

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2026, Том 18, № 1 / 2026, Vol. 18, Iss. 1 <https://esj.today/issue-1-2026.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/82ECVN126.pdf>

5.2.4. Финансы (экономические науки)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Егорьева, М. О. Сценарный анализ влияния цифровых валют на финансовую стабильность / М. О. Егорьева, Н. А. Кабанова // Вестник евразийской науки. — 2026. — Т. 18. — № 1. — URL: <https://esj.today/PDF/82ECVN126.pdf>.

**For citation:**

Egorieva M.O., Kabanova N.A. Scenario analysis of the impact of digital currencies on financial stability. *The Eurasian Scientific Journal*. 2026;18(1): 82ECVN126. Available at: <https://esj.today/PDF/82ECVN126.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.).

УДК 336.711

**Егорьева Мария Олеговна**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

**Кабанова Наталья Алексеевна**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

Доцент кафедры «Экономическая безопасность и управления рисками»

Кандидат экономических наук

E-mail: [nkabanova@fa.ru](mailto:nkabanova@fa.ru)

## Сценарный анализ влияния цифровых валют на финансовую стабильность

**Аннотация.** Статья посвящена сценарному анализу влияния цифровых валют центральных банков (CBDC) на финансовую стабильность и банковский сектор — одной из наиболее дискуссионных проблем современной денежно-кредитной науки, приобретающей всё более выраженное практическое измерение по мере расширения глобальных пилотных проектов. Актуальность исследования определяется структурной новизной CBDC как экономического явления: цифровые валюты представляют собой прямое обязательство центрального банка, сочетающее безрисковость, высокую ликвидность и цифровую форму. Уникальная комбинация данных свойств исключает возможность простого переноса исторических тенденций в прогнозные модели и требует применения специализированного методологического инструментария — сценарного анализа, признанного Банком международных расчётов (BIS) и Международным валютным фондом (IMF) как наиболее адекватный подход к оценке системных рисков в условиях институциональных преобразований денежной системы. Методологическая основа исследования выстроена на трёх принципах: построение сценариев как идентификации диапазона возможных состояний финансовой системы — а не предсказаний, — с опорой на историко-институциональный анализ и стресс-тестирование предельных конфигураций. Анализ международной практики позволил систематизировать четыре группы факторов, определяющих траекторию влияния CBDC: институциональную архитектуру, поведенческие реакции участников рынка, технологические риски и макроэкономический контекст конкретной юрисдикции. По итогам исследования обоснован вывод о том, что оптимальной траекторией является гибридная модель, при которой CBDC функционирует преимущественно как платёжный инструмент, тогда как банковские депозиты сохраняют роль основного инструмента сбережения. Международный опыт подтверждает реалистичность сценария ограниченного использования как базовой траектории на текущем этапе, а сценарий широкого внедрения представляется желательным ориентиром долгосрочного развития при условии тщательной регуляторной подготовки.

**Ключевые слова:** цифровые валюты центральных банков; цифровой рубль; финансовая стабильность; сценарный анализ; банковский сектор; макропруденциальное регулирование; CBDC

## Введение

Цифровые валюты центральных банков (CBDC) представляют собой качественно новый феномен в истории денег, не имеющий прямых исторических аналогов. В отличие от предшествующих технологических инноваций в платёжной сфере внедрения банкоматов, интернет-банкинга или систем мгновенных платежей — CBDC затрагивают саму архитектуру денежной системы, поскольку создают прямое обязательство центрального банка, доступное широкому кругу экономических агентов. Прежде подобная привилегия была характерна исключительно для наличных денег.

Уникальная комбинация трёх свойств безрисковости (отсутствие кредитного риска эмитента), высокой ликвидности и цифровой формы радикально отличает CBDC от всех существующих платёжных инструментов и делает невозможным применение традиционных прогнозных моделей, основанных на экстраполяции наблюдаемых тенденций. Именно данное обстоятельство обуславливает необходимость сценарного подхода, получившего признание как в работах BIS, так и в методологических документах IMF.

Научная значимость настоящего исследования определяется тем, что систематизация сценариев внедрения CBDC позволяет не только оценить потенциальные риски, но и сформулировать принципы их превентивного управления. Именно данная задача — обоснование оптимального институционального дизайна цифровых валют с точки зрения сохранения финансовой стабильности и составляет научную цель работы.

Цель исследования состоит в разработке и анализе трёх сценариев внедрения CBDC ограниченного использования, широкого внедрения и доминирования, оценке последствий каждого из них для депозитной базы банков, кредитования и общей финансовой устойчивости, а также в выработке рекомендаций по оптимальному регуляторному дизайну цифровых валют на основе международного опыта.

## 1. Методы и материалы

Методологическую основу исследования составляет сценарный анализ как специализированный инструмент, применяемый ведущими международными финансовыми институтами для оценки системных рисков в условиях структурных преобразований денежно-кредитной системы.

Информационную базу исследования составили научные исследования таких авторов как: Д.М. Сахарова [1], И.Г. Марина [2], А.В. Тебекина [3], Я.В. Гысыловой [4], С.В. Костюка [5], В.А. Булеева [6], Д. В. Коняхиной [7], А.С. Тхалиджокова [8], И.В. Лукашенко [9], И.А. Шушкова [10], И.Г. Гасанова [11], Н.А. Черченко [12], А.Е. Федорец [13], доклады и рабочие документы BIS, IMF, ЕСВ; официальные отчёты центральных банков таких как — Народного банка Китая, Банка России; материалы McKinsey Global Institute 2024; данные Всемирного банка; аналитика Reuters об объёмах транзакций e-CNY; сведения ЦБ РФ о параметрах пилота цифрового рубля и кибератаках на финансовую инфраструктуру России в 2024 году.

## 2. Результаты и обсуждение

Сценарный анализ влияния цифровых валют на финансовую стабильность представляет собой специализированный методологический инструмент, применяемый международными финансовыми институтами для оценки системных рисков в условиях структурных преобразований денежно-кредитной системы. Данный подход получил широкое признание в работах Банка международных расчетов (BIS) и Международного валютного фонда (IMF) как наиболее адекватный способ анализа последствий внедрения цифровых валют центральных банков (CBDC).

Согласно методологии IMF, сценарный анализ CBDC, в отличие от традиционных прогнозных, учитывает институциональную трансформацию денежной системы, а не просто количественные изменения денежных агрегатов.<sup>1</sup> CBDC представляют собой прямое обязательство центрального банка, доступное широкому кругу экономических агентов, что ранее было характерно только для наличных денег.

Цифровые валюты создают уникальную комбинацию безрисковости (отсутствие кредитного риска), высокой ликвидности и цифровой формы. Это делает невозможным простой перенос наблюдаемых в прошлом тенденций на будущее и требует применения сценарного подхода.<sup>2</sup>

Рассмотрим подробнее научную обоснованность сценарного анализа, опираясь на следующие методологические принципы:

Во-первых, сценарии строятся не как предсказания будущего, а как идентификация диапазона возможных состояний финансовой системы в зависимости от ключевых переменных. Европейский центральный банк (ECB) выделяет три критических параметра, определяющих траекторию развития: институциональный дизайн CBDC, масштаб внедрения и поведенческие реакции участников рынка.<sup>3</sup>

Во-вторых, историко-институциональный анализ является основой для построения сценариев. Как отмечает Банк России исторический опыт внедрения электронных платежных систем, банкоматов и интернет-банкинга показывает, что технологические инновации в денежной сфере всегда сопровождаются переходным периодом адаптации и рисками дестабилизации при неправильной реализации.<sup>4</sup>

В-третьих, методология предполагает стресс-тестирование финансовой системы на предельные сценарии. В соответствии с рекомендациями IMF следует рассматривать сценарий доминирования CBDC как аналитическую конструкцию для выявления системных уязвимостей.<sup>1</sup>

Итак, анализ международной практики и научных публикаций позволяет выделить четыре группы факторов, системно определяющих траекторию влияния цифровых валют на финансовую стабильность. Институциональная архитектура CBDC является определяющим

---

<sup>1</sup> International Monetary Fund. Central Bank Digital Currencies and Financial Stability: Balance Sheet Analysis and Policy Choices: IMF Working Paper No. 2024/226. — Washington, DC: IMF, October 11, 2024. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/10/11/Central-Bank-Digital-Currencies-and-Financial-Stability-Balance-Sheet-Analysis-and-Policy-556246> (дата обращения: 03.01.2026).

<sup>2</sup> Bank for International Settlements. Central bank digital currencies: financial stability implications: report by a working group established by the Markets Committee. — Basel: BIS, September 2021. — URL: [https://www.bis.org/publ/othp42\\_fin\\_stab.pdf](https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf) (дата обращения: 07.01.2026).

<sup>3</sup> European Central Bank. Digital euro and financial stability. — ECB Working Paper Series No. 2783. — March 2023. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2783~0af3ad7576.en.pdf> (дата обращения: 05.01.2026).

<sup>4</sup> Банк России. Цифровой рубль: официальный сайт. — URL: <https://www.cbr.ru/fintech/dr/> (дата обращения: 06.01.2026).

фактором их влияния на банковскую систему. В первую очередь, ключевое значение имеет модель распределения: согласно данным ЕСВ, двухуровневая модель принята в 87 % пилотных проектов CBDC (ЦБ и посредники, т. е. коммерческие банки и лицензированные финансовые организации). Данное решение позволяет существенно снизить риск устранения посредника. Ошибка! Закладка не определена.

Не менее важным инструментом регулирования выступают лимиты хранения. Как показывает аналитика IMF, установление ограничений в размере 10–20 % среднегодового дохода домохозяйств позволяет сохранить использование CBDC преимущественно как платежного, а не сберегательного инструмента. Ошибка! Закладка не определена.

Кроме того, критическое влияние оказывает вопрос процентности. Принципиальный отказ от начисления процентов, как это реализовано в проекте e-CNY, существенно ограничивает конкуренцию с банковскими депозитами. По данным Reuters со ссылкой на Народный банк Китая, по состоянию на конец 2024 года объем транзакций e-CNY достиг 7 трлн юаней (около \$980 млрд), при этом основное использование средств носит платежный, а не сберегательный характер.<sup>5</sup>

В таблице 1 представлена сравнительная характеристика институционального дизайна CBDC в крупнейших пилотных проектах за 2025 год.

Таблица 1

**Сравнительная характеристика институционального  
дизайна CBDC в крупнейших пилотных проектах (2025 г.)**

| Проект            | Страна | Модель<br>распределения | Лимиты хранения                                | Процентность   | Стадия внедрения            |
|-------------------|--------|-------------------------|------------------------------------------------|----------------|-----------------------------|
| e-CNY             | Китай  | Двухуровневая           | 10 000 юаней (~\$1,400) для<br>базового уровня | Не начисляются | Массовое<br>тестирование    |
| Цифровой<br>рубль | Россия | Двухуровневая           | Планируется 300 000 руб.<br>(~\$3,000)         | Не начисляются | Пилотное<br>тестирование    |
| Digital euro      | ЕС     | Двухуровневая           | Обсуждается 3 000 евро                         | Не начисляются | Подготовительная<br>фаза    |
| e-Rupee           | Индия  | Двухуровневая           | Без жестких ограничений на<br>пилотной стадии  | Не начисляются | Расширенное<br>тестирование |
| Sand Dollar       | Багамы | Двухуровневая           | 500 BSD для нижнего уровня                     | Не начисляются | Полное внедрение            |

*Составлено авторами на основе<sup>6</sup>*

Наряду с институциональными параметрами, критически важное значение имеют поведенческие аспекты реакции населения на появление CBDC. Как отмечает ЕСВ, внедрение цифровой валюты радикально ускоряет возможные банковские набеги по сравнению с традиционными паниками.<sup>3</sup> Наглядным подтверждением этого риска служит кейс Silicon Valley Bank в марте 2023 года, когда клиенты попытались вывести \$42 млрд (25 % депозитной базы) всего за один день преимущественно через электронные каналы, что привело к коллапсу банка.<sup>7</sup>

В то же время ключевыми факторами, определяющими поведенческие реакции, выступают: восприятие риска (население склонно переоценивать риски коммерческих банков в периоды неопределенности), эффект подражания, когда массовые переводы запускаются

<sup>5</sup> Reuters. China's digital yuan transactions top 7 trillion yuan by end-2024 // Reuters, January 5, 2025. — URL: <https://www.reuters.com> (дата обращения: 05.01.2026).

<sup>6</sup> Bank for International Settlements Innovation Hub. Project mBridge: Connecting economies through CBDC. — URL: [https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc\\_bridge.htm](https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm) (дата обращения: 05.01.2026).

<sup>7</sup> Federal Reserve. Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank. — April 2023. — URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf> (дата обращения: 06.01.2026).

наблюдением за действиями других агентов, а также общий уровень доверия к банковской системе.

Переходя к технологическим аспектам, необходимо отметить, что инфраструктура CBDC создает качественно новые категории рисков. Прежде всего, это концентрация операционных рисков. Так, CBDC формирует единую точку отказа на уровне центрального банка. Серьезность данного риска иллюстрирует инцидент с платежной системой TARGET2 Европейского центрального банка в 2020 году, когда остановка системы на 7 часов затронула платежи с суточным оборотом до €2 трлн.<sup>8</sup>

Параллельно возрастают киберриски: по данным Банка России, в 2024 году количество кибератак на финансовую инфраструктуру РФ выросло на 35 % по сравнению с предыдущим годом.<sup>9</sup> Успешная атака на инфраструктуру CBDC может парализовать всю национальную платежную систему.

Наконец, острой проблемой является масштабируемость, так как система CBDC должна обрабатывать объемы транзакций, сопоставимые с совокупным наличным и безналичным оборотом. Для понимания масштаба задачи: платежная система Банка России обрабатывает около 70 млн транзакций ежедневно, и технологическая неготовность к подобным нагрузкам может создать критические операционные сбои.<sup>4</sup>

Завершая систематизацию факторов, следует подчеркнуть, что влияние CBDC на финансовую стабильность существенно различается в зависимости от макроэкономического контекста конкретной страны. Как выделяет IMF, критическими параметрами выступают: уровень развития финансовой системы, доверие к национальной валюте и состояние банковского сектора.<sup>1</sup>

Таким образом, успешность внедрения CBDC определяется сложным взаимодействием институциональных, поведенческих, технологических и макроэкономических факторов. Данный факт обуславливает необходимость сценарного подхода к анализу.

В рамках работы были сформированы и описаны 3 возможных сценария использования цифровых валют: сценарий ограниченного использования, сценарий широкого внедрения, сценарий доминирования CBDC. Рассмотрим каждый подробнее.

Первый из рассматриваемых сценариев предполагает, что цифровая валюта центрального банка внедряется в форме контролируемого инструмента с четкими институциональными ограничениями, который дополняет, но не замещает существующие формы денег. Данный сценарий базируется на четырех ключевых принципах.

Прежде всего устанавливаются жесткие лимиты хранения, ограничивающие максимальный остаток суммами, достаточными для повседневных транзакций. Например, Банк России предусматривает лимит в 300 000 рублей на физическое лицо, что эквивалентно 3–4 средним месячным зарплатам и достаточно для текущих расходов, но ограничивает сберегательную функцию.<sup>1</sup>

Вторым принципом является отсутствие процентного дохода: CBDC не конкурирует с банковскими депозитами по доходности, сохраняя их привлекательность для сбережений.<sup>3</sup>

---

<sup>8</sup> European Central Bank. Payments statistics: 2021. — July 2022. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/paysec/html/ecb.pis2021~956efef1ee6.en.html> (дата обращения: 06.01.2026).

<sup>9</sup> Банк России. Обзор основных типов кибератак в финансовой сфере за 2024 год / Департамент информационной безопасности Банка России. — Москва: Банк России, 2025. — URL: [https://www.cbr.ru/eng/information\\_security/](https://www.cbr.ru/eng/information_security/) (дата обращения: 06.01.2026).

В-третьих, обеспечивается ограниченная функциональность, так как CBDC используется преимущественно для платежей между физическими и юридическими лицами (P2P, P2B), а не для масштабных корпоративных транзакций.

Наконец, в-четвертых, реализуется постепенное масштабирование через пилотные проекты, что позволяет тестировать технологию без системных рисков.

Наиболее показательными примерами реализации данного сценария выступают два проекта.

#### 1. Цифровой рубль (Российская Федерация).

Банк России запустил пилотный проект цифрового рубля в августе 2023 года с участием 13 банков и ограниченного числа клиентов.<sup>3</sup> По данным ЦБ РФ на декабрь 2024 года:

- Проведено более 25 000 тестовых операций.
- Средний размер транзакции составил 3 500 рублей.
- Более 90 % операций — это платежи в торгово-сервисной сети.
- Доля переводов между физическими лицами — около 8 %.

Согласно Стратегии развития платежной системы РФ, массовое внедрение цифрового рубля планируется не ранее 2026 года при сохранении принципа дополнения, а не замещения существующих форм денег.<sup>4</sup>

#### 2. Sand Dollar (Багамские острова).

Первый полностью внедренный розничный CBDC был запущен в октябре 2020 года и продемонстрировал классический сценарий ограниченного использования<sup>10</sup>:

- По данным Central Bank of The Bahamas, на конец 2024 года в обращении находится Sand Dollars на сумму \$0,3 млн (менее 0,01 % денежной массы M1).
- Средний размер транзакции — \$47.
- Основное использование — платежи в удаленных островных территориях с ограниченной банковской инфраструктурой.
- Влияние на депозитную базу банков не выявлено как экономически значимое.

Опыт Багамских островов показывает, как при правильном дизайне CBDC более 20 % населения может получить доступ к цифровым платежам, не создавая угроз финансовой стабильности.

На основе проведенного анализа можно предположить, что при реализации сценария ограниченного использования влияние на финансовую систему является минимальным и преимущественно позитивным.

Так, согласно моделированию BIS, при доле CBDC менее 5 % от M1 отток депозитов не превышает 2–3 %, а значит не требует корректировки бизнес-моделей банков.<sup>2</sup>

Также при ограниченном масштабе CBDC банки не испытывают давления на стоимость привлечения депозитов. В рамках модельных оценок IMF рост стоимости фондирования может составить 0,01–0,05 процентных пункта, что находится в пределах статистической погрешности.<sup>1</sup>

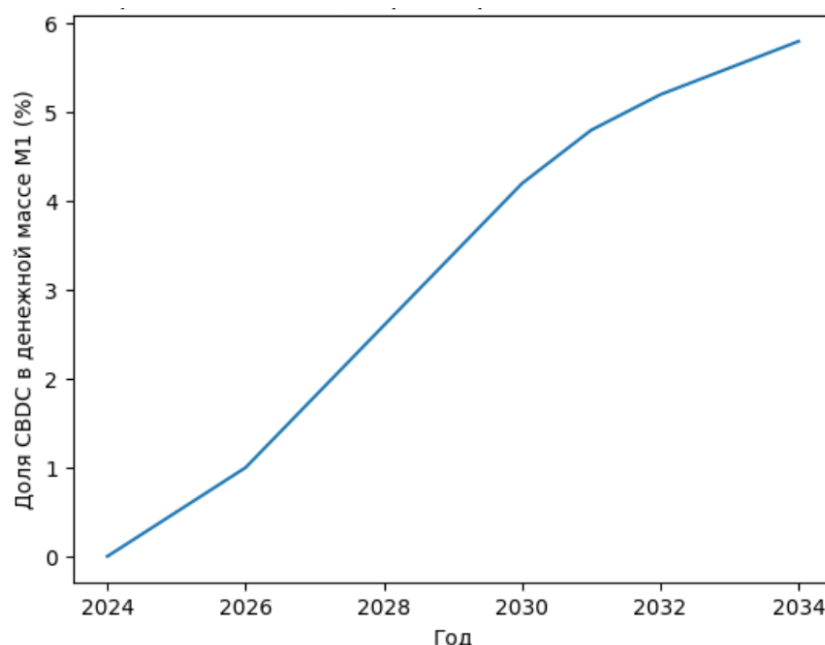
---

<sup>10</sup> Central Bank of The Bahamas. Sand Dollar Project Report 2024. — Nassau: CBOB, 2024. — URL: <https://www.sanddollar.bs> (дата обращения: 06.01.2026).

Одним из базовых эффектов внедрения CBDC является повышение эффективности платежной инфраструктуры: сокращение времени расчетов, снижение транзакционных издержек и повышение доступности платежных услуг для населения.

По оценкам Банка России, внедрение цифрового рубля способно привести к значительному снижению совокупных транзакционных издержек экономики.<sup>4</sup>

Ниже представлен график динамики внедрения CBDC при рассматриваемом сценарии. (рис. 1).



Пилот → Расширенное тестирование → Массовое внедрение → Стабилизация

**Рисунок 1.** Динамика внедрения CBDC в сценарии ограниченного использования (прогноз) (составлено авторами на основе прогнозов<sup>4</sup>)

В результате сценарий ограниченного использования представляет собой оптимальную траекторию с точки зрения баланса между инновациями и стабильностью. Он соответствует подходу «do no harm» международных регуляторов и позволяет реализовать преимущества CBDC без создания системных рисков для банковского сектора.

Далее рассмотрим сценарий широкого внедрения CBDC. Он предполагает, что цифровая валюта центрального банка становится массовым платежным и частично сберегательным инструментом, занимая существенную долю в структуре денежной массