ведущей роли в финансовой системе. Технологическое совершенствование продуктов и услуг логично привело к появлению сначала цифровой формы денег коммерческих банков, а затем – и цифровой валюты центрального банка (далее – ЦВЦБ).

Появление ЦВЦБ вызвало живой интерес и у практиков, которые предсказывали все более широкое их использование с течением времени, и у экономистов-теоретиков. Если в 2018 г. в высокорейтинговых журналах было опубликовано всего 8 статей о ЦВЦБ, то в 2023 – уже 126, причем проблематика затрагивала и организационно-технологические аспекты внедрения, и воздействие на финансовую стабильность и монетарную политику (Varat, Sharma, 2026). В качестве причин имплементации ЦВЦБ заявлялись высокие издержки бумажно-денежного обращения, необходимость повышения прозрачности платежей, особенно в части бюджетных расходов, и даже требования сохранения монетарного национального суверенитета в связи с растущим распространением на мировых рынках частных цифровых валют.

Республика Беларусь не осталась в стороне от мировых тенденций, и в феврале 2026 г. Палатой представителей Национального собрания принят к рассмотрению законопроект «Об изменении законов по вопросам цифрового белорусского рубля». Планируется, что уже в текущем году произойдет полноценный запуск цифрового белорусского рубля в обращение. Первоначальные эксперименты с функционированием ЦВЦБ, осуществляемые в различных странах, сформировали проблематику рисков и недостатков новой модели, которые требуют научного осознания для построения модели ЦВЦБ, способной обеспечить стабильность банковской системы и осуществление эффективной монетарной политики.

Предметом настоящей статьи является анализ результатов начальных экспериментов с ЦВЦБ и оценка (переоценка) потенциальных рисков ее внедрения для финансовой системы.

Цифровая валюта центрального банка: цели, планы, риски. Большинство существующих подходов разделяют определение ЦВЦБ, предложенное группой экспертов из нескольких центральных банков на площадке Банка международных расчетов Международного валютного фонда: «Цифровая валюта центральных банков – это цифровой платежный инструмент, номинированный в национальной счетной единице, который является прямым обязательством центрального банка»¹. Определение подчеркивает

¹ Central bank digital currencies: foundational principles and core features. Report № 1 in a series of collaborations from a group of central banks. Bank for International Settlements. 2020. URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>.

эмитента – центральный банк, цифровую форму и тесную связь с существующей национальной валютой.

Что касается выделения в качестве одного из ключевых признаков ЦВЦБ такого элемента, как «*прямое обязательство* центрального банка», то представляется, что авторы делают акцент на первом слове, противопоставляя таким образом ЦВЦБ электронным деньгам, которые хоть и являются «обязательством» центральных банков, но эмитированы коммерческими банками и представляют таким образом *косвенное* обязательство. Собственно, слово «обязательство», на наш взгляд, не имеет нагрузки в экономическом смысле. Если речь идет об обязательности к приему ЦВЦБ в качестве узаконенного платежного средства всеми экономическими субъектами, то эмитированные банкноты и монеты обладают тем же свойством. Иных обязательств – например, обмена ЦВЦБ на золото или иностранную валюту по фиксированному курсу в арсеналах центральных банков давно не осталось. С момента отказа от обмена национальных валют на золото (прямо или косвенно через доллар США) слово «обязательство» перестало отражать какую бы то ни было экономическую черту денег центральных банков. С точки зрения бухгалтерского баланса центрального банка ЦВЦБ отражается как его непосредственные обязательства, но подход на основе бухгалтерской записи не может служить основанием для сущностной характеристики.

Мы считаем, что на основе общей теории денег ЦВЦБ по своей сущности представляют собой новую, цифровую, форму фиатных денег, аналогичную бумажным и электронным (Ковалёв, 2021а). Такой же позиции придерживаются известные российские ученые, являющиеся ведущими специалистами в проблематике цифровых финансов (Андрюшин, 2021; Кочергин, 2025).

На стадии дискуссий о перспективах внедрения ЦВЦБ были очерчены ряд целей:

- нивелирование влияния на финансовую систему частных цифровых валют. Распространение децентрализованных валют, в первую очередь биткоина, и активное использование данных активов в качестве инструмента инвестирования в условиях волатильности их ценности и отсутствия согласованного регулирования вызывали опасения утраты властями монетарного суверенитета (Buchan, Üngör, 2026), контроля над денежной массой (Кочергин, 2025) и возможностей осуществления кредитно-денежной политики вплоть до системных кризисов, схожих с финансовыми потрясениями первой половины XIX в. (Joebges et al., 2025);

- сокращение издержек организации бумажно-денежного обращения. При этом сокращение доли наличных денег в обращении может привести к утрате людьми доступа к деньгам центрального банка – и некоторые центральные банки считали *своим долгом* восполнить такой доступ к деньгам в цифровой форме (Bapat, Sharma, 2026);

- усиление контроля за платежами как в части отслеживания нелегальных платежей в теневой экономике, так и в части отслеживания целевого расходования бюджетных ресурсов;

- поиск новых форм монетарного регулирования в условиях утраты эффективности традиционных инструментов. К примеру, высказывались идеи об использовании дифференцированных ставок по операциям регулирования ликвидности. При этом существовало и мнение, что денежно-кредитная политика не будет являться основной мотивацией выпуска ЦВЦБ (Bapat, Sharma, 2026);

- наконец, немаловажной задачей представлялось расширение доступа населения, особенно в менее развитых странах и регионах и в случаях меньшего уровня цифровой и финансовой грамотности, к финансовым услугам.

На стадии разработки отмечалась возможность формирования разнообразного дизайна ЦВЦБ, соответствующего видению центральным банком той или иной страны своей роли в национальной платежной системе, имеющимся технологическим возможностям и сочетающего баланс возможностей и рисков.

Ключевыми вопросами инструментального дизайна виделись два: следует ли начислять на цифровые деньги центрального банка проценты по аналогии с депозитами в коммерческих банках, т. е. гарантировать ли сохранность ценности в условиях роста уровня цен в стране, и следует ли ограничивать каким-либо образом объемы хранимых активов в ЦВЦБ.

Начисление процентов способствовало бы ускорению передачи в финансовую систему сигналов о направлении реализуемого центральным банком типа монетарной политики, но создавало бы риск финансовой нестабильности из-за дезинтермедиации банков. Потеря банками депозитов (резервов) неминуемо вела бы к утрате ими функции финансового посредника и ограничивала бы возможность создания дополнительных кредитных денег даже в случае спроса на них. Случаи обращения населения к деньгам центрального банка (наличным) в противовес депозитам коммерческих банков в условиях финансовой паники происходили и ранее, что нашло реакцию в создании системы страхования депозитов и усилении контроля за выполнением банками нормативов обязательного резервирования. При распространенности ЦВЦБ такие оттоки валюты из депозитов могут стать беспрецедентно масштабными и быстрыми, а потому банки будут вынуждены для сохранения депозитов повышать процентные ставки и по депозитам, и по кредитам, тем самым ограничивая темпы экономического роста. Для смягчения возможного воздействия процентных ставок обсуждались меры в виде дифференциации процентных ставок в зависимости от хранимых сумм в ЦВЦБ.

Вовлечение ЦВЦБ в фискальную систему для экстренных операций стимулирования совокупного спроса посредством «вертолетных» денег с ограниченным сроком функционирования или требованием использования их на приобретение четко определенных товаров сталкивалось с необходимостью идентификации владельцев счетов, переноса проблематику в используемую для ЦВЦБ структуру реестра, которая может быть централизованной, децентрализованной и комбинированной. Децентрализованный реестр обещал упрощение платежей оффлайн и между физическими лицами, централизованный – требовал наличия посредника для перевода обязательств, но упрощал защиту от мошенничества. Дополнительным аспектом является аутентификация плательщика. В целом рассматривалась возможность комбинированного варианта, но он виделся дорогостоящим.

Собственно, и ожидаемое удешевление функционирования системы по сравнению с бумажно-денежным обращением подлежит точной оценке, поскольку затраты на функционирование ЦВЦБ не исчерпываются разработкой и поддержанием цифровой платформы, включая ее защиту от возможных кибератак, но включают также затраты на организацию оффлайн-платежей и на выработку и передачу в удаленные регионы электроэнергии для цифровых девайсов. Проблема выбора бизнес-модели для определения возможных вариантов компенсации инвестиционных и текущих затрат центрального банка также являлась предметом исследований.

В статье (Ковалёв, 2021b) был высказан определенный скепсис относительно места и роли ЦВЦБ в будущей архитектуре мировых финансов:

- во-первых, было абсолютно невозможно предугадать возможный спрос на новую форму денег. В сравнении с частными криптовалютами ЦВЦБ не обладала анонимностью, а по сравнению с иными формами фиатных денег она проигрывала из-за планировавшихся ограничений по начислению процентов или срокам функционирования;

- во-вторых, возможности монетарной политики зависели от изменения структуры денежной массы, и было совершенно непонятно, как регулировать переливы между депозитами коммерческих банков и ЦВЦБ;

- в-третьих, в литературе практически не дискутировались возможные направления совершенствования платежных систем в целях сохранения функции организации платежей за коммерческими банками;

– наконец, в чем может быть преимущество для хозяйствующих субъектов новой формы денег по сравнению с использованием цифровой формы денег, эмитированных коммерческими банками?

В любом случае ЦВЦБ предлагалась экспертами всех уровней к имплементации, поскольку обещала ряд преимуществ в части организации платежей, расширение монетарного суверенитета на цифровой основе, хотя разработчики и понимали, что реальность гораздо богаче любых предположений, а потому оставляли всевозможные варианты совершенствования системы на этапы ее апробации и внедрения.

Внедренные и пилотные проекты цифровой валюты центрального банка: первые результаты. По состоянию на начало марта 2026 г. в 3 странах ЦВЦБ была имплементирована, в 49 – осуществлялись пилотные проекты, 20 стран (включая Беларусь) находились в стадии разработки и еще 36 – в стадии исследований ЦВЦБ¹. Проекты ЦВЦБ полноценно реализуются в Нигерии (e-Naira), на Багамских островах (Sand Dollar), Ямайке (Jam-Dex); кроме того, широкие пилотные проекты осуществляются в Китае (e-CNY), Российской Федерации (цифровой рубль) и Восточных Карибах (DCash), что позволяет на основе накопленной информации провести как оценку этих начальных экспериментов, так и сдвиг спектра исследований.

Главный итог на сегодня заключается в том, что хозяйствующие субъекты не проявили сколь-либо серьезного интереса к ЦВЦБ. Отношение ЦВЦБ к сумме ЦВЦБ и наличных денег (применение такого показателя обусловлено тем, что в статистике КНР цифровой юань включен в наличные деньги) достигло наибольшего значения в Нигерии – 0,41 %, а доля ЦВЦБ в узкой денежной массе – в Китае – 0,049 % (Джаохадзе, Синельникова-Мурылева, 2025), т. е. значения ничтожно малы.

Возможно, наиболее яркой иллюстрацией отсутствия значительного спроса на ЦВЦБ является ямайский кейс: первым 100 000 зарегистрированным пользователям Банк Ямайки начислял поощрительный бонус в сумме 2.500 ямайских долларов – и в течение первых двадцати дней электронные кошельки для ЦВЦБ зарегистрировали 120 000 индивидуальных пользователей и 2.300 мелких торговцев². Сумма ЦВЦБ в обращении достигла 2,5 млн ямайских долларов, после чего рост остановился. Меры по стимулированию использования ЦВЦБ и образовательная кампания возымели едва заметный эффект: к февралю 2023 г. в системе зарегистрировались 185 410 частных лиц, 90 мелких и 4 500 микро-торговцев. И даже расширение возможности цифровой валюты для использования в качестве инструмента налогового платежа привело к росту суммы в обращении на конец 2024 г. всего до 258,5 млн. ямайских долларов³.

При проведении опросов респонденты выделяют несколько причин низкого спроса на использование цифровой валюты: слабую осведомленность субъектов хозяйствования; отсутствие для рядового потребителя явных преимуществ ЦВЦБ в сравнении с цифровой формой осуществления платежей с электронных счетов в коммерческих банках; конкуренцию кредитных карт. Кроме того, отмечается ошибочная стратегия имплементации, когда доступ к ЦВЦБ предоставлялся только пользователям, уже имеющим банковские счета, и общий уровень недоверия к банковской системе в Нигерии (Джаохадзе, Синельникова-Мурылева, 2025).

Низкий уровень спроса на ЦВЦБ может быть преодолен обязательным переводом в цифровую форму разнообразных социальных выплат (пенсий, стипендий, пособий), но вряд ли адресаты подобных выплат системно определяют объемы и перспективы ис-

¹ Central bank digital currency tracker. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker>

² Noll F. Observations from the Retail CBDCs of the Caribbean. *Federal reserve bank of Kansas City*. April 10, 2024. URL: <https://www.kansascityfed.org/documents/10104/PaymentsSystemResearchBriefing24Noll0410.pdf>.

³ Rose D. Jam-Dex gains ground. CBDC available to pay taxes. *Jamaica Observer*. April 23, 2025. URL: <https://www.jamaicaobserver.com/2025/04/23/jam-dex-gains-ground>.

пользования цифровой валюты. Что касается также встречающихся в литературе предложений об обязательном переводе в цифровой вид налоговых платежей, то финансово грамотная часть населения (к которой следует, безусловно, отнести представителей предпринимательского сектора и финансовых сотрудников предприятий) в условиях невыгодности беспроцентных счетов в цифровой валюте будут переводить в нее имеющиеся активы только накануне исполнения обязательных платежей, и потому подобная мера не возымеет решительного воздействия.

Начисление процентов на остатки в ЦВЦБ, возможно, способствовало бы росту спроса на нее, но проведенные эксперименты демонстрируют применимость к конкуренции ЦВЦБ и денег коммерческих банков закона Грэхема: при фиксированном курсе между обращающимися валютами худшая из них вытесняет лучшую в обращении, а лучшая тесаврируется, выполняя функцию средства накопления, и не используется в расчетах. При одинаковой выгодности (величине процентного вознаграждения) депозитов и ЦВЦБ публика может рассматривать именно цифровой кошелек более надежным методом хранения средств, считать ЦВЦБ «лучшими» деньгами, что будет означать недостижение поставленной цели создать альтернативные криптовалюте цифровые платежные инструменты (Baeriswyl et al., 2026).

Переток активов из депозитов в коммерческих банках в ЦВЦБ рассматривается в специальной литературе как потенциальная угроза возможностям осуществления эффективной монетарной политики при выборе розничной (одноуровневой) модели ЦВЦБ, когда валюта будет напрямую предлагаться центральным банком клиентам. Для предотвращения потенциальных потерь объема депозитов, которые для коммерческих банков являются резервами, те будут вынуждены повышать процентные ставки по депозитам, а, как следствие, – и по кредитам, что ограничит инвестиционный спрос, объемы кредитования и уровень экономической активности. Нам представляется, что тот незначительный объем ЦВЦБ, спрос на который был предъявлен в результате проведения первоначальных экспериментов, не оказал, да и не может оказать никакого серьезного влияния на устойчивость банковской системы и возможности осуществления монетарной политики. Кроме того, существует целый ряд факторов, которые могут смягчить описанную тенденцию:

- центральные банки могут смягчить нормативные требования к коммерческим банкам, при этом открытость информации по поведению клиентов конкретных банков позволит регулятору осуществлять данные меры точно;
- появление ЦВЦБ повысит эффективность платежей, и потому даже в период финансовой паники физические и юридические лица могут совершать платежи без использования наличных денег, что снижает риск массового изъятия вкладов;
- центральные банки могут напрямую начать кредитовать предприятия цифровой валютой или предоставлять с ее помощью ликвидность коммерческим банкам (Kosanović, 2025);
- центральные банки могут ограничить конвертацию депозитов в ЦВЦБ в условиях неопределенности;
- наконец, коммерческие банки могут изменить подходы к формированию ресурсов, отдав приоритет не депозитам, а долговым инструментам финансового рынка.

Исходя из эмитированных сумм ЦВЦБ и возможностей центрального банка, опасения дезинтермедиации представляются *«бурей в стакане воды»*, как метко выразился в отношении иной проблемы монетарной политики первый руководитель отечественного Нацбанка С. А. Богданкевич. Тем не менее, в качестве предохранительной меры сохранения существующего трансмиссионного механизма рекомендуется ни в коем случае не вводить проценты по остаткам в ЦВЦБ (Rossi, 2025); сохранять возможность репликации двухуровневой структуры банковской системы на цифровую валюту, когда цен-

тральный банк будет ее эмитентом для коммерческих банков, а последние будут распространять ее среди клиентов (Осмоловец, 2021) и даже в качестве поддерживающей меры обсудить вопрос о запрете наличных денег (Rossi, 2025). Таким образом, если ЦВЦБ будет внедрена с тщательным учетом ее дизайна, нормативно-правовой базы и интеграции в существующую финансовую систему, она не должна дестабилизировать финансовый сектор. Ст. 52 Законопроекта «Об изменении законов по вопросам цифрового белорусского рубля» исключает возможность начисления процентов по остаткам в белорусском цифровом рубле. Законопроект закладывает розничную модель ЦВЦБ, когда Национальный банк будет являться оператором, расчетным центром платежной системы цифрового белорусского рубля на собственной платформе, т. е. физические лица, индивидуальные предприниматели и юридические лица будут открывать цифровые кошельки непосредственно в Национальном банке.

Имплементация ЦВЦБ частично позволила достичь цели увеличения охвата финансовыми услугами ранее не получавших их слоев населения. В Нигерии после введения электронной e-Naira доступ к финансовым услугам улучшился: за 2021 г. В 3,8 раза выросло количество пунктов обслуживания мобильных платежей, оказывающих людям помощь в осуществлении финансовых операций (депозиты, переводы, снятие средств), а за 2022 г. – еще в 1,4 раза, достигнув 1,47 млн (Rossi, 2025. P. 157). Препятствием для полного охвата населения финансовыми услугами являются недоступность мобильных и иных электронных устройств для управления цифровыми кошельками, требования к открытию таких кошельков (идентификация, требование к минимуму средств на счете, наличия иного банковского счета для открытия цифрового, недостаток финансовой грамотности).

Важнейшей в отношении внедрения ЦВЦБ является проблема доверия. Здесь хотелось бы указать на очень ценные идеи, высказанные К. Курилёнком: «... деньги есть не столько продукт доверия, сколько результат согласия – спонтанно возникающего соглашения между экономическими агентами по поводу того, что считать деньгами... Что до доверия, то речь идет не о доверии к эмитенту или иному координирующему центру, а о доверии участников обмена к механизму, обеспечивающему верификацию транзакций» (Курилёнок, 2021). Доверие пользователей ЦВЦБ включает доверие к центральному банку и к инфраструктуре поддержки валюты. Одним из ключевых элементов укрепления доверия является защита конфиденциальности цифровой валюты: и транзакции, и личная информация пользователей должны быть защищены от несанкционированного доступа – и без уверенности в этом пользователи могут отказаться от ЦВЦБ в пользу или наличных денег, или частной криптовалюты.

В целом ряде статей приводятся весомые аргументы в доказательство того, что наилучшим способом достижения полного функционала ЦВЦБ может стать публичная технология распределенного реестра (см., напр., Guo et al., 2024). Децентрализация обеспечивает сети устойчивость к атакам, отсутствие единой точки отказа делает затруднительной дискредитацию системы, а публичная запись транзакций в блокчейн гарантирует прозрачность, что укрепляет доверие пользователей. В подавляющем большинстве случаев центральные банки отдают приоритет сохранению контроля за платежами, в связи с чем ЦВЦБ не могут обеспечить выгоды анонимности по сравнению с частными децентрализованными валютами. Некоторые авторы при обсуждении вопроса о монетарном суверенитете выдвигают идею о том, что транспарентность децентрализованных систем как таковая является угрозой для легитимности государства в денежной сфере (Buchan, Üngör, 2026. P. 4). С другой стороны, преимуществом ЦВЦБ может оказаться меньшая волатильность ценности, но здесь конкуренцию со стороны частных цифровых валют могут оказать стейблкоины, особенно опирающиеся не на фиатные валюты, а на разнообразные товарные активы. В этом аспекте одна из возможных заявляемых целей внедрения ЦВЦБ – вытеснение частных цифровых валют как инструмента платежа –

практикой осуществляемых проектов пока никак не подтверждается. По имеющимся данным невозможно представить, какую именно валюту замещали эмитированные цифровые валюты центральных банков – частную криптовалюту или электронные или бумажные фиатные деньги?

Реализация пилотных проектов ЦВЦБ в качестве ее несомненного преимущества продемонстрировала удешевление системы осуществления платежей, особенно трансграничных, и стимулирование региональной интеграции. Лидером в этом направлении выступил Китай, увидевший перспективу продвижения роли юаня (пусть и в цифровой форме) на роль мировой валюты. Наибольшую известность получил проект *mBridge* – разрабатываемая мультивалютная платформа с использованием блокчейн-технологий, в которой центральные и коммерческие банки стран-участниц (Китая, Таиланда, Гонконга и ОАЭ и присоединившейся позже Саудовской Аравии) используют собственные валюты. Проект нацелен на создание прототипа мультивалютной ЦВЦБ-платформы для трансграничных расчетов с моментальным обменом несколькими ЦВЦБ в одной сети. Огромным преимуществом внедрения ЦВЦБ будет также экономия на комиссии, взимаемой международными платежными системами. К проекту в качестве наблюдателей присоединились еще несколько стран, а в перспективе она может заменить существовавшую в течение десятилетий в качестве базовой систему SWIFT. Кроме упомянутой, разрабатываются и иные модели мультивалютных платформ ЦВЦБ, подробный анализ которых представлен в работе Д. А. Кочергина (2024). Успехи КНР подталкивают к ускоренному внедрению цифрового евро.

Исследование использования цифрового юаня в районе Большого залива (9 городов провинции Гуандун во главе с Гуанчжоу, а также 2 специальных административных районов Гонконг и Макао) показало серьезное улучшение региональной интеграции в краткосрочной и долгосрочной перспективе при том, что регион представляет собой различные части торговых, финансовых потоков и даже разных валютных систем (Lei et al., 2022). Усиление интеграции демонстрирует, что в рамках цифровой валюты регион может трактоваться как оптимальная валютная зона.

Интеграционные аспекты играют решающее значение в обсуждении вопроса введения цифрового евро. Сам «смысл цифрового евро состоит в том, чтобы обеспечить беспрепятственное прохождение клиентских платежей в единой валюте (а не в долларах) через внутренние границы еврозоны» (Буторина, 2025. С. 14), что позволит обеспечить стратегическую автономию объединения. На важный момент использования ЦВЦБ и как инструмента платежей, и как возможной формы резервного актива в целях преодоления гегемонии доллара обращает внимание А. В. Холопов (2025. С. 13): использование ЦВЦБ в трансграничных и иных платежах уменьшит «значимость традиционных факторов, поддерживающих широкое использование доллара». При этом возможно действие эффекта обучения, когда максимальную выгоду получают те страны, которые раньше начнут использование ЦВЦБ – и некоторые исследователи высказывали надежду на то, что Россия может стать мировым лидером в этой области (Шелепов, 2022).

Еще одним направлением широкого использования ЦВЦБ является поиск вариантов организации хозяйственной деятельности в условиях санкционного давления. В статье (Mohammed et al., 2024) выявлена положительная зависимость между ограниченным доступом к финансовым ресурсам и ускоренным внедрением ЦВЦБ, т. е. страны, оказавшиеся под воздействием финансовых санкций, могут стратегически внедрять ЦВЦБ для обеспечения финансовой инклюзии и доступа к финансовым услугам, что подтверждает предпочтительность переговоров, а не санкций, ведущих к фрагментации мировой валютной системы.

Выводы. ЦВЦБ становится реальностью в деятельности центральных банков, ознаменовав собой значимое событие в эволюции денежных систем. Научное и практическое-экспертное сообщества посвятили потенциальным изменениям банковского и платежного ландшафта вследствие имплементации ЦВЦБ обилие литературы, подвергнув

тщательному анализу как преимущества использования новых банковских систем с использованием ЦВЦБ, так и возможные риски и даже выработав инструменты противодействия этим рискам. В целом в рамках изучения эффектов появления ЦВЦБ в научной литературе выделяют полтора десятка тем, из которых на первые роли выдвигаются те, что подчеркивают положительное воздействие (использование ЦВЦБ в трансграничных расчетах, в организации платежей в условиях санкционного давления) и изучающие технологические аспекты проектов с ЦВЦБ. Генеральный вывод исследований заключается в том, что цифровые валюты центральных банков способны внести позитивный вклад в финансовую стабильность, обеспечив центральным банкам дополнительные инструменты поддержания доверия к банковской системе за счет повышения прозрачности системы, улучшение реакции на финансовые кризисы за счет онлайн-мониторинга платежей, совершенствование трансмиссионного механизма процентной политики. Однако поскольку возможные последствия внедрения ЦВЦБ характеризуются высокой неопределенностью, требуется тщательный анализ, проектирование и тщательное планирование процесса внедрения.

При этом первоначальные пилотные и полноценные проекты внедрения ЦВЦБ демонстрируют спрос на новую форму фиатной валюты со стороны хозяйственных субъектов на уровне статистической погрешности по сравнению с привычными наличными и электронными деньгами. Никаких радикально новых качеств, кроме используемых технологий, новая форма денег не несет. Кроме того, у центрального банка существует значительный резерв совершенствования используемых инструментов. Поэтому обилие дискуссий вокруг угроз банковской стабильности, эффективности монетарной политики и т. п. представляются бурей в стакане воды.

