

УДК 336.748:004.942

РАЗВИТИЕ КРИПТОВАЛЮТ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ

А.А. Бисултанова, А.Ю. Колпаков, Р.И. Чернышев

ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет им. А.А. Кадырова», Грозный, email: nauka-fef@mail.ru

Аннотация. В статье анализируются экономическая природа, механизмы функционирования и институциональные особенности криптовалют в контексте их влияния на финансовую стабильность. Особое внимание уделяется тому, как рост крипторынка и появление новых цифровых инструментов отражаются на денежно-кредитной системе и стратегии центральных банков. На основе данных Банка России, МВФ и аналитических платформ проведена оценка динамики капитализации крипторынка и степени его интеграции в мировые финансовые процессы. Сравнительный анализ международных подходов к регулированию позволяет выделить ключевые модели надзора и их применимость для российской практики. Показано, что сохранение финансовой стабильности требует взвешенного сочетания инноваций, мониторинга рисков и развития цифровой инфраструктуры, включая проект цифрового рубля.

Ключевые слова: криптовалюта, цифровые активы, финансовая стабильность, цифровой рубль, регулирование.

THE DEVELOPMENT OF CRYPTOCURRENCIES AND THEIR IMPACT ON FINANCIAL STABILITY IN THE MODERN ECONOMY

A.A. Bisultanova, A.Yu. Kolpakov, R.I. Chernyshev

A.A. Kadyrov Chechen State University, Grozny, email: nauka-fef@mail.ru

Abstract. This article analyzes the economic nature, operating mechanisms, and institutional characteristics of cryptocurrencies in the context of their impact on financial stability. Particular attention is paid to the impact of the crypto market's growth and the emergence of new digital instruments on the monetary system and central bank strategies. Using data from the Bank of Russia, the IMF, and analytical platforms, an assessment is made of the crypto market's capitalization dynamics and the degree of its integration into global financial processes. A comparative analysis of international regulatory approaches allows us to identify key supervisory models and their applicability to Russian practice. It is shown that maintaining financial stability requires a balanced combination of innovation, risk monitoring, and the development of digital infrastructure, including the digital ruble project.

Keywords: cryptocurrency, digital assets, financial stability, digital ruble, regulation.

Дата поступления статьи в редакцию: 21.11.2025

Дата принятия статьи в печать: 26.12.2025

Введение

Современное развитие финансовых технологий сопровождается появлением и быстрым распространением новых форм цифровых активов, среди которых особое место занимают криптовалюты. Их возникновение стало результатом длительного поиска альтернатив традиционным деньгам и банковским институтам. Первоначально идея децентрализованных денег рассматривалась как эксперимент, направленный на создание независимой от государства финансовой системы. Однако уже через десять лет после появления Bitcoin криптовалюты превратились в глобальный феномен, оказывающий заметное влияние на международные финансовые потоки, инвестиционное поведение и политику центральных банков.

К 2025 году общая капитализация криптовалютного рынка превышает 3 трлн долларов США, при этом доля биткойна в совокупной стоимости составляет около 50% [1; 2]. В криптоэкономике активно развиваются также и новые сегменты – децентрализованные финансы (DeFi), невзаимозаменяемые токены (NFT) и цифровые платформы токенизации активов, что свидетельствует о слиянии цифровых технологий и финансовых инструментов, формируя контуры будущей «интернет-экономики денег».

Наблюдаемый всеобщий рост интерес к криптовалютам обусловлен рядом факторов, которые можно объединить в следующие группы:



- поиском инвесторами альтернативных инструментов сохранения капитала в условиях инфляции и геополитической неопределённости;
- цифровизацией банковской и платёжной инфраструктуры;
- ростом доверия к блокчейн-технологиям как средству обеспечения прозрачности и неизменности данных;
- стремлением государства к сокращению транзакционных издержек и повышению контроля над денежными потоками посредством цифровых валют центральных банков (CBDC).

В свою очередь, для России проблема регулирования криптовалют имеет двойственную природу. С одной стороны, страна обладает высоким уровнем цифровизации, развитым сектором ИТ-услуг и сравнительно дешёвыми энергетическими ресурсами, что способствует развитию майнинга и цифровых платформ. С другой стороны, сохранение финансового суверенитета и стабильности рубля требует осторожного отношения к неконтролируемым цифровым валютам, способным подрывать эффективность монетарной политики и способствовать оттоку капитала.

В этих условиях государственные органы России вырабатывают последовательную стратегию по интеграции криптотехнологий в регулируемое пространство. Ключевыми направлениями становятся принятие закона о цифровых финансовых активах, запуск цифрового рубля и разработка правил для майнинга и налогообложения операций с цифровыми активами [10; 11]. Таким образом, в российской экономике формируется модель «контролируемой инновации», в которой государство стремится сочетать развитие цифрового финансового рынка с обеспечением финансовой стабильности и защиты инвесторов.

Настоящее исследование направлено на анализ экономических и правовых аспектов функционирования криптовалют, оценку их влияния на финансовую стабильность, а также характеристику текущего состояния и перспектив регулирования в Российской Федерации.

Материалы и методы исследования

Исследование основано на системном и сравнительном подходах, предполагающих комплексный анализ экономических, правовых и институциональных аспектов развития криптовалют. В работе использованы методы структурно-функционального, статистического и ретроспективного анализа. Для оценки влияния криптовалют на финансовую стабильность применены экономико-математические приёмы, включающие анализ динамики рыночной капитализации, волатильности цен и объёмов транзакций.

Эмпирическую базу составили данные Chainalysis, CoinMarketCap, Международного валютного фонда (IMF), Организации экономического сотрудничества и развития (OECD) и Банка России за 2013–2025 гг. Регуляторные модели исследованы методом контент-анализа официальных нормативных актов (MiCA, Payment Services Act, Федеральный закон № 259-ФЗ, Закон о цифровом рубле).

Результаты исследования

Развитие криптовалют связано с эволюцией денежных форм и переходом от централизованных к децентрализованным механизмам эмиссии. В основе криптовалют лежит технология распределённого реестра (DLT), обеспечивающая хранение и верификацию данных без посредников, что принципиально отличает их от традиционных денег, выпускаемых государством и контролируемых центральным банком.

С теоретической точки зрения криптовалюта может рассматриваться как частная цифровая валюта, не имеющая статуса законного платёжного средства, но выполняющая часть функций денег – средства обращения, накопления и иногда расчёта. Однако в отличие от фиатных валют, за которыми стоит государственная гарантия, устойчивость криптовалют обеспечивается исключительно доверием участников сети и ограниченным предложением токенов [3; 4].

В научной литературе выделяют два подхода к объяснению природы криптовалют:

1. Монетарный подход, рассматривающий их как новый этап развития денежной системы, где блокчейн выступает технологическим аналогом банковской эмиссии.
2. Инвестиционно-рыночный подход, трактующий криптовалюты как особый класс цифровых активов с высокой волатильностью и спекулятивной динамикой [5].

Поскольку криптовалюты обращаются в цифровом пространстве и не обеспечены товарами или обязательствами эмитента, их стоимость формируется на рынке по принципу спроса и предложения. Совокупная рыночная стоимость (капитализация) криптоактивов определяется по формуле:

$$P \times Q = M \times V,$$

где $P \times Q$ – совокупная рыночная капитализация криптоактивов,

M – объём криптовалют в обращении (аналог денежной массы),

V – скорость обращения активов.

Вышеназванное уравнение представляет собой адаптацию классического уравнения обмена Фишера, применённую к криптоэкономике. В отличие от макроэкономического уравнения, где Q отражает объём реальных товаров и услуг, здесь речь идёт о финансовых транзакциях и обороте цифровых токенов. Рост V отражает повышение активности участников и, как правило, сопровождается увеличением рыночной волатильности и спекулятивного давления на курс.

Таким образом, криптовалюты формируют особый сектор денежного обращения, в котором отсутствует централизованная эмиссия и действуют иные принципы регулирования ликвидности. Их обращение опирается не на монетарную политику, а на сетевой консенсус, задающий правила эмиссии, проверки транзакций и вознаграждения участников, что создаёт предпосылки для формирования параллельной денежной системы, частично независимой от государственных институтов.

При этом, несмотря на технологическую новизну, криптовалюты не устраняют фундаментальные свойства денег – делимость, ограниченность, взаимозаменяемость и доверие. Их особенность заключается в алгоритмической эмиссии и программируемом характере обращения, что открывает новые возможности для финансовых инноваций, но одновременно усиливает риски нестабильности и спекулятивного поведения на рынке [6]. Согласно последним данным, рост капитализации свидетельствует о признании криптовалют в качестве инвестиционных инструментов, однако, высокая волатильность сохраняет риски для финансовой стабильности [5].

Таблица 1

Динамика капитализации мирового крипторынка, 2013–2025 гг.

	Капитализация, млрд долл. США
2013	10
2016	18
2018	270
2020	760
2021	2 100
2022	870
2023	1 400
2024	1 800
2025	3 000

Источник: составлено автором по данным Chainalysis, CoinMarketCap [2].

Таблица 2

Основные модели регулирования криптовалют в мировой практике

Модель	Сущностные характеристики	Регуляторные инструменты	Риски и ограничения	Страны-примеры
Либеральная	Минимальное вмешательство государства; ориентация на рыночную конкуренцию; высокая степень автономии крипторынков	Мягкая регистрация бирж; базовые требования AML/KYC; налоговые стимулы; финтех-песочницы	Рост волатильности; высокий риск спекуляций и кибератак; ограниченная защита розничных инвесторов	США (частично), Канада, Швейцария, Австралия
Ограничительно-консервативная	Приоритет финансовой стабильности; жёсткое регулирование или прямые запреты; контроль над движением капитала	Запреты на торговлю и майнинг; обязательное лицензирование; строгие меры AML/CTF; ограничение работы бирж	Уход операций в теневой сектор; замедление инноваций; ограниченный доступ к цифровым активам	Китай, Индия (частично), Алжир, Марокко
Гибридная (регуляторно-инновационная)	Сочетание контроля и поддержки инноваций; прозрачные правила для крипторынка; ориентация на развитие финтеха	Лицензирование провайдеров; требования к капиталу и отчетности; регулирование стейблкоинов; развитие CBDC; надзор за биржами	Высокая стоимость соблюдения требований; сложность адаптации норм к быстро меняющимся технологиям	ЕС (MiCA), Сингапур, ОАЭ, Япония, Великобритания

Мировая практика демонстрирует широкий спектр подходов к регулированию криптовалют, отражающих различия в правовых системах, уровне развития финансовых рынков и национальных приоритетах. В целом можно выделить три основных модели: либеральную, ограничительно-консервативную и гибридную (регуляторно-инновационную) (табл. 2).

Рассмотренные модели регулирования имеют практическое воплощение в конкретных юрисдикциях, где государственные органы формируют собственные подходы к обороту цифровых активов. Для более детального анализа представляется целесообразным обратиться к национальным кейсам, демонстрирующим различия в правовой логике и механизмах государственного контроля. Ниже рассмотрены примеры стран, относящихся к каждой из выделенных моделей.

США

В Соединённых Штатах регулирование криптовалют носит фрагментарный характер и распределено между несколькими ведомствами. Главную роль играет Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), которая классифицирует многие токены как инвестиционные ценные бумаги в соответствии с тестом Хоуи (Howey Test). Это означает, что эмиссия токенов приравнивается к публичному размещению активов, и эмитенты обязаны соблюдать нормы раскрытия информации.

Дополнительно Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) регулирует операции с деривативами на криптоактивы, а Служба по борьбе с финансовыми преступлениями (FinCEN) контролирует соблюдение мер против отмывания доходов (AML/KYC).

Таким образом, США реализуют институциональную модель надзора, при которой криптовалюты рассматриваются как элементы финансового рынка, подлежащие учёту, налогообложению и контролю [6].

Европейский союз

В 2023 году Европейский союз утвердил Регламент «О рынках криптоактивов» (Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCA) – первый комплексный нормативный акт, устанавливающий единые правила обращения цифровых активов на всей территории ЕС.

Нормы вступают в силу поэтапно:

- с 30 июня 2024 г. – для стейблкоинов и электронных денег,
- с 30 декабря 2024 г. – для остальных цифровых активов.
- Регламент предусматривает лицензирование эмитентов, защиту инвесторов, требования к капиталу и порядок раскрытия информации.
- MiCA рассматривается как баланс инноваций и надзора, обеспечивающий правовую определённость без подавления технологического развития.

Япония

Япония одной из первых признала криптовалюты средством платежа. Закон «О платёжных услугах» (Payment Services Act) был изменён ещё в 2017 году, что позволило легализовать деятельность криптобирж при обязательной их регистрации в Агентстве финансовых услуг (FSA). После киберинцидента на бирже Coincheck в 2018 году Япония ужесточила требования к хранению цифровых активов, установила лимиты на объём клиентских средств и правила для кастодиальных компаний. В настоящее время японская модель считается одной из наиболее зрелых и прозрачных в мире [7].

Объединённые Арабские Эмираты (ОАЭ)

ОАЭ применяют инновационно-либеральную модель, направленную на развитие криптоиндустрии как части стратегии цифровой экономики.

Создан специализированный регулирующий орган – Virtual Assets Regulatory Authority (VARA) в эмирате Дубай, который выдаёт лицензии операторам VASP (Virtual Asset Service Providers). Кроме того, в Абу-Даби действует Financial Services Regulatory Authority (FSRA), контролирующая деятельность бирж в рамках Abu Dhabi Global Market (ADGM). ОАЭ становятся региональным криптохабом, привлекая международные платформы и инвесторов.

Великобритания

После выхода из ЕС Великобритания формирует собственную модель регулирования. В 2023 году приняты поправки к Financial Services and Markets Act, приравнивающие криптоактивы к регулируемым финансовым инструментам. Ответственным органом назначено Управление по финансовому поведению (FCA), которое лицензирует поставщиков криптоуслуг и требует полного соблюдения стандартов AML/CTF.

Британская модель ориентирована на институциональное доверие и защиту инвесторов при сохранении открытости инновациям.

Китай

Китай занимает жёстко-консервативную позицию. С 2021 года в стране запрещён майнинг и операции с криптовалютами, а все транзакции в цифровых валютах признаны незаконными.

Одновременно Китай стал одним из лидеров в разработке национальной цифровой валюты (e-CNY), которая тестируется в ряде регионов. Таким образом, страна исключила частные криптовалюты из экономики, заменив их государственной цифровой формой денег.

Сингапур

Сингапур следует гибриднему подходу: допускает обращение криптовалют, но при строгом соблюдении правил финансового мониторинга. Основным нормативным актом является Payment Services Act (2019), предусматривающий лицензирование всех операторов и отчётность перед Monetary Authority of Singapore (MAS).

Сингапур активно поддерживает развитие финтех-инноваций, однако усиливает контроль над стейблкоинами и розничными инвесторами.

В совокупности эти примеры демонстрируют, что мировая практика стремится к институционализации крипторынков: большинство стран переходят от политики запретов к формированию регулируемых рамок, где соблюдаются принципы прозрачности, защиты прав потребителей и предотвращения финансовых рисков. Европейская и сингапурская модели рассматриваются как баланс инноваций и надзора, тогда как китайская и российская — как государственно-централизованные с приоритетом монетарной стабильности.

К 2025 г. наблюдается интеграция криптотехнологий в традиционные финансы — DeFi + TradFi. Развитие токенизации активов повышает ликвидность рынков, а появление стейблкоинов с резервным обеспечением снижает ценовые колебания [7].

OECD, IMF и FATF разрабатывают международные стандарты регулирования для цифровых активов [8; 9].

Россия занимает заметное место в мировой криптоэкосистеме и входит в число крупнейших юрисдикций по хешрейту сети Bitcoin (по данным Cambridge CBECI).

На 2025 год в стране формируется комплексная система регулирования цифровых активов и цифрового рубля. При этом ЦБ РФ отмечает, что криптовалюты несут высокие риски для инвесторов и финансовой стабильности. В консультационном докладе от 20 января 2022 г. регулятор предложил ограничить участие неквалифицированных инвесторов и предупредил о рисках оттока капитала в децентрализованные активы [11].

Таблица 3

Основные нормативные и программные документы Российской Федерации по цифровым активам (статус на 07.11.2025)

№	Нормативный акт	Год / статус	Ключевые положения	Орган
1	Федеральный закон № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...»	Принят 31.07.2020 (действует с 01.01.2021)	Закрепляет режим ЦФА; запрещает использование цифровой валюты как средства платежа	Госдума / Минфин РФ
2	Федеральный закон о цифровом рубле (внесение изменений в ряд актов)	Принят 07.2023, вступает поэтапно с 01.08.2023; поправки 2025 г.	Закрепляет статус цифрового рубля (CBDC), определяет участников и инфраструктуру	Банк России / Госдума
3	Доклад ЦБ РФ «Криптовалюты: тренды, риски, регулирование»	20.01.2022	Оценивает высокие риски и предлагает ограничения розничных инвестиций	Банк России
4	Проекты федеральных законов о майнинге	На рассмотрении (2024–2025)	Регистрация майнеров, учёт оборудования, налогообложение доходов	Минфин РФ / Госдума
5	Региональные меры по майнингу	2024–2025	Точечные ограничения (Иркутская обл., Якутия) для снижения нагрузки на энергосистему	Правительство РФ / регионы

Источник: составлено автором по данным ЦБ РФ, Госдумы и официальных публикаций [10; 11].

Одновременно ЦБ поддерживает развитие технологий блокчейн (платформа «Мастерчейн», ЦФА) в контролируемом правовом поле.

Россия обладает потенциалом для майнинга благодаря низким тарифам на электроэнергию в отдельных регионах. Однако единый федеральный закон пока не принят. В Иркутской области и Якутии вводятся временные ограничения из-за энергетической нагрузки, а Минфин готовит проект налогообложения доходов от майнинга (табл. 3).

К 2026 г. ожидается внедрение регулируемой криптоплощадки через уполномоченные банки и единый реестр операторов ЦФА. Российская модель развивается по пути гибкого регулирования – сочетая контроль со стороны государства и поддержку инновационных финансовых технологий.

Выводы

Криптовалюты и другие цифровые активы становятся значимым элементом современной финансовой системы, оказывая влияние на динамику международных денежных потоков, инвестиционную активность и политику центральных банков. Их распространение формирует параллельную инфраструктуру денежных отношений, основанную не на государственном доверии, а на алгоритмических механизмах и сетевом консенсусе, что несет с собой как плюсы, так и минусы, создаёт дополнительные угрозы для стабильности и предсказуемости экономической среды.

В ходе анализа выявлено, что воздействие криптовалют на финансовую стабильность носит многогранный характер. С одной стороны, цифровые активы расширяют доступ к инвестиционным инструментам, стимулируют развитие финтеха и ускоряют трансформацию платёжной инфраструктуры. С другой стороны, высокая волатильность, отсутствие единой системы регулирования, риски киберугроз и потенциальный отток капитала в неконтролируемый сектор создают вызовы для денежно-кредитной политики и устойчивости национальных финансовых систем.

Мировая практика показывает, что государства выбирают различные модели регулирования – от жёстких запретов до гибких инновационных режимов. Наиболее устойчивыми в долгосрочной перспективе выглядят гибридные подходы, сочетающие надзор, прозрачность и поддержку технологического развития. Именно они позволяют минимизировать риски, не подавляя при этом потенциал цифровой экономики. В этом отношении особое значение приобретает формирование международных стандартов регулирования цифровых активов, над которыми работают FATF, OECD и IMF. Унификация требований способна снизить регуляторный арбитраж и обеспечить более высокий уровень защиты инвесторов.

Для России развитие криптовалютного рынка и запуск цифрового рубля становятся частью стратегии цифровой трансформации финансового сектора. Национальная модель регулирования стремится обеспечить баланс между инновациями и монетарной стабильностью, вводя контроль за майнингом, налогообложением операций и функционированием инфраструктуры цифровых активов. При этом укрепление правовой базы и повышение прозрачности операций остаются ключевыми условиями снижения системных рисков.

В перспективе дальнейшая эволюция криптоактивов будет определяться не только технологическими достижениями, но и способностью государств выстраивать эффективные режимы регулирования, препятствующие формированию спекулятивных пузырей и обеспечивающие интеграцию цифровых решений в формальную финансовую систему. Формирование зрелого рынка цифровых активов возможно лишь при условии взаимодействия государства, бизнеса и потребителей, основанного на доверии, транспарентности и правовой определённости. В этом контексте криптовалюты выступают не заменой традиционных денег, а катализатором обновления финансовой системы и перехода к новой архитектуре цифровой экономики.

Литература

1. Tapscott D., Tapscott A. Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business, and the World. New York: Penguin, 2018.
2. CoinMarketCap. Cryptocurrency Market Capitalizations. [Электронный ресурс]. URL: <https://coinmarketcap.com> (дата обращения 11.11.2025).
3. Вишневский В.П. Цифровая экономика: концепции, технологии, регулирование. М.: Инфра-М, 2020.
4. Narayanan A. Bitcoin and Cryptocurrency Technologies. Princeton University Press, 2016.
5. Костин А.В. Финансовая стабильность и цифровые активы // Вестник финансовых исследований. 2023. № 2. С. 45-53.
6. European Commission. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA): Implementation Timeline. Brussels, 2024.

7. OECD. Tokenisation of Assets and Financial Markets. Paris, 2023.
8. IMF. Global Financial Stability Report. Washington, 2024.
9. FATF. Updated Guidance for Virtual Assets and VASPs. Paris, 2024.
10. Центральный банк РФ. Закон о цифровом рубле и его внедрение. М., 2023.
11. ЦБ РФ. Криптовалюты: тренды, риски, регулирование. Консультационный доклад, 20.01.2022.
12. Тавбулатова З.К., Темирова А.Б. Криптовалюта как капитализируемый инструмент экономического развития страны // Вестник ГГНТУ. Гуманитарные и социально-экономические науки. 2025. Т. 21. № 1 (39). С. 25-33.

