

JEL: F30, F33, G15
УДК 339.7

<https://dx.doi.org/10.14530/se.2023.1.168-186>

Трансформация валютно-финансовых инструментов рынка в условиях регионализации мировой экономики

А.С. Новоселов, А.В. Фалеев

Новоселов Александр Сергеевич

доктор экономических наук, профессор
заведующий отделом регионального и муниципального управления
Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, пр-т Академика Лаврентьева, 17, Новосибирск, 630090, Российская федерация
E-mail: asnov@ieie.nsc.ru
ORCID: 0000-0001-7484-3527

Фалеев Александр Васильевич

кандидат экономических наук
доцент кафедры экономической информатики
Новосибирский государственный технический университет, пр-т Карла Маркса, 20, Новосибирск, 630073, Российская федерация
E-mail: office-kg@mail.ru
ORCID: 0000-0001-8321-4968

Аннотация. Обсуждаются проблемы трансформации элементов мировой валютно-финансовой системы в направлении регионализации. Рассмотрены вопросы перспектив дедолларизации и возможные сценарии перехода на альтернативные средства платежа в региональной торговле, выделено пять основных сценариев развития процессов дедолларизации в Евразийском регионе. Показана уязвимость Ямайской валютной системы в условиях глобальных рисков. На основе анализа актуальных условий формирования валютных курсов выявлены основные факторы формирования курса доллара США. Сделан сравнительный анализ евро как инструмента замещения мировой резервной валюты и показана слабая позиция евро как перспективного «донора» доллара США. Определены основные угрозы экономикам развивающихся стран со слабыми национальными валютными институтами. Исследована структура распределения инвестиционного золота среди нацбанков основных держателей резервов в драгоценных металлах с учетом динамики добычи золота и динамики приращения резервов национальными банками крупнейших стран, проведена оценка перспектив добычи золота и его распределения в системе международных финансов. Показана применимость фьючерсов основных товарных рынков в качестве инвестрезервов и сделана оценка волатильности фьючерсов на нефть в пересчете на золото. Дана оценка перспектив развития рынка криптовалют как инструментов замещения мировой резервной валюты, выявлены сильные и слабые стороны процессов формирования рынков криптоинструментов.

Ключевые слова: международная валютно-финансовая система, регионализация, валютный курс, дедолларизация, рубль, доллар, евро, золото, криптовалюта

Благодарности. Статья подготовлена по плану НИР ИЭОПП СО РАН, проект «Региональное и муниципальное стратегическое планирование и управление в контексте модернизации государственной региональной политики и развития цифровой экономики» № 121040100283-2.

Для цитирования: Новоселов А.С., Фалеев А.В. Трансформация валютно-финансовых инструментов рынка в условиях регионализации мировой экономики // Пространственная экономика. 2023. Т. 19. № 1. С. 168–186. <https://dx.doi.org/10.14530/se.2023.1.168-186>

Transformation of Money and Financial Instruments of the Market in Conditions of Regionalization of the World Economy

A.S. Novoselov, A.V. Faleev

Alexander Sergeevich Novoselov

Doctor of Economics, Professor

Head of Department Regional and Municipal Management

Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS, 17 Akademika Lavrentiev Av., Novosibirsk, 630090, Russian Federation

E-mail: asnov@ieie.nsc.ru

ORCID: 0000-0001-7484-3527

Alexander Vasilievich Faleev

Candidate of Sciences (Economics)

Associate Professor of the Department of Economic Informatics

Novosibirsk State Technical University, 20 Karl Marx Av., Novosibirsk, 630073, Russian Federation

E-mail: office-kg@mail.ru

ORCID: 0000-0001-8321-4968

Abstract. The problems of transforming the elements of the global monetary and financial system in the direction of regionalization are discussed. The issues of prospects for de-dollarization and possible scenarios for switching to alternative means of payment in regional trade are discussed, five main scenarios for the development of the de-dollarization course are identified. The vulnerabilities of the Jamaican system in the context of global risks are identified. The analysis of the actual conditions for the formation of exchange rates is carried out. The main factors of the US dollar exchange rate formation are considered. A comparative analysis of the euro as a tool for replacing the world reserve currency is carried out, the weak position of the euro as a promising 'donor' of the US dollar has been revealed. The main threats to the economies of developing countries with weak national monetary institutions are formulated. An assessment of the structure of the distribution of investment gold among the national banks of the largest holders of reserves in precious metals is given, the dynamics of gold production and the dynamics of increment of reserves by national banks of the largest countries are considered, the

prospects of gold mining and its distribution in the system of international finance are assessed. The applicability of futures of the main commodity markets as investment reserves is considered, the volatility of oil futures in terms of gold has been assessed. The prospects of the cryptocurrency market instruments as instruments for replacing the world reserve currency are assessed, the strengths and weaknesses of the processes of formation of crypto-tools markets are revealed.

Keywords: international monetary and financial system, regionalization, exchange rate, de-dollarization, ruble, dollar, euro, gold, cryptocurrency

Acknowledgements. The research was carried out with the plan of research work of IEIE SB RAS, project 'Regional and municipal strategic planning and management regarding public regional policy modernization as well as digital economy development', No. 121040100283-2

For citation: Novoselov A.S., Faleev A.V. Transformation of Money and Financial Instruments of the Market in Conditions of Regionalization of the World Economy. *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2023, vol. 19, no. 1, pp. 168–186. <https://dx.doi.org/10.14530/se.2023.1.168-186> (In Russian)

ВВЕДЕНИЕ

Глобализация мировой экономики – процесс неотвратимый в современных условиях. Рост влияния внеэкономических факторов риска (политических, социальных, институциональных, правовых и др.), введение экономических санкций, действие отраслевых факторов сырьевых рынков, эндогенное сдерживание международного разделения труда – все это оказывает свое влияние на волатильность национальных валют (Глазьев, 2020; Кузнецов, 2020; Haelg, 2022; Nguyen, Do, 2021; Xu, Xiong, 2022). С учетом указанных факторов курс национальной валюты зачастую объективно не отражает ни ее покупательную способность в текущем моменте времени, ни уровень спроса, обслуживаемого национальной валютой объема экспорта. Привычным в последние десятилетия инструментом оценки и регулятором мировой экономики был доллар США (USD). Однако сегодня, когда США переживают серьезные противоречия в глобальном геополитическом пространстве, связанные с санкционной политикой в отношении Российской Федерации, переходом Китая и Саудовской Аравии на расчет в юанях, доллар США уходит для России на второй план. Учитывая традиционно высокую инфляцию рубля, для более эффективной оценки величины государственного бюджета, валовой прибыли российских компаний, среднедушевого дохода расчетным эквивалентом являлось выражение рублевых значений в долларах США, на сегодня подобная практика утрачивает свою актуальность. Необходим иной универсальный индикатор оценки финансово-экономического положения стран и регионов (Сахаров, 2022; Smales, 2022; Weldzius, 2021).

Вопросами изучения перспектив мировой валютно-финансовой системы посвящено множество работ современных авторов, которые рассматривают возможные трансформации международной экономики на фоне перспектив дедолларизации (Бурлачков, Горбачева, 2022; Рыбинец, 2022). Также описываются два возможных сценария эволюции мировой валютно-финансовой системы (Кондратов, 2021). Действующая мировая валютно-финансовая система оказывает существенное влияние на международные финансовые отношения, региональные финансовые рынки, а также на экономику каждой отдельно взятой страны. При этом с каждым годом растет количество проблем, связанных с ее использованием. Многими авторами изучаются проблемы действующей мировой валютно-финансовой системы, а также рассматривается вопрос о поиске нового мирового валютного стандарта (Dragoe, Oprean-Stan, 2018; Gourinchas et al., 2019).

По мнению многих специалистов, основной проблемой действующей мировой валютно-финансовой системы является ненадежность ее резервной составляющей. Необеспеченность доллара США позволяет стране-эмитенту бесконтрольно выпускать свою национальную валюту и реализовывать ее за рубежом. При этом постоянная непрерывная эмиссия приводит к обесцениванию валюты, что мы и наблюдаем с долларом США, начиная с 2009 г. Экономический кризис в США находит свое отражение – растет государственный долг, который влияет на устойчивость доллара США как мировой валюты (Schwartz, 2019).

В ряде работ исследуются теоретические и практические аспекты проблемы функционирования мировых средств платежа и накопления, анализируются позиции конкурирующих за долю в международной торговле валют: доллара США, евро и японской йены. На их долю приходилось к 2019 г. 68,7% всех международных расчетов (Минакир, Изотов, 2022). Ряд авторов оценивают возможную интернационализацию валют развивающихся стран. Отдельно рассмотрены риски волатильности (Крылова, 2021; Kamal et al., 2022). В качестве инновационных подходов многие авторы указывают на цифровые валюты. Исследуются процессы формирования рынков цифровых валют, рассматриваются преимущества и барьеры использования глобальной цифровой валюты (Bao et al., 2022; Raza et al., 2022). Еще одним направлением современных исследований является изучение взаимодействия стран-партнеров на региональных валютных рынках, таких как БРИКС, ШОС, ЕС (Aftab, Phylaktis, 2022; Zhang, Hamori, 2022). Некоторые авторы предлагают использовать энергорубль, исследуется возможное использование энергорубля как инструмента управления санкционными рисками (Манушин, 2022).

Среди основных тенденций в обеспечении устойчивого развития мировой экономики выделяют, в том числе, реформирование валютно-финансовой системы и содействие в развитии инноваций в международных расчетах. Наибольший интерес исследования представляет региональный аспект трансформации мировой валютно-финансовой системы. Российскими авторами выделено не менее 5 возможных сценариев преобразования валютных отношений в Евразийском регионе:

- интернационализация региональных валют;
- создание единого международного банка с международной валютой;
- создание глобальной цифровой валюты;
- эволюция региональных институтов БРИКС, ШОС, ЕС;
- использование энергорубли в международных расчетах.

Цель исследования: дать оценку основным инструментам финансового рынка в качестве нового мирового валютного стандарта. Задачи исследования:

- дать оценку актуальным условиям формирования валютных курсов;
- рассмотреть основные факторы эмиссии доллара США;
- дать оценку евро как инструмента замещения мировой резервной валюты;
- оценить состояние и перспективы развития рынка инвестиционного золота в условиях геополитической нестабильности;
- рассмотреть применимость фьючерсов основных товарных рынков в качестве инвестрезервов;
- дать оценку перспективам инструментов рынка криптовалют как инструментов замещения мировой резервной валюты.

Объектом исследования являются валютно-финансовые отношения, возникающие при обороте различных финансовых инструментов. Предметом исследования являются показатели оценки эффективности инструментов валютно-финансового рынка в качестве мирового валютного стандарта. Методологическую основу исследования составляют работы ведущих российских и зарубежных специалистов в области изучения существующих валютных систем, а также инструментов валютно-финансового рынка.

ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ ТРЕНДА НА ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЮ

В экономической литературе все чаще можно встретить исследования, посвященные поиску нового мирового валютного стандарта. Среди основных предложений можно встретить и возврат к золотому стандарту, и использование новых эквивалентов – целой корзины драгметаллов, товарно-сырьевой корзины, энергетической корзины (Kugler, Straumann, 2020).

Рассмотрим наиболее распространенные теории нового валютного стандарта. Проведем анализ нескольких биржевых инструментов для приведения к ним курсов национальной валюты.

Согласно данным (рис. 1) мы видим, что с момента введения в 1976 г. Ямайской валютной системы курс американского доллара относительно золота снижался, что вызвано, в первую очередь, формированием мировых валютных резервов в условиях внешнеторгового и золоторезервного дефицита США. С 1980 по 2001 г. Ямайская система способствует формированию устойчивого курса доллара США к золоту. Начиная с 2001 г. USD находится в состоянии затяжной рецессии. Ключевым событием 2001 г., оказавшим влияние на устойчивость Ямайской системы для доллара США как мировой резервной валюты, явилось решение ФРС США об эмиссии долларовой массы в объеме, превышающем индекс инфляции.

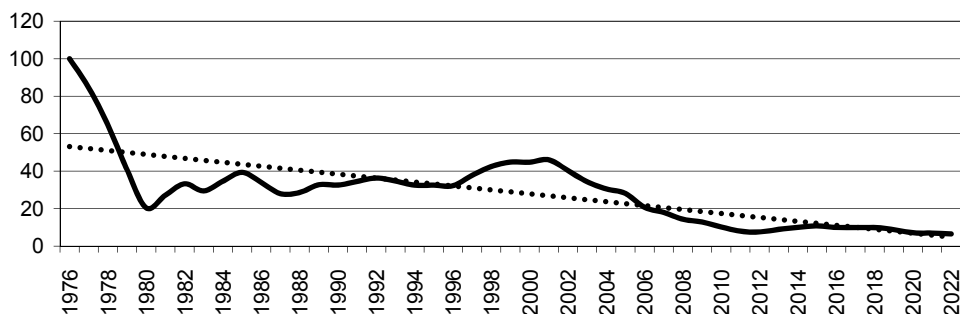


Рис. 1. Динамика стоимости доллара США в золотом выражении, %

Fig. 1. Dynamics of the price of US dollars in gold, %

Источник: рассчитано авторами по: Исторические данные цены фьючерса на золото // Investing.com. 2022. URL: <https://ru.investing.com/commodities/gold-historical-data/> (дата обращения: ноябрь 2022).

По состоянию на апрель 2022 г. государственный долг США составляет 30 499,619 млрд долл. США. Данные по размеру государственного долга США к ВВП США представлены на рисунке 2. На графике видно, что размер госдолга США меняется не линейно. Наиболее динамичные изменения его величины приходятся на 2009 г., когда мировой финансовый кризис ослабил национальные экономики еврозоны и стран третьего мира. Также мы наблюдаем резкий рост размера госдолга в 2020 г., когда упали объемы международной торговли в связи с введением антиковидных мер в отношении торговых сообщений. В эти периоды основной прирост госдолга США обеспечен за счет дополнительной эмиссии долларовой массы ФРС под облигации госзайма США. Авторы полагают, что за счет эмитирован-

ной валюты происходит замещение слабых национальных валют в периоды нестабильности во внешнеторговом обороте развивающихся стран и стран третьего мира.

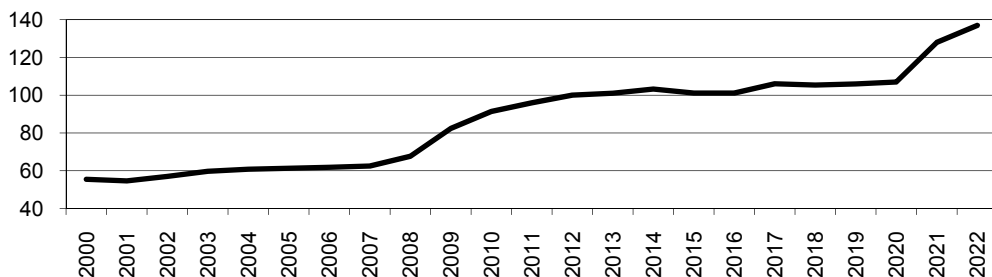


Рис. 2. Динамика роста государственного долга США к ВВП США, %

Fig. 2. Growth dynamics of US government debt to US GDP, %

Источник: Размер внешнего долга и государственного долга США // Take-profit.org. 2022. URL: <https://take-profit.org/statistics/government-debt-to-gdp/united-states/> (дата обращения: ноябрь 2022).

На рисунке 3 приведены данные объема денежной массы по агрегатору М0 (наличные доллары США), подтверждающие прирост долларовой массы под гособлигации США. ФРС является крупнейшим держателем госдолга. Мы видим восходящий тренд с меняющимся темпом прироста в 2009 и 2020 гг. В 2009 г. для преодоления ипотечного коллапса было выпущено значительное количество гособлигаций, под выкуп которых ФРС осуществило выпуск почти 200 млрд долл. США. Это послужило отправной точкой реструктуризации госдолга США. Сегодня структура долга менее чем на четверть состоит из внешнего долга, а остальное – долг ФРС и корпоративному сектору. ФРС и частный сектор постепенно вытесняют признаки бюджетной системы государственной власти США. При этом не наблюдалось признаков гиперинфляции. В период 2009–2011 гг. действительно наблюдалось резкое падение доллара относительно золота, однако с 2011 г. доллар стабилизируется по 2019 г. На наш взгляд, данный рост долларовой массы без соответствующего прироста инфляции говорит о вытеснении национальных валют развивающихся стран, а также стран или регионов, находящихся в кризисной ситуации, из процессов обслуживания соответствующего товарооборота. В 2020 г. на фоне глобальной эпидемии США вновь берут курс на господдержку в 4 трлн долл. на первом этапе. ФРС выпускает дополнительную денежную массу, однако курс доллара к золоту фиксирует исторический минимум.

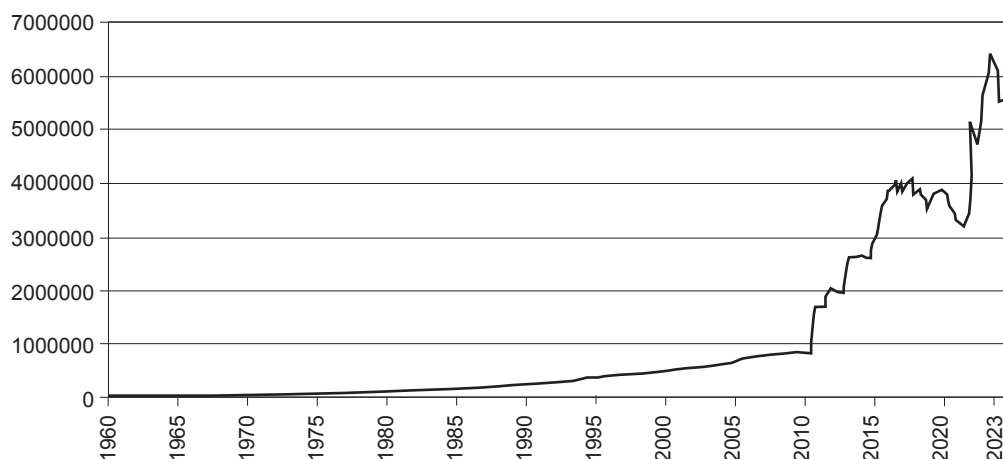


Рис. 3. Динамика роста объема денежной массы доллара США по агрегатору M0 за период с 1959 по 2020 гг., млн долл. США

Fig. 3. Growth dynamics of the US dollar money supply by aggregator M0 for the period from 1959 to 2020, million USD

Источник: Денежная масса M0, M1, M2, M3 в США // Take-profit.org. 2022. URL: <https://take-profit.org/statistics/money-supply-m1/united-states/> (дата обращения: ноябрь 2022).

В настоящий момент представляется непростой задачей построение прогнозов по вымещению долларовой валюты в структуре международных финансов, поскольку общественные отношения сегодня реализуются через антикризисное управление в новом историческом контексте.