Список использованных источников

- Андрюшин С. А. (2021). Цифровая валюта центрального банка как третья форма денег государства. *Актуальные проблемы экономики и права*. Т. 15, № 1. С. 54–76. <https://doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.1.54-76>
- Буторина О. В. (2025). Цифровой евро в категориях международной политической экономии. *Современная Европа*. № 5 (133). С. 5–19. <https://doi.org/10.7868/S3034599525050018>
- Джаохадзе Е. Д., Синельникова-Мурылева Е. В. (2025). Факторы и последствия распространения розничных цифровых валют центральных банков: мировой опыт и выводы для цифрового рубля. *Journal of Applied Economic Research*. Т. 24, № 2. С. 685–713. <https://doi.org/10.15826/vestnik.2025.24.2.023>
- Ковалёв А. В. (2021a). Некоторые методологические вопросы теории денег. *Russian Journal of Economics and Law*. Т. 15, № 3. С. 473–484. <http://doi.org/10.21202/2782-2923.2021.3.473-484>
- Ковалёв А. В. (2021b). Цифровая валюта центральных банков: новая эпоха денег или смена формы? *Банковская система: устойчивость и перспективы развития : сб. науч. ст. двенадцатой международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики*. Пинск, 29 окт. 2021 г. Ч. I. Пинск: Полесский государственный университет. С. 93–97.
- Кочергин Д. А. (2024). Цифровые валюты центральных банков для трансграничных платежей: модели интероперабельности и перспективы внедрения. *Финансы: теория и практика*. № 28 (2). С. 82–100. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2024-28-2-82-100>
- Кочергин Д. А. (2025). Цифровые валюты центральных банков и токенизированные депозиты: экономическое содержание, платформенная интеграция и подходы к регулированию рисков. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. № 41 (2). С. 274–295. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2025.205>
- Курилёнок К. (2021). Поисковые модели денежной теории: деньги как равновесие по Нэшу. *Банковский вестник*. № 1 (690). С. 18–28.
- Осмоловец С. (2021). Цифровая валюта центрального банка: сущность, концепции и риски эмиссии. *Банковский вестник*. № 4 (693). С. 21–30.
- Холопов А. В. (2025). Резервные валюты: перемены возможны? *Мировая экономика и международные отношения*. Т. 69, № 9. С. 5–15. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-9-5-15>

- Шелепов А. В. (2022). Влияние политики лидеров цифровизации – членов «Группы двадцати» на механизмы международного регулирования и условия развития цифровой экономики. *Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика*. Т. 17, № 1. С. 96–113. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2022-01-04>
- Baeriswyl R., Boun My K., Cornand C. (2026). Central Bank Digital Currency and Gresham's law: An experimental analysis. *Swiss National Bank Working Paper Series*. № 3. URL: https://www.snb.ch/en/publications/research/working-papers/2026/working_paper_2026_03
- Bapat D., Sharma S. (2026). Central bank digital currency: a literature review and future research agenda using bibliometric analysis and TCCM framework. *China Accounting and Finance Review*. Vol. 28, No. 1. P. 1–26. <https://doi.org/10.1108/CAFR-04-2025-0051>
- Buchan J., Üngör M. (2026). Monetary sovereignty in the digital age: the role of Central bank digital currencies. *International Journal of Political Economy*. 11 Feb. (online). URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08911916.2026.2624900>. <https://doi.org/10.1080/08911916.2026.2624900>
- Guo S., Kreitem J., Moser T. (2024). DLT Options for CBDC. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. No. 1. P. 57–88.
- Joebges H., Herr H., Kellermann C. (2025). Crypto assets as a threat to financial market stability. *Eurasian Economic Review*. No. 15. P. 473–502. <https://doi.org/10.1007/s40822-025-00311-4>
- Kosanović N. (2025). Central Bank Digital Currencies: Financial Stability Perspective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. No. 1. P. 145–162.
- Lei W. C., Wang X. (2023). Digital Renminbi: Impacts on Economic Integration of the Greater Bay Area. *Economics and Finance Readings. APEF 2022*. E. Lau, R. K. Brahmna, L. M. Tan (eds). Springer, Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-99-1979-6_1
- Mohammed M. A., De-Pablos-Hereder C., Montes Botella J. L. (2024). The Role of Financial Sanctions and Financial Development Factors on Central Bank Digital Currency Implementation. *FinTech*. No. 3. P. 135–150. <https://doi.org/10.3390/fntech3010009>
- Rossi S. (2025). Central Bank Digital Currencies: Much ado About Nothing. *Review of Political Economy*. 09 January (online). URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2024.2445752>

References

- Andryushin S. A. (2021). Digital currency of the central bank as the third form of money of the state. *Actual problems of economics and law*. 15(1), 54–76. (In Russ.). <https://doi.org/10.21202/1993-047X.15.2021.1.54-76>
- Baeriswyl R., Boun My K., Cornand C. (2026). Central Bank Digital Currency and Gresham's law: An experimental analysis. *Swiss National Bank Working Paper Series* 3. URL: https://www.snb.ch/en/publications/research/working-papers/2026/working_paper_2026_03
- Bapat D., Sharma S. (2026). Central bank digital currency: a literature review and future research agenda using bibliometric analysis and TCCM framework. *China Accounting and Finance Review*. 28(1), 1–26. <https://doi.org/10.1108/CAFR-04-2025-0051>
- Buchan J., Üngör M. (2026). Monetary sovereignty in the digital age: the role of Central bank digital currencies. *International Journal of Political Economy* (online). URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08911916.2026.2624900>
- Butorina O. V. (2025). Digital euro within the categories of international political economy. *Contemporary Europe*. 5(133), 5–19. (In Russ.). <https://doi.org/10.7868/S3034599525050018>
- Dzhaokhadze E. D., Sinelnikova-Muryleva E. V. (2025). Factors and consequences of the distribution of retail central banks digital currencies: global experience and conclusions for the digital ruble. *Journal of Applied Economic Research*. 24(2), 685–713. (In Russ.). <https://doi.org/10.15826/vestnik.2025.24.2.023>
- Guo S., Kreitem J., Moser T. (2024). DLT Options for CBDC. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 1, 57–88.
- Joebges H., Herr H., Kellermann C. (2025). Crypto assets as a threat to financial market stability. *Eurasian Economic Review*. 15, 473–502. <https://doi.org/10.1007/s40822-025-00311-4>
- Kavaliou A. V. (2021a). Some methodological issues of the modern theory of money. *Russian Journal of Economics and Law*. 15(3), 473–484. (In Russ.). <http://doi.org/10.21202/2782-2923.2021.3.473-484>
- Kavaliou A. V. (2021b). Цифровая валюта центральных банков: новая эпоха денег или смена формы? [Central bank digital currencies: a new epoche of money or just a chabging of the form?]. *Banking*

- System: Steadiness and Perspectives of Development: XII International Scientific and Practical Conference Proceedings*. Pinsk, Polessky State University, Pp. 93–97. (In Russ.).
- Khlopov A. V. (2025). Reserve Currencies: Are Changes Possible? *World Economy and International Relations*. 69(9), 5–15. (In Russ.). <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-9-5-15>
- Kochergin D. A. (2024). Central banks digital currencies for cross-border payments: interoperability models and implementation possibilities. *Finance: theory and practice*. 28(2), 82–100. (In Russ.). <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2024-28-2-82-100>
- Kochergin D. A. (2025). Central bank digital currencies and tokenized deposits: Economic content, platform integration and risk management approaches. *St. Petersburg University Journal of Economic Studies*. 41(2), 274–295. (In Russ.). <https://doi.org/10.21638/spbu05.2025.205>
- Kosanović N. (2025). Central Bank Digital Currencies: Financial Stability Perspective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 1, 145–162.
- Kurilionok K. (2021). Search models of monetary theory: money as the Nash equilibrium. *Bank Bulletin Journal*. 1(690), 18–28. (In Russ.).
- Lei W. C., Wang X. (2023). Digital Renminbi: Impacts on Economic Integration of the Greater Bay Area. In: Lau, E., Brahmana, R.K., Tan, L.M. (eds). *Economics and Finance Readings. APEF 2022*. Springer, Singapore, 2023. https://doi.org/10.1007/978-981-99-1979-6_1
- Mohammed M. A., De-Pablos-Herederó C., Montes Botella J. L. (2024). The Role of Financial Sanctions and Financial Development Factors on Central Bank Digital Currency Implementation. *FinTech*. 3, 135–150. <https://doi.org/10.3390/fntech3010009>
- Osmolovets S. (2021). Digital currency of a central bank: essence, concepts and emission risks. *Bank Bulletin Journal*. 4, 21–30. (In Russ.).
- Rossi S. (2025). Central bank digital currencies: much ado about nothing. *Review of Political Economy* (online). URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09538259.2024.2445752>
- Shelepov A. V. (2022). The influence of the G20's digitalization leadership on development conditions and governance of the digital economy. *International Organisations Research Journal*. 17(1), 96–113. (In Russ.). <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2022-01-04>

Статья поступила 17.03.2026, прошла рецензирование 03.04.2026, принята 10.05.2026.

Received: Mar 17, 2026, reviewed: Apr 3, 2026, accepted: May 10, 2026.

Информация об авторе

Ковалёв Александр Васильевич – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры «Экономика и право», Белорусский национальный технический университет, 220013, пр. Независимости, 65, г. Минск, Республика Беларусь, aliaksandr.kavaliou@bntu.by, <https://orcid.org/0000-0003-0172-6447>

Information about the author

Aliaksandr V. Kavaliou – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor at the Department of Economics and Law, Belarusian National Technical University, 220013, Nezavisimosti Ave., 65, Minsk, Republic of Belarus, aliaksandr.kavaliou@bntu.by, <https://orcid.org/0000-0003-0172-6447>