

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-6-91-99

УДК 339.7(045)

JEL F31, F33, F53, F55, G15, O31

Ремонетизация золота в цифровой валютной системе: pro & contra

Л.В. Крылова

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Актуальность исследования обусловили следующие обстоятельства: кризис доверия к международной валютно-финансовой системе (МВФС), поиск альтернативных резервных активов и рост востребованности золота как защитного актива, не являющегося ничьим обязательством. **Предмет** исследования – ремонетизация золота в цифровой среде. **Цель** – выявление возможности сопряжения процессов ремонетизации золота и цифровизации МВФС. В процессе работы использовались **методы** теоретического, логического, контекстного, ретроспективного и системного анализа. Проблематика ремонетизации золота рассмотрена автором в рамках традиционной денежной теории в контексте основных функций денег и трактуется как процесс усиления системной роли и значения золота вследствие утраты доверия к доллару США, при этом основной функцией золота становится сохранение стоимости резервов и накоплений, а также покупательной способности платежных средств в условиях неконтролируемого роста глобального денежного предложения. Установлено, что в условиях геополитических и санкционных рисков золото становится востребованным резервным активом и потенциально способно обеспечить процесс ремонетизации. В **результате** исследования автор пришёл к следующим **выводам**: возможности технологии токенизации позволяют имплементировать золото в цифровую МВФС, снимая ряд ограничений, характерных для монетарного золота; эмиссия государственными органами, международными организациями или наднациональными структурами обеспеченных золотом цифровых инструментов будет способствовать переводу их обращения с частного на официальный уровень МВФС. При этом ремонетизация золота в глобальных масштабах в цифровой экономике маловероятна, тогда как создание группой заинтересованных стран обеспеченной золотом международной цифровой валюты с функциями платежного и резервного средства имеет высокие шансы на реализацию.

Ключевые слова: золото; защитный актив; ремонетизация; демонетизация; товарные деньги; мировые деньги; международные резервы; волатильность золота; МВФС; токенизация

Для цитирования: Крылова Л.В. Ремонетизация золота в цифровой валютной системе: pro & contra. Экономика. Налоги. Право. 2025;18(6):91-99. DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-6-91-99

ORIGINAL PAPER

Gold Remonetization in the Digital Currency System: Pro & Contra

L.V. Krylova

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

The relevance of the study was determined by the following circumstances: the crisis of confidence in the international monetary and financial system (IMFS), the search for alternative reserve assets, and the growing demand for gold as a protective asset that is not an obligation. **The subject of the research** is the remonetization of gold in a digital environment. **The purpose** is to identify the possibility of combining the processes of gold remonetization and digitalization of IMFS. **The methods** of theoretical, logical, contextual, retrospective and system analysis were used in the course of the work. The problem of gold remonetization is considered by the author within the framework of traditional monetary theory in the context of the main functions of money and is interpreted as a process of strengthening the systemic role and importance of gold due to the loss of confidence in the US dollar, while the main function of gold is to preserve the value of reserves and savings, as well as the purchasing power of means of payment in the context of an uncontrolled

© Крылова Л.В., 2025

increase in global money supply. It has been established that in the context of geopolitical and sanctions risks, gold is becoming a sought-after reserve asset and is potentially capable of ensuring the process of remonetization. **As a result** of the research, the author came to the following **conclusions**: the possibilities of tokenization technology make it possible to implement gold in the digital IMFS, removing a number of limitations typical for monetary gold. The issuance of gold-backed digital instruments by government agencies, international organizations, or supranational structures will help transfer their circulation from private to the official level of the IMFS. At the same time, the global remonetization of gold in the digital economy is unlikely, whereas the creation of an international digital currency backed by gold by a group of interested countries with payment and reserve functions has a high chance of implementation.

Keywords: gold; protective asset; remonetization; demonetization; commodity money; world money; international reserves; gold volatility; IMFS; tokenization

For citation: Krylova L.V. Gold remonetization in the digital currency system: Pro & contra. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes&law*. 2025;18(6):91-99. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-6-91-99

ВВЕДЕНИЕ

Состояние мировой валютно-финансовой системы (МВФС) не оставляет сомнений в том, что эволюционный период ее трансформации подходит к завершению. Утрата доверия к необеспеченной мировой фиатной валюте – доллару США – и сознательное игнорирование базовых системных принципов со стороны её эмитента, как и эмитентов других резервных валют, побудили членов мирового сообщества к активному поиску альтернативных резервных и расчетных активов для защиты своих интересов. Формирование в МВФС специфических рисков, не поддающихся хеджированию и чреватых катастрофическими последствиями для любого государства, «играющего не по правилам» гегемона [1], привело к критическим изменениям, выражющимся, с одной стороны, в фрагментации МВФС на geopolитические блоки^{1:2} с разными подходами к решению возникших проблем [2], а с другой – к нарушению ранее присутствующих корреляционных зависимостей котировок различных финансовых активов, в первую очередь, индекса доллара и доходности гособлигаций США и мировых цен на золото³. Всё это свидетельствует о фундаментальных трансформациях в МВФС в условиях крайней степени неопределенности относительно её будущей конфигурации.

Кризис доверия к необеспеченным резервным активам актуализировал интерес исследователей к возможности их замены, полностью или частично, обеспеченными деньгами. Если ещё недавно сценарий ремонетизации золота представлялся весьма маловероятным [3], то сегодня всё больше специалистов изучают возможность перехода к мировым деньгам, обеспеченным товарными активами, и в первую очередь золотом.

ОБЗОР НАУЧНОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Контуры новой, альтернативной доллару международной торговой валюты, имеющей товарное обеспечение, в том числе золотом, прослеживаются и в научной литературе [4]. З. Пожар (Z. Pozsar) видит эволюцию МВФС следующим образом: «От эпохи Бреттон-Вудса, подкрепленной золотыми слитками, до Бреттон-Вудса II, подкрепленного внутренними деньгами (казначайские облигации с нехеджируемыми рисками конфискации), до Бреттон-Вудса III, подкрепленного внешними деньгами (золотые слитки и другие товары)⁴.

У идеи ремонетизации золота всегда были как авторитетные противники^{5:6}, указывающие на ограниченные запасы золота в МВФС и его низкую ликвидность, так и не менее именитые защитники⁷, обеспокоенные бесконтрольным увеличением глобального денежного предложения, подрывающего устойчивость МВФС. Сторонником привязки национальных валют к золоту, а также золотой

¹ Shekhar Aiyar, Jiaqian Chen, Christian H Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, Tansaya Kunaratskul, Sergio L. Rodriguez, Michele Ruta, Tatjana Schulze, Gabriel Soderberg, Juan P Trevino. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. SDN/ 2023/001. January 15, 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2023/01/11/Geo-Economic-Fragmentation-and-the-Future-of-Multilateralism-527266?cid=bl-com-SDNEA2023001>

² Gopinath G., Gourinchas P.-O., Presbitero A. F., Topalova P. Changing Global Linkages: A New Cold War? IMF Working Papers. WP/24/76. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/04/05/Changing-Global-Linkages-A-New-Cold-War-547357>

³ Pirogov S. What is happening with gold prices? URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200309062#> (In Russ.).

⁴ Pozsar Z. Bretton Woods III Credit Suisse Economics. Mar. 07, 2022. URL: <https://static.bullionstar.com/blogs/uploads/2022/03/Bretton-Woods-III-Zoltan-Pozsar.pdf>

⁵ Krugman P. Republican's Lust for Gold. New York Times. November 13. 2013. URL: <https://www.nytimes.com/2015/11/13/opinion/republicans-lust-for-gold.html>

⁶ Roubini: Here's Why a Gold Standard Won't Work. CNBC. November 9. 2010. URL: <https://www.cnbc.com/id/40088925>

⁷ Greenspan A. Gold: The Ultimate Insurance Policy. Gold Investor. February 2017. URL: <http://www.gold.org/research/gold-investor>

конверсии валют корзины СДР, в том числе евро, является Нобелевский лауреат по экономике Р. Манделл⁸.

Практически те же доводы «за» и «против» ремонетизации золота приводят российские и зарубежные исследователи в настоящее время. После заморозки международных резервов Банка России расширение использования золота в МВФС ограничивали следующие основные факторы [5]:

- золото не выполняет функцию средства платежа и не может быть использовано для интервенций на валютном рынке;
- ограниченное предложение золота, недостаточное для конвертации международных резервов.

В то же время ведущий американский специалист по международным финансам Б. Эйхенгрин считает, что обеспечением торговой валюты может быть исключительно золото, оцениваемое по рыночным ценам, при том, что доллар США в обозримой перспективе останется резервной валютой [4].

Отметим позицию Белитченко П.Д. [6], считающего, что сегодня деньги должны быть бесстелесными, коммуницируемыми, легко встраиваемыми в приложения и цифровые сервисы, что исключает возможность ремонетизации золота. Этот аспект нельзя оставить без внимания, поскольку цифровизация денежной сферы предъявляет соответствующие требования к финансовым и резервным активам.

РЕМОНЕТИЗАЦИЯ ЗОЛОТА В МВФС: ВОЗМОЖНОСТИ И НЕОБХОДИМОСТЬ

Ремонетизация золота представляет собой процесс, обратный демонетизации — постепенной утраты золотом денежных функций. Распространение фиатных денег привело к вытеснению золота сначала из внутреннего, а затем и из международного денежного и платежного оборота. Золото постепенно утрачивало функции средства обращения и средства платежа, но продолжало присутствовать в международных резервах, накоплениях и частной тезаврации, выполняя роль всеобщего эквивалента стоимости, средства накопления и мировых денег. *De-jure* демонетизация золота была оформлена в 1976 г., с отменой золотого стандарта, золотого содержания валют и официальной цены на золото. Высшей же точкой демонетизации стала распродажа части золотых резервов центробанками в рам-

ках Соглашения о золоте 1999 г. (Central Bank Gold Agreements, CBGA).

Тем не менее процесс демонетизации так и остался незавершенным. *De-facto* золото сохраняет связь с денежными и валютными системами и поныне в качестве чрезвычайного резервного актива, поскольку не является ничим обязательством и обладает внутренней стоимостью.

Однако после глобального кризиса 2008–2009 гг., когда центральные банки стали нетто-покупателями золота, активизировав его накопление не только в качестве защиты от инфляции и geopolитической нестабильности, но и в качестве страховки от обесценивания резервных валют, ситуация изменилась. Деградация покупательной способности последних вследствие реализации антикризисной политики количественного смягчения в США, ЕС и Японии, кратно увеличившей балансы их центробанков, выразилась в росте мировых цен на товарных и финансовых рынках, усилении их волатильности. Практически 99%-е снижение покупательной способности доллара США за всё время его доминирования ставит под сомнение способность американской валюты выполнять функцию мировых денег в МВФС как на частном, так и на официальном уровнях.

В настоящее время центробанки, уже аккумулировав около пятой части золота, добытого за всю историю человечества, продолжают его скучать.

Проведенные российскими учеными исследования [7] дают основание предположить, что безлимитная эмиссия основных резервных валют нарушила устоявшуюся хрупкую пропорцию между постоянно увеличивающейся глобальной денежной ликвидностью и официальными резервами монетарного золота (в текущих ценах) как реального обеспечения этой денежной массы. На уровне 19% золотого обеспечения от денежной массы после глобального кризиса 2008–2009 гг. МВФС была в состоянии поддерживать определенную стабильность, когда же этот показатель снизился до 9,4% к началу 2022 г., МВФС стала терять устойчивость.

В фундаментальном плане geopolитическое противостояние выражается, помимо прочего, в различном подходе государств Западного и Восточного блоков к проблеме мировых денег. Если первые стремятся сохранить доминирование необеспеченных резервных валют, то вторые заинтересованы в постепенном переходе к товарным деньгам, обеспеченным реальными активами. В этом контексте ремонетизация золота вписывается в концепцию товарных мировых денег.

⁸ Benko R. The Emerging New Monetarism: Gold Convertibility to Save the Euro. Forbes. June 13. 2011. URL: <https://www.forbes.com/sites/ralphbenko/2011/06/13/the-emerging-new-monetarism-gold-convertibility-to-save-the-euro/#3a10ff3d2>

Ремонетизация золота в современном понимании не предусматривает возврат к золотому стандарту в МВФС, как это часто трактуют её оппоненты. Речь идёт об усилении системной роли и значения золота вследствие утраты доверия к доллару США как мировым деньгам. Основной же функцией золота становится сохранение стоимости резервов, сбережений и накоплений, а также покупательной способности платежных средств.

Может ли золото выполнять эти функции в современных условиях? Мы полагаем, что — да и попытаемся это доказать. Несмотря на то, что золото не формирует денежного потока, рост его стоимости (см. рисунок) в условиях ограниченного предложения (добыча около 3000 т в год, ежегодный прирост за последние 20 лет около 1,7%) обеспечивает долгосрочную доходность вложений в этот металл на протяжении более 50 последних лет на уровне значительно выше инфляции.

С 1971 г. цена золота в долларах США росла в среднем на 8% в год, тогда как темпы инфляции составляли от 2 до 5%. Доходность вложений в золото оказалась сопоставимой с доходностью акций и выше доходности облигаций за тот же период, причем при более высоких темпах инфляции доходность золота еще более увеличивалась. По этому показателю золото опережало другие основные классы инвестиционных активов на различных временных отрезках: 3, 5, 10, 20 и 50 лет⁹.

При этом золото имеет двойственную природу: будучи инвестиционным активом, этот металл является также и ценным промышленным сырьем, что увеличивает спрос на него не только в периоды кризисов и финансовых шоков (как на защитный актив), но и при росте мировой экономики. Разнообразие источников спроса на золото (промышленность и ювелирный сектор, центрбанки и частная тезаврация) обуславливает относительно низкую волатильность цен на него. Исследования специалистов Всемирного Совета по золоту (*World Gold Council, WGC*) свидетельствуют о том, что среднесуточная волатильность золота за 5 последних лет находилась на уровне менее 20%, т.е. более низком, нежели другие сопоставимые активы и фондовые индексы¹⁰.

Такие качественные характеристики определяют востребованность золота для целей диверсификации



Рис. / Fig. Динамика спот цены на золото в 2015–2025 гг., долл. США за тройскую унцию / Spot gold price 2015–2025, US dollars ounce

Источник/Source: World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/library> (дата обращения: 12.10.2025).

различных инвестиционных и резервных портфелей даже в обычной ситуации. В условиях же геополитической напряженности, кризиса доверия к резервным валютам и наличия в МВФС рисков блокировки суверенных/частных накоплений и резервов золото становится наиболее адекватным альтернативным активом. Увеличение его доли в портфелях не только снижает волатильность и улучшает доходность, но и защищает от геополитических рисков.

Отметим дополнительный фактор, стимулирующий спрос на золото в последнее время: 1 января 2023 г. в Европе были введены в действие правила NSFR Базеля III¹¹, касающиеся золота на балансах коммерческих банков. Теперь только физическое, металлическое золото будет считаться гарантией финансовой устойчивости банка, тогда как фьючерсы на золото, золотые ETF, другие аналогичные инструменты классифицируются в качестве спекулятивных. С этого момента цена на золото выросла в 2 раза — с 2000 до 4000 долл. США.

⁹ Сайт World Gold Council. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/golds-long-term-expected-return> (дата обращения: 12.04.2025).

¹⁰ Cavatoni J. Why bitcoin isn't the new gold. URL: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2024/08/why-bitcoin-isnt-new-gold>

¹¹ NSFR — Basel III: The Net Stable Funding Ratio, показатель чистого стабильного фондирования, предусмотрен в рамках пакета реформ Базеля III по регулированию риска ликвидности коммерческих банков.

Кроме того, с 1 июля 2025 г. требования Базеля III NSFR по золоту должны выполняться также и банками США, что еще больше усиливает активность по приобретению физического золота¹².

Распределение золотого запаса в МВФС к началу 2022 г. выглядело следующим образом. Около 50% монетарного резервного золота аккумулировалось в резервах развитых стран (США и ЕС), 30% — развивающихся стран и стран с формирующимиися рынками, 20% приходилось на МВФ, Банк международных расчетов и другие международные организации. В среднем в этот период доля золота в официальных международных резервах составляла у развитых стран 19,2%, а у развивающихся — 7% [8].

При этом доля золота в составе международных резервов превышает 74% у США и Германии, 70% — у Италии, 72% — у Франции (данные на 4 квартал 2024 г.)¹³. В среднем по странам ЭВС, включая ЕЦБ, доля золота в составе резервов выше 60%.

После 2022 г. развивающиеся страны, стремясь снизить свою зависимость от «токсичных» резервных валют, изменили свой подход к управлению резервными портфелями и стали диверсифицировать их структуру, замещая валютную компоненту золотой. Тогда как развитые страны сохраняли высокую долю золота в своих резервах.

WGC отмечает, что доля золота в совокупных глобальных международных резервах в конце 2024 г. составила 15,2%, тогда как по данным ЕЦБ этот показатель равен 20%¹⁴. Следует отметить, что данные по золотым резервам скорее всего занижены. Не все страны передают соответствующие данные WGC и МВФ, ряд стран намеренно их занижает (предположительно — Китай). Существенно искажена стоимостная оценка золотого запаса США, который долгое время учитывался по цене 50-летней давности. Не учтены золотые запасы ряда других международных организаций, помимо МВФ, БМР (Банк международных расчетов) и ЕЦБ.

Официальная стоимость золотого запаса США, основанная на цене в 42,22 долл. за унцию, установленной Конгрессом страны в 1973 г., составляет около 11 млрд долл. Но если переоценить золотой запас США по текущим мировым ценам на золото,

то его стоимость превысит 1 трлн долл. США, существенно изменив всю мировую статистику по международным резервам.

Основная проблема, на которую указывают оппоненты ремонетизации и которая якобы способна ограничить масштабы использования золота в МВФС,— его низкая ликвидность. Так ли это?

Физические золотые запасы инвесторов и центральных банков оцениваются в 5,1 трлн долл. США, еще 1,0 трлн находится в открытых позициях на рынке деривативов. В 2024 г. объем мирового рынка золота составил 291,7 млрд долл. США, а на 2025 г. прогнозируется 308,3 млрд долл.¹⁵

Объемы торговли золотом в среднем составляли около 163 млрд долл. в день. Объемы торговли золотом аналогичны объемам торговли казначейскими векселями США¹⁶. При этом ликвидность золота не снижалась даже в периоды финансового стресса, в отличие от большинства финансовых активов. Рыночная капитализация золота постоянно растет, вместе с ценой этого металла, и на начало 2025 г. составляла около 27 трлн долл. США¹⁷.

Кроме того, в настоящее время предполагается использовать золото не в качестве средства платежа, а лишь для обеспечения покупательной способности мировых денег, защиты их от обесценения при бесконтрольном увеличении глобальной денежной ликвидности.

Аргумент, касающийся недостаточности предложения золота для конвертации совокупных глобальных валютных резервов (11–12 трлн долл. США) также не представляется критичным. Во-первых, в новых условиях потребность в международных резервах может снизиться, во-вторых, неочевидно, что распространение в МВФС торговых валют потребует полной конвертации международных валютных резервов в золото.

РЕМОНЕТИЗАЦИЯ ЗОЛОТА В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ МВФС

Может ли такой традиционный актив, как золото, способствовать решению возникших проблем в период активной цифровой трансформации финансовой системы? Либо же эта «варварская реликвия» [8]

¹² URL: <https://www.zolotoy-zapas.ru/news/market-analytics/predskazannaya-smert-bumazhnogo-zolota/> (дата обращения: 22.04.2025).

¹³ Катасонов В. Мировая панорама золота: доля драгоценного металла в международных резервах. URL: <https://www.zolotoy-club.ru/tpost/126pdoy941-mirovaya-panorama-zolota-zolotie-rezervi>

¹⁴ URL: <https://www.forbes.ru/investicii/539466-zoloto-oboslo-evro-i-stalo-vtorym-po-stoimosti-rezervnym-aktivom>

¹⁵ URL: <https://www.fortunebusinessinsights.com/gold-market-109454>

¹⁶ URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200318056> (дата обращения: 20.04.2025).

¹⁷ Показатель получен путем умножения текущей цены на золото (4036 долларов за унцию) на мировые запасы золота. URL: <https://companiesmarketcap.com/gold/marketcap/> (дата обращения: 12.10.2025).

прошлых времен неадекватна цифровым платформам и сервисам современного мира?

Ответы на эти вопросы дают современные технологии токенизации реальных и финансовых активов, с помощью которых в цифровой актив можно превратить любые реальные активы, в том числе и золото.

Токенизация представляет собой процесс фиксации требований по финансовым или реальным активам, существующим в материальном мире и зарегистрированным в традиционном реестре (например, на балансах коммерческих банков или в составе международных резервов центральных банков), на программируемой цифровой платформе в форме токенов. Процесс токенизации активов происходит через так называемые рампы (*trap*), которые обеспечивают сопоставление между активами в традиционных базах данных (реестрах) с их аналогами в токенизированной форме. Обмен токенов на соответствующей цифровой платформе находит отражение в переходе прав на соответствующий актив в реестре. В свою очередь, базисные активы в традиционном реестре иммобилизируются, блокируются, чтобы служить обеспечением токенов. Взаимосвязь активов в традиционном реестре и соответствующих токенов на цифровой платформе гарантирует, что передача токенизованных аналогов базисных активов означает передачу и соответствующих базисных активов.

Токенизация физического монетарного золота превращает его в цифровой актив и дает возможность встраивать его в различные цифровые сервисы и смарт-контракты¹⁸. Это не только обеспечивает выполнение согласованных сторонами обязательств по сделкам через смарт-контракты, но и создает дополнительные возможности для их компоновки, в результате чего несколько действий, связанных с распоряжением этим активом, могут быть объединены в единый исполняемый пакет. Комплексная информационная структура токена позволяет не только идентифицировать базисный актив и его держателей, информацию о транзакциях с ним, но и кодировать финансово-экономические, резидентные и нормативные аспекты сделок¹⁹. Токены на золото могут быть настроены для соответствия

¹⁸ Смарт-контракт — самоисполняемый код в децентрализованной сети блокчейн, который автоматически обеспечивает соблюдение и выполнение условий соглашения без привлечения посредников.

¹⁹ Blueprint for the future monetary system: Improving the old, enabling the new. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.pdf> (дата обращения: 22.04.2025).

конкретным требованиям, применяемым к отдельным активам, например к золоту, входящим в состав международных резервов.

Кроме того, токенизация золота позволяет передавать отдельные части токена, создавая делимость (*fractionalisation*) токенизированного актива и повышая его ликвидность, что играет немаловажную роль в вопросе о возможности ремонетизации золота в цифровой валютной системе.

Концепция токенизации золота как нельзя лучше вписывается в проект будущей цифровой МВФС Международного валютного фонда (МВФ), предусматривающий токенизацию центральными банками своих международных валютных резервов на единой программируемой цифровой платформе под управлением МВФ²⁰. В этом проекте взаимодействие между токенизованными фиатными резервными валютами и соответствующими реестрами обеспечивается через мультивалютную платформу (ХС-платформу), которая создает токенизованные аналоги валютных резервов, хранящихся на эскроу-счетах центральных банков. В проекте МВФ не упоминается золото, что не удивительно. Позиция ведущих развитых стран состоит в следующем: основу будущей цифровой МВФС должны составлять, как и сейчас, необеспеченные резервные валюты.

Технология токенизации и создание единого глобального программируемого реестра (*Unified Programmable Ledger*) составляют ядро и опубликованного проекта будущей цифровой МВФС Банка международных расчетов²¹, что также позволяет интегрировать в цифровую МВФС цифровое токенизированное золото. Кстати, токенизированное золото присутствует в МВФС уже сейчас, поскольку на крипторынках представлены стейблкоины, привязанные к золоту, в частности, PAX Gold (PAXG) и Tether Gold (XAUT). По данным Tether золотое обеспечение стейблкоина XAUT в I квартале 2025 г. было представлено 7,7 т драгоценного металла, рыночная капитализация составила 770 млн долл. США, а цена XAUT — 3123,57 долл. США за монету. Каждый стейблкоин XAUT подкреплен одной тройской унцией физического золота, которое находится в хранилище в Швейцарии. По мнению компании,

²⁰ Tobias A., Mancini-Griffoli T. The Rise of payment and contracting platforms. IMF Fintech Note 2023/005, International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fintechnotes/Issues/2023/06/16/The-Rise-of-Payment-and-Contracting-Platforms-534794>

²¹ Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.pdf> (дата обращения: 22.04.2025).

Tether Gold «сочетает в себе непреходящую ценность золота с эффективностью цифровых активов, при этом соблюдая строгие требования нормативных и правоохранительных органов»²².

Выпуск золотого стейблкоина USDKG, предназначенногодлятрансграничныхплатежей и международной торговли, запланирован в 2025 г. вКыргызстане. Он будет привязанкдолларуСША в соотношении 1:1 и обеспечен золотым запасом Минфина Кыргызстана на 500 млн долл. США, причем обеспечение планируется со временем увеличить до 2 млрд долл. Держатели смогут обменять стейблкоины на физическое золото, фиат или криптоактивы, для чего USDKG выпустят с избыточным обеспечением, а его надежность будут гарантировать независимые международные аудиторы²³.

В России также состоялись выпуски цифрового золота. Так, в 2023 г. Атомайз — первая платформа цифровых финансовых активов (ЦФА), внесенная Банком России в реестр операторов ЦФА, совместно с Росбанком, который стал эмитентом, выпустили первые в РФ гибридные ЦФА на золото²⁴. При их погашении владелец может получить по своему выбору либо денежный эквивалент золота по рыночной цене, либо слитки золота (5 и 10 г.) из хранилища банка-эмитента. Этот выпуск ориентирован преимущественно на розничного инвестора, однако параметры ЦФА могут быть иными, а инструменты — ориентированными на институциональных участников рынка. Министерство финансов РФ планирует запустить в 2025 г. ЦФА и утилитарные цифровые права на золото, которые могли бы использоваться в международных расчетах.

Таким образом, можно констатировать, что токенизация золота при выработке адекватных параметров этого процесса потенциально обеспечивает возможность сопряжения процессов ремонетизации золота и цифровизации МВФС. Токенизированное золото в различных формах (стейблкоины, ЦФА и др.) может выполнять роль не только инвестиционного, но и платежного и резервного актива в цифровой экономике. Ключевое значение для расширения использования цифровых

инструментов, привязанных к золоту, имеет доверие рыночных акторов и государственных структур к эмитенту, а также проработанность дизайна цифрового проекта. Сегодня эмиссия стейблкоинов, ЦФА и других цифровых инструментов осуществляется в основном частными компаниями (FinTech, криптобиржами, коммерческими банками и их консорциумами) [9], однако существует возможность их эмиссии и государственными органами, а также международными и наднациональными институтами. Это может способствовать переводу их обращения с частного на официальный уровень МВФС, интеграции в цифровые резервы центральных банков.

При этом ремонетизация золота в глобальных масштабах цифровой экономики представляется маловероятной, учитывая интересы стран Западного геополитического блока. Тогда как создание группой заинтересованных стран Восточного блока, в том числе государств БРИКС, альтернативной доллару международной цифровой валюте, имеющей золотое обеспечение как платежного и резервного средства, имеет высокие шансы на реализацию.

ВЫВОДЫ

Неизменная привлекательность золота заключается в его исторической роли, физической форме и общепризнанной ценности. Ремонетизация золота, трактуемая как процесс усиления системной роли и значения золота вследствие утраты доверия к доллару США, направлена на сохранение стоимости резервов и накоплений, а также покупательной способности платежных средств в условиях неконтролируемого роста глобального денежного предложения и формирования феномена «токсичных» резервных валют. Характерные характеристики золота свидетельствуют о том, что в условиях геополитических и санкционных рисков, накапливаемых в МВФС, золото становится все более востребованным резервным активом и потенциально способно обеспечить процесс ремонетизации.

Возможности технологии токенизации позволяют имплементировать золото в цифровую МВФС, снимая ряд ограничений, характерных для монетарного золота. Токенизация физического золота превращает его в цифровой актив и дает возможность встраивать его в различные цифровые системы. Токенизированное золото уже существует на финансовых рынках в форме стейблкоинов, обеспеченных золотом и ЦФА. Их эмиссия государственными органами, международными организа-

²² URL: <https://tether.io/news/tether-reports-xaut-grows-amid-shifting-monetary-landscape-releases-its-first-attestation-for-q1-2025-more-than-7-7-tons-of-physical-gold-backing-the-token-in-circulation/> (дата обращения: 22.04.2025).

²³ URL: <https://forklog.com/news/kyrgyzstan-zapustit-zolotoj-steyblkoin-usdkg> (дата обращения: 22.04.2025).

²⁴ Гибридные ЦФА сочетают в себе свойства цифровых финансовых активов (ЦФА) и утилитарных цифровых прав (УЦП, например право требования передачи товара).

циями или наднациональными структурами будет способствовать переводу обращения цифровых инструментов, обеспеченных золотом, с частного на официальный уровень МВФС. При этом ремонетизация золота в глобальных масштабах в цифровой

экономике представляется маловероятной, тогда как создание группой заинтересованных стран обеспеченной золотом международной цифровой валюты с функциями платежного и резервного средства имеет высокие шансы на реализацию.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P. US sanctions reinforce the dollar's dominance. NBER Working Paper, 2022; 29943. DOI: 10.3386/w29943
- Krylova L. V., Mudretsov A. F., Prudnikova A. A. Significance of International Reserves in the Global Anti-Crisis Financing System. *Studies on Russian Economic Development*. 2024;35(3):423–429. DOI: 10.1134/S 1075700724030080
- Крылова Л. В. Направления возможной трансформации мировой финансовой архитектуры. *Проблемы теории и практики управления*. 2022;(5–6):6–25.
- Пищик В. Я., Алексеев П. В. Особенности и факторы реализации резервным активом функции мировых денег в современной МВФС. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(5):21–30. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-21-30
- Винокуров Е. Ю., Гричик М. В. Новая концепция международных резервов: безопасность, диверсификация, неортодоксальные подходы. *Вопросы экономики*. 2022;(12):24–43. DOI: 10.32609/0042-8736-2022-12-24-43
- Белитченко П. Д. Особенности становления товарных и цифровых денежных систем в условиях много-полярности. *Мировая экономика и мировые финансы*. 2024;3(4):63–70. DOI: 10.24412/2949-6454-2024-0360
- Беленчук С. И., Зенкина Е. В., Костромин П. А., Кокорев И. А. Токенизация денежного обращения и новый Бреттон-Вудс. *Иновации и инвестиции*. 2024;(9):428–432.
- Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell Ch. Gold as international reserves: A barbarous relic no more? *Journal of International Economics*. 2023;(145). DOI: 10.1016/j.jinteco.2023.103822
- Крылова Л. В. Цифровые технологии в системе финансовых механизмов международных расчетов с участием России. *Экономика. Налоги. Право*. 2024;17(6):25–33. DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-6-25-33

REFERENCES

- Dooley M., Folkerts-Landau D., Garber P. US sanctions reinforce the dollar's dominance. NBER Working Paper, 2022; 29943. DOI: 10.3386/w29943
- Krylova L. V., Mudretsov A. F., Prudnikova A. A. Significance of International Reserves in the Global Anti-Crisis Financing System. *Studies on Russian Economic Development*. 2024;35(3):423–429. DOI: 10.1134/S 1075700724030080
- Krylova L. V. Directions of possible transformation of the world financial architecture. *Problemy teorii i praktiki upravleniya = Problems of management theory and practice*. 2022;(5–6):6–25. (In Russ.).
- Pishchik V. Ya., Alekseev P. V. Features and factors of the implementation of the function of world money by reserve assets in the modern GMFS. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(5):21–30. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-21-30
- Vinokurov E. Yu., Grichik M. V. New concept of international reserves: Security, diversification, unorthodox approaches. *Voprosy ekonomiki = Economic Issues*. 2022;(12):24–43. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042-8736-2022-12-24-43
- Belitchenko P. D. Features of the formation of commodity and digital monetary systems in the context of multipolarity. *Mirovaya ekonomika i mirovyye finansy = World Economy and World Finance*. 2024;3(4):63–70. (In Russ.). DOI: 10.24412/2949-6454-2024-0360
- Belenchuk S. I., Zenkina E. V., Kostromin P. A., Kokorev I. A. Tokenization of money circulation and the new Bretton Woods. *Innovatsii i investitsii = Innovations and Investments*. 2024;(9):428–432. (In Russ.).
- Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell Ch. Gold as international reserves: A barbarous relic no more? *Journal of International Economics*. 2023;(145). DOI: 10.1016/j.jinteco.2023.103822
- Krylova L. V. Digital technologies in the system of financial mechanisms of international settlements with the participation of Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*. 2024;17(6):25–33. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-6-25-33

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR

Любовь Вячеславовна Крылова – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российской Федерации

Lyubov V. Krylova – Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof of Department of World Economy and World Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
<http://orcid.org/0000-0002-9950-8060>
kryloffs@yandex.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 09.08.2025; принятa к публикации 13.10.2025.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was received 09.08.2025; accepted for publication 13.10.2025

The author read and approved the final version of the manuscript.