Курс евро (EUR) также не может достоверно отражать состояние мировой экономики, так как экономика Евросоюза на данный момент находится в состоянии глубокой стагнации с высоким уровнем инфляции. К числу способствующих еврокризису факторов в настоящий момент добавился валютный паритет евро к доллару. Теперь долги стран Евросоюза, номинированные в долларах США, достигают исторических максимумов. Таким образом, экспорт долларовой инфляции позволит сдержать темп снижения доллара к золоту в такой степени, в какой будут усиливаться негативные факторы финансовой среды еврозоны.

АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ РЫНКА ЗОЛОТА В КАЧЕСТВЕ СРЕДЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЗОЛОТОГО ВАЛЮТНОГО СТАНДАРТА

Рассмотрим золото как традиционный эквивалент стоимости. На протяжении многих лет основным предназначением этого драгметалла было способствование сохранению покупательной способности денег в противовес

инфляции. Со временем мировые валюты имеют все меньшую привязку к золоту, и оно из категории «естественных денег» перешло в категорию биржевого товара (Борисович, Заернюк, 2018; Горохов, Пайкович, 2017; Рубцов, 2017). Обращение золота в большинстве стран регулируется биржами и банками, при этом оно имеет статус финансового инструмента. Основными ценными бумагами, привязанными к золоту, являются золотые сертификаты, расписки, акции золотодобывающих компаний и обязательства паевых фондов. Сегодня более одной пятой своих резервов центральные банки хранят в золоте. Ниже приведены данные об объемах золотых запасов национальных банков (табл. 1).

Таблица 1

Официальные запасы золота государств мира, т

Table 1

Official gold reserves of the states of the world, tons

Страна	2014	2015	2016	2017	2019	2020	2022
США	8133,5	8133,5	8133,5	8133,5	8133,5	8133,5	8133,5
Индия	557,7	557,7	557,7	558	618,2	670,1	761,3
Германия	3386,4	3381,2	3381	3378	3367,9	3362,4	3357,6
Италия	2451,8	2451,8	2451,8	2451,8	2451,8	2451,8	2451,8
Россия	1040,7	1392,9	1435,9	1816	2207	2298,5	2298,5
Китай	1054,1	1722,5	1778,5	1843	1916,3	1948,3	1948,3
Япония	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	846

Источник: рассчитано авторами по: Goldreporter-Archiv // Goldreporter.de. 2022. URL: <https://www.goldreporter.de/goldreporter-archiv/intern/103214/> (дата обращения: ноябрь 2022).

Запасы золота США составляют около 25% от мировых банковских резервов (32 000 т). Эту позицию США удерживают с 1930-х гг., когда был введен ряд законов, ограничивающих владение золотом частным капиталом. В начале 1950-х гг. США обладали рекордным национальным запасом золота, полученным в результате поставок товаров странам – участникам Второй мировой войны.

Начиная с 2000-х гг. претендентами на второе место по величине национальных запасов являются Китай и Россия. Темп роста китайского золота обеспечен ростом экспорта товаров на международный рынок. По нашим оценкам, к 2050 г. и Китай, и Россия способны занять вторую позицию в рейтинге национальных золотых резервов. С 2000-х гг. Китай лидировал по объему золотодобычи вплоть до 2016 г. Однако по итогам 2021 г. Россия вышла на первое место в мире по объемам добычи золота (рис. 4).

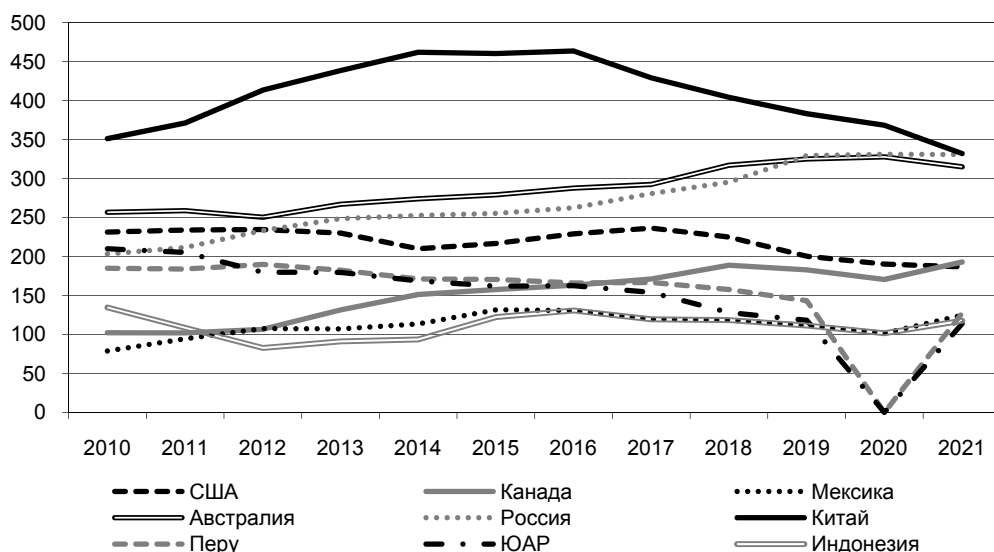


Рис. 4. Динамика объема добычи золота ведущими странами мира за период с 2010 по 2021 г., т

Fig. 4. Dynamics of gold production volume by leading countries since 2010 to 2021, tons

Источник: Добыча золота по странам // Goldomania.ru. 2022. URL: https://goldomania.ru/menu_024.html?ysclid=lew6t6j2ct212394720 / (дата обращения: ноябрь 2022).

По данным Всемирного совета по золоту, на 2017 г. общий объем добытого в мире золота составляет порядка 190 тыс. т. При этом, по оценкам экспертов, 2/3 этого объема (порядка 127 тыс. т) было добыто с 1950-х гг. В условиях инфляции, присущей в средне- и долгосрочном периоде национальным валютам, золото остается тем активом, через который можно выразить их покупательную способность. Так, в 2020 г. наблюдалась реакция национальных валют на эпидемиологическую ситуацию. Золото было использовано мировой финансовой системой в качестве резервного инструмента. Это говорит о том, что, несмотря на основной объем добычи золота, который пришелся на указанный период, ключевая роль золота остается неизменной. По мнению Всемирного совета по золоту, по состоянию на 2017 г. объем подземных запасов достигает 54 тыс. т (22% от совокупного мирового объема золота). Несмотря на рекордную мировую добычу, золото уверенно растет по курсам нацвалют, что только усиливается по мере истощения природных запасов.

АНАЛИЗ АКТУАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ КАК ВОЗМОЖНОЙ АЛЬТЕРНАТИВЫ В РЕГИОНАЛЬНЫХ РАСЧЕТАХ

В настоящее время современные биржи, проходя различные трансформации с учетом требований современности, становятся неотъемлемой частью мировой экономики. При этом ключевыми биржевыми инструментами становятся не сами товары, а фьючерсные и опционные контракты на их поставку, а также ценные бумаги, валюта и финансовые производные. По данным Ассоциации фьючерсной торговли (FIA), объем фьючерсной и опционной торговли в целом, измеряемый в количестве заключенных биржевых контрактов, вырос за период 2000–2017 гг. с 2022 до 25 199 млн контрактов, или более чем в 12 раз. Биржевые инструменты настолько разнообразны, что это позволяет классифицировать большинство современных бирж как универсальные.

Одним из наиболее популярных видов энергетических ресурсов в мире является нефть. Мировые цены на нефть обладают высоким уровнем волатильности, подвержены влиянию огромного количества факторов, таких как: темп роста промышленности; объем потребления нефти; запасы и объемы добычи нефти в мире; мировые экономические кризисы; спрос и предложение на финансовом рынке; политические факторы и др. При этом стоимость нефти оказывает неодинаковое влияние на курсы мировых валют и экономическое развитие стран. Для стран, доходы от продажи нефти которых составляют большую часть государственного бюджета (в том числе для России), колебания цен на нефть оказывают существенное влияние на многие экономические показатели. На рисунке 5 мы видим, что минимумам графика цены на нефть в 2009, 2014, 2020 гг. соответствует снижение темпов роста российской экономики (*рис. 6*).

Цена на нефть является крайне волатильной, что не позволяет использовать производные финансовые инструменты на нефть в качестве мирового резерва. Резкие скачки цены будут только усугублять кризисные явления. В сравнении с графиком цены на золото (*рис. 7*) видно, насколько подешевел баррель нефти за последние 20 лет.

Один из главных глобальных трендов в настоящее время – повсеместная цифровизация, что определяет высокий интерес к цифровым товарам и услугам, и, как следствие, к цифровым валютам, для эмиссии которых необходимы вычисления по формулам и недорогая вычислительная мощность. Криптовалюта – самый молодой сегмент рынка, а потому нестабильный и спекулятивный. Среди различных видов криптовалют самыми популярными становятся Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Primecoin и др. Крупнейшей и са-

мой известной является Bitcoin. Если рассматривать динамику роста курса биткоина по отношению к доллару с момента создания, следует отметить, что его стоимость до 2013 г. оставалась невысокой, и он не был столь популярен. Однако с ростом количества пользователей сети Интернет, ростом числа сделок, совершаемых в сети Интернет, курс биткоина стал стремительно расти.

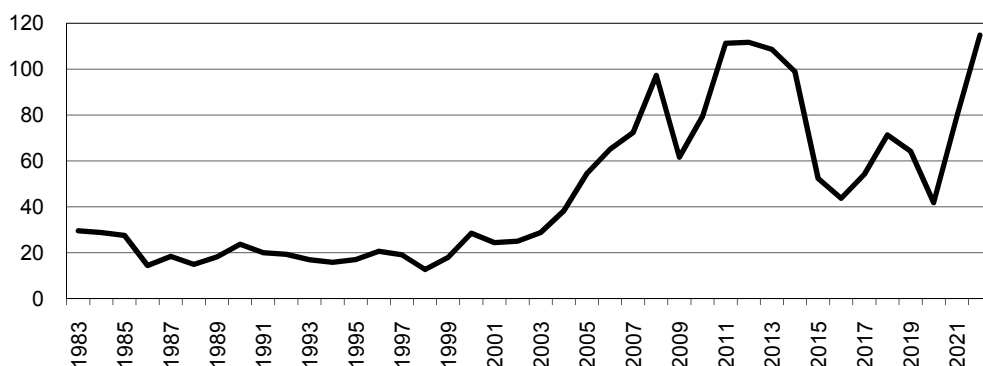


Рис. 5. Среднегодовые цены на нефть марки Brent за 1 баррель за период с 1983 г. по 1-е полугодие 2022 г., долл. США

Fig. 5. Average annual prices for Brent oil per 1 barrel for the period from 1983 to the 1st half of 2022, USD

Источник: Цена на нефть марки Brent по годам // Мировые финансы. 2022. URL: <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/> (дата обращения: ноябрь 2022).

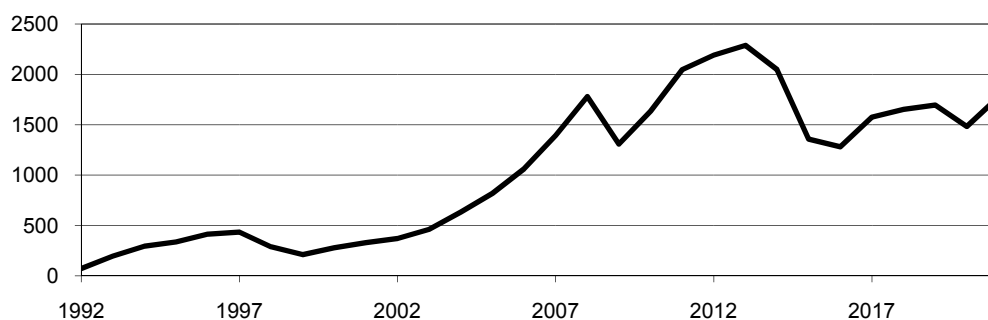


Рис. 6. Объем ВВП России, млрд долл. США

Fig. 6. Russia's GDP, billion USD

Источник: Номинальный ВВП России // SVSPB.NET. 2022. URL: <https://svspb.net/danmark/vvp-nominal.php?l=rossija/> (дата обращения: ноябрь 2022).

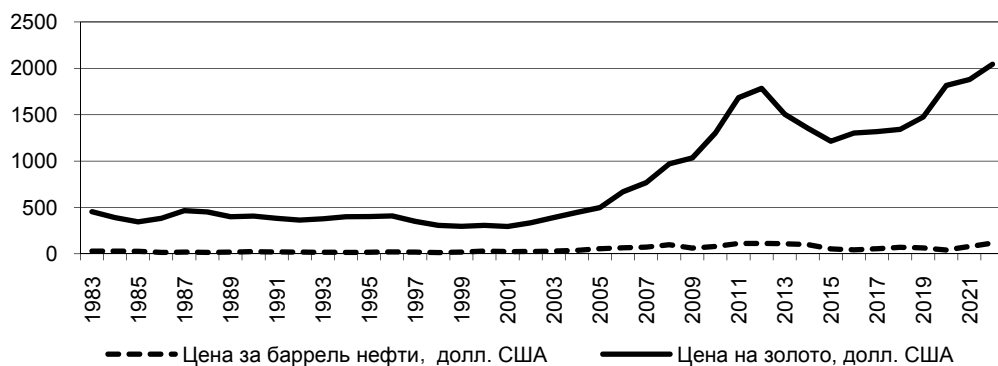


Рис. 7. Динамика среднегодовых цен за 1 баррель нефти марки Brent и 1 тройскую унцию золота за период с 1983 г. по 1-е полугодие 2022 г., долл. США

Fig. 7. Dynamics of average annual prices for 1 barrel of oil and gold for the period from 1983 to the 1st half of 2022, USD

Источник: рассчитано авторами по: Цена на нефть марки Brent по годам; динамика цен на золото по годам // Мировые финансы. 2022. URL: <https://ru.investing.com/gold/>; <http://global-finances.ru/tsena-na-neft-marki-brent-po-godam/> (дата обращения: ноябрь 2022).

Долгое время криптовалюты оставались «вне закона», потому что полностью контролировать их курс и оборот почти невозможно. С недавнего времени все большее количество стран задумывается о легализации цифровых виртуальных валют. Например, в Японии в 2017 г. был принят закон о виртуальной валюте, которым узаконивается положение таких криптовалют, как Bitcoin и Ethereum. Наряду с Японией оборот цифровых валют на своей территории легализовали такие страны, как Белоруссия, Германия (с 2017 г.), Испания (с 2014 г.), Норвегия (с 2013 г.), Италия, Сальвадор, США, Украина (с 2021 г.), Филиппины, Чехия, Швейцария, Эстония. В Канаде биткоин и другие цифровые активы юридически не считаются средствами платежа. При этом можно рассчитываться за товары и услуги криптовалютой, на территории страны работают биткоин-банкоматы. За доход, который получен от вложения в цифровые активы, придется уплатить налог.

Несмотря на ряд правовых мер по легализации криптовалют, они являются одними из самых рискованных финансовых инструментов в силу следующих причин:

- высокие инновационные риски. Рынок криптовалют еще находится в стадии своего становления;
- высокая доля теневого сектора в сфере использования криптовалюты;
- высокий уровень угрозы безопасности данных.

Перспективными на сегодняшний день представляются дальнейшие исследования возможности применения криптовалют и производных криптоинструментов в качестве мультипликативных индикаторов рынков и территорий.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, традиционная для последних десятилетий роль доллара США в качестве резервной мировой валюты находится в состоянии исторического кризиса. Экспоненциальный рост выпуска долларовой массы под обеспечение американскими гособлигациями довел состояние американской экономики до максимальных показателей госдолга и в валютном, и в золотом выражении. Основная часть полученных правительством США средств направляется на вытеснение региональных валют развивающихся стран, а также на реализацию своей внешней политики посредством таких инструментов, как кредиты и субсидии в целях расширения сфер политического влияния. Подобный характер финансовой деятельности представляется крайне односторонним, поскольку обеспеченность доллара достигается за счет высокой нормы прибыли при монополизации американских рынков сбыта. К моменту достижения сбалансированной конъюнктуры норма прибыли снижается, что вынуждает переносить модель американской экономики на вовлекаемые в процессы глобализации развитые и развивающиеся страны. Этому процессу противостоит ряд государств, не готовых замещать валюту национального товарооборота долларом США. Снижающаяся обеспеченность доллара усугубляется ростом долларовой инфляции на фоне военного и политического противостояния США с евразийским регионом. На наш взгляд, это говорит о том, что валютная экспансия США приблизилась к своему пределу, на сегодня риск разворота стабильной тенденции ставки на доллар как на международную валюту не позволяет встраивать американскую валюту в финансовую архитектуру Российской Федерации и ее стран-партнеров по региональным союзам и объединениям. Политические и социальные обстоятельства существенно усложняют прогноз перспектив развития рынка доллара. На наш взгляд, эффективность от выпуска дополнительной долларовой массы в качестве мер оздоровления национальной экономики США многократно снизилась в сравнении с 2009 г., что говорит о грядущей долларовой гиперинфляции.

Рассматривая евро в качестве долларовой альтернативы, отметим, что текущие события 2022 г. показали зависимость еврозоны от финансово-экономических мер США. Инфляция стран еврозоны в полной мере отражает результаты финансовой политики правительства США и деятельности ФРС.

Европейские страны становятся тем донором, который обеспечивает кратковременную устойчивость американской валюты. Попытка исключения России из списка импортеров для стран Евросоюза обусловлена намерением заместить российские поставки энергоресурсов более дорогостоящими американскими, установить свою монополию по политическим основаниям. В случае достижения определенных успехов по данному направлению европейские страны ждут рост уровня бедности, большая часть (по сравнению даже с периодом пандемии) национальной добавленной стоимости будет обслуживать необходимую для поддержания гегемонии доллара норму прибыли американских корпораций. Если же Евросоюз в ближайшие 1–2 года признает угрозу вытеснения евро долларом, можно ожидать если не роста курса, то хотя бы снижения евроинфляции и увеличения удельного веса евро валюты как в торговых отношениях с Россией, так и с другими странами. Тем не менее вероятность реализации валютных и инфляционных рисков для евро опережает аналогичную ситуацию для доллара и предваряет ее.

Наименее рискованным инструментом в среднесрочном периоде является золото. Вслед за инвестиционной привлекательностью растут темпы промышленного, фармакологического использования драгметалла. На фоне истощения мировых природных запасов золота к 2050 г. курс золота будет поддерживаться формирующимся дефицитом из-за высокого спроса на него. Исторически многие страны препятствовали обеспечению отрицательного внешнеторгового сальдо золотом, предпочитая формировать золотые резервы либо инвестировать его в обеспеченные государственной политикой экономические проекты и реформы. С учетом этого в грядущей экономике будет действовать выраженный тренд на усиление роли государства в процессах формирования национальной экономики. Ни население, ни частный сектор не в состоянии взять на себя риски политических, макроэкономических, социальных, институциональных, правовых изменений. Только комбинирование экономических и административных мер управления с усилением последних способно обеспечить устойчивость функционирования экономики стран и регионов.

Сырьевые финансовые инструменты являются крайне волатильными, их курс в среднесрочной перспективе будет формироваться под влиянием политической воли, выстраивающей новые внешнеторговые связи. Привязка курсов нацвалют к сырьевым индексам способна дать кратковременный (3–6 месяцев) оздоравливающий эффект для некоторых территорий. Итогом станет затяжная гиперинфляция в условиях международного разделения труда.

Криптовалюта, как самый молодой сегмент финансового рынка и альтернатива мировому валютному стандарту, требует изучения опыта применения, которым не располагает на сегодняшний день ни одно государство.

Кроме этого, рынку криптовалют соответствует существенный портфель рисков, свойственных инновационной сфере. Возможная попытка внедрения в обращение криптовалюты наравне с национальной может привести к разрывам в курсах валют с перераспределением инфляции в один из инструментов. Особо рискованной нам представляется попытка использования криптовалюты с курсовым паритетом к доллару США.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Борисович В.Т., Заернюк В.М.* О возвращении золота в финансовую систему: тенденции и движущие силы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2018. Т. 11. № 3. С. 342–353. <https://doi.org/10.24891/fa.11.3.342>
- Бурлачков В.К., Горбачева Т.А.* Мировая валютная система: специфика современного этапа развития и направления эволюции // Финансы и кредит. 2022. Т. 28. № 2 (818). С. 252–268. <https://doi.org/10.24891/fc.28.2.252>
- Глазьев С.Ю.* Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики // Финансы: теория и практика. 2020. Т. 24 (3). С. 6–29. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-3-6-29>
- Горохов А.А., Пайкович П.Р.* Структура и особенности мирового рынка золота // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2017. № 1 (19). С. 87–93.
- Кондратов Д.И.* Интернационализация валют в странах БРИКС // Вестник российской академии наук. 2021. Т. 91. № 2. С. 127–141. <https://doi.org/10.31857/S0869587321020031>
- Крылова Л.В.* Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации // Экономика. Налоги. Право. 2021. Т. 14. № 5. С. 39–50. <https://doi.org/10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50>
- Кузнецов А.В.* Россия и финансовый мир: на пороге системных трансформаций // Проблемы постсоветского пространства. 2020. Т. 7. № 2. С. 190–207. <https://doi.org/10.24975/2313-8920-2020-7-2-190-207>
- Манушин Д.В.* Мировая санкционная экономика, санкции, контрсанкции и новая мировая валюта // Russian Journal of Economics and Law. 2022. Т. 16. № 2. С. 345–369. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2022.2.345-369>
- Минакир П.А., Изотов Д.А.* Мировые деньги во времени и пространстве: удар по доллару или удар долларом? // Пространственная экономика. 2022. Т. 18. № 1. С. 7–33. <https://dx.doi.org/10.14530/se.2022.1.007-033>
- Рубцов Н.Н.* Денежная система, основанная на золоте // Российское предпринимательство. 2015. № 4 (274). С. 541–554.
- Рыбинец А.Г.* Мировая валютная система: пути преобразования на современном этапе развития (часть 1) // Экономика и предпринимательство. 2022. № 3 (140). С. 178–181. <https://dx.doi.org/10.34925/EIP.2022.140.03.031>
- Сахаров Д.М.* Конкуренция резервных валют в условиях полицентрического развития мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. 2022. Т. 26. № 1. С. 6–23. <https://dx.doi.org/10.26794/2587-5671-2022-26-1-6-23>
- Aftab M., Phylaktis K.* Economic Integration and Exchange Market Pressure in a Policy Uncertain World // Journal of International Money and Finance. 2022. Vol. 128. 102701. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102701>

- Bao H., Li J., Peng Y., Qu Q. Can Bitcoin Help Money Cross the Border: International Evidence // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 49. 103127. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103127>
- Dragoe S.-I., Oprean-Stan C. A New International Monetary System on the Horizon? // *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*. 2018. Vol. 52 (1). Pp. 89–105. <https://doi.org/10.24818/18423264/52.1.18.06>
- Gourinchas P.-O., Rey H., Sauzet M. The International Monetary and Financial System // *Annual Review of Economics*. 2019. Vol. 11. Pp. 859–893. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080217-053518>
- Haelg F. Drivers of Financial Globalisation: The Role of Informational Frictions // *World Economy*. 2022. Vol. 45. Issue 3. Pp. 608–636. <https://doi.org/10.1111/twec.13181>
- Kamal J.B., Wohar M., Kamal K.B. Do Gold, Oil, Equities, and Currencies Hedge Economic Policy Uncertainty and Geopolitical Risks During COVID Crisis? // *Resources Policy*. 2022. Vol. 78. 102920. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102920>
- Kugler P., Straumann T. *International Monetary Regimes: The Bretton Woods System // Handbook of the History of Money and Currency*. Singapore: Springer, 2020. Pp. 665–685. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0622-7_25-1
- Nguyen T.T., Do M.H. Impact of Economic Sanctions and Counter-Sanctions on the Russian Federation's Trade // *Economic Analysis and Policy*. 2021. Vol. 71. Pp. 267–278. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.05.004>
- Raza S.A., Ahmed M., Aloui C. On the Asymmetrical Connectedness between Cryptocurrencies and Foreign Exchange Markets: Evidence from the Nonparametric Quantile on Quantile Approach // *Research in International Business and Finance*. 2022. Vol. 61. 101627. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101627>
- Schwartz H.M. American Hegemony: Intellectual Property Rights, Dollar Centrality, and Infrastructural Power // *Review of International Political Economy*. 2019. Vol. 26. Issue 3. Pp. 490–519. <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1597754>
- Smales L.A. The Influence of Policy Uncertainty on Exchange Rate Forecasting // *Journal of Forecasting*. 2022. Vol. 41. Issue 5. Pp. 997–1016. <https://doi.org/10.1002/for.2847>
- Weldzius R.M. The End of Currency Manipulation? Global Production Networks and Exchange Rate Outcomes // *Economics and Politics*. 2021. Vol. 33. Issue 3. Pp. 514–532. <https://doi.org/10.1111/ecpo.12184>
- Xu Q., Xiong A. The Impact of Financial Sanctions on the International Monetary System // *China Economic Journal*. 2022. Vol. 15. Issue 3. Pp. 253–262. <https://doi.org/10.1080/17538963.2022.2118460>
- Zhang Y., Hamori S. A Connectedness Analysis Among BRICS's Geopolitical Risks and the US Macroeconomy // *Economic Analysis and Policy*. 2022. Vol. 76. Pp. 182–203. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.08.004>

REFERENCES

- Aftab M., Phylaktis K. Economic Integration and Exchange Market Pressure in a Policy Uncertain World. *Journal of International Money and Finance*, 2022, vol. 128. 102701. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102701>
- Bao H., Li J., Peng Y., Qu Q. Can Bitcoin Help Money Cross the Border: International Evidence. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 49. 103127. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103127>
- Borisovich V.T., Zaernyuk V.M. On the Return of Gold to the Financial System: Trends and Driving Forces. *Finansovaya Analitika: Problemy i Resheniya = Financial Analytics:*

- Science and Experience*, 2018, vol. 11, no. 3, pp. 342–353. <https://doi.org/10.24891/fa.11.3.342> (In Russian).
- Burlachkov V.K., Gorbacheva T.A. The World Monetary System: Specifics of the Current Stage of Development and Directions of Evolution. *Finansy i Kredit = Finance and Credit*, 2022, vol. 28, no. 2 (818), pp. 252–268. <https://doi.org/10.24891/fc.28.2.252> (In Russian).
- Dragoe S.-I., Oprean-Stan C. A New International Monetary System on the Horizon? *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 2018, vol. 52 (1), pp. 89–105. <https://doi.org/10.24818/18423264/52.1.18.06>
- Glaz'ev S.Yu. Problems and Prospects of the Russian Financial Market in the Context of Structural Changes in the World Economy. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2020, vol. 24, no. 3, pp. 6–29. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-3-6-29> (In Russian).
- Gorokhov A.A., Paykovich P.R. Structure and Features of the Global Gold Market. *Innovatsionnaya Ekonomika: Perspektivy Razvitiya i Sovershenstvovaniya* [Innovative Economy: Prospects for Development and Improvement], 2017, no. 1 (19), pp. 87–93. (In Russian).
- Gourinchas P.-O., Rey H., Sauzet M. The International Monetary and Financial System. *Annual Review of Economics*, 2019, vol. 11, pp. 859–893. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080217-053518>
- Haelg F. Drivers of Financial Globalisation: The Role of Informational Frictions. *World Economy*, 2022, vol. 45, issue 3, pp. 608–636. <https://doi.org/10.1111/twec.13181>
- Kamal J.B., Wohar M., Kamal K.B. Do Gold, Oil, Equities, and Currencies Hedge Economic Policy Uncertainty and Geopolitical Risks During COVID Crisis? *Resources Policy*, 2022, vol. 78. 102920. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102920>
- Kondratov D.I. Internationalization of Currencies in the BRICS Countries. *Vestnik Rossijskoj Akademii Nauk = Herald of the Russian Academy of Sciences*, 2021, vol. 91, no. 2, pp. 127–141. <https://doi.org/10.31857/S0869587321020031> (In Russian).
- Krylova L.V. Transformations of the World Monetary and Financial System in the Direction of Polycentrism and Regionalization. *Ekonomika, Nalogi, Pravo = Economics, Taxes & Law*, 2021, vol. 14, no. 5, pp. 39–50. <https://doi.org/10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50> (In Russian).
- Kugler P., Straumann T. International Monetary Regimes: The Bretton Woods System. *Handbook of the History of Money and Currency*. Singapore: Springer, 2020, pp. 665–685. https://doi.org/10.1007/978-981-10-0622-7_25-1
- Kuznetsov A.V. Russia and Financial World: On the Threshold of System Transformations. *Problemy Postsovetskogo Prostranstva = Post-Soviet Issues*, 2020, vol. 7, no. 2, pp. 190–207. <https://doi.org/10.24975/2313-8920-2020-7-2-190-207> (In Russian).
- Manushin D.V. Global Economy of Sanctions, Sanctions, Countersanctions and the New Global Currency. *Russian Journal of Economics and Law*, 2022, vol. 16, no. 2, pp. 345–369. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2022.2.345-369> (In Russian).
- Minakir P.A., Izotov D.A. World Money in Time and Space: A Blow to the Dollar or a Blow by the Dollar? *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2022, no. 18, no. 1, pp. 7–33. <https://dx.doi.org/10.14530/se.2022.1.007-033> (In Russian).
- Nguyen T.T., Do M.H. Impact of Economic Sanctions and Counter-Sanctions on the Russian Federation's Trade. *Economic Analysis and Policy*, 2021, vol. 71, pp. 267–278. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.05.004>
- Raza S.A., Ahmed M., Aloui C. On the Asymmetrical Connectedness between Cryptocurrencies and Foreign Exchange Markets: Evidence from the Nonparametric Quantile

- on Quantile Approach. *Research in International Business and Finance*, 2022, vol. 61. 101627. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101627>
- Rubtsov N.N. Gold-Based Monetary System. *Rossiyskoe Predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2015, no. 4 (274), pp. 541–554. (In Russian).
- Rybinets A.G. World Monetary System: Ways of Transformation at the Present Stage of Development (Part I). *Ekonomika i Predprinimatel'stvo = Economy and Entrepreneurship*, 2022, no. 3 (140), pp. 178–181. <https://dx.doi.org/10.34925/EIP.2022.140.03.031> (In Russian).
- Sakharov D.M. Reserve Currency Competition in a Polycentric World Financial System. *Finansy: Teoriya i Praktika = Finance: Theory and Practice*, 2022, vol. 26, no. 1, pp. 6–23. <https://dx.doi.org/10.26794/2587-5671-2022-26-1-6-23> (In Russian).
- Schwartz H.M. American Hegemony: Intellectual Property Rights, Dollar Centrality, and Infrastructural Power // *Review of International Political Economy*, 2019, vol. 26, issue 3, pp. 490–519. <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1597754>
- Smales L.A. The Influence of Policy Uncertainty on Exchange Rate Forecasting. *Journal of Forecasting*, 2022, vol. 41, issue 5, pp. 997–1016. <https://doi.org/10.1002/for.2847>
- Weldzius R.M. The End of Currency Manipulation? Global Production Networks and Exchange Rate Outcomes. *Economics and Politics*, 2021, vol. 33, issue 3, pp. 514–532. <https://doi.org/10.1111/ecpo.12184>
- Xu Q., Xiong A. The Impact of Financial Sanctions on the International Monetary System. *China Economic Journ*, 2022, vol. 15, issue 3, pp. 253–262. <https://doi.org/10.1080/17538963.2022.2118460>
- Zhang Y., Hamori S. A Connectedness Analysis Among BRICS's Geopolitical Risks and the US Macroeconomy. *Economic Analysis and Policy*, 2022, vol. 76, pp. 182–203. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.08.004>

Поступила в редакцию / Submitted: 31.10.2022

Одобрена после рецензирования / Approved after reviewing: 03.03.2023

Принята к публикации / Accepted for publication: 10.03.2023

Доступно онлайн / Available online: 31.03.2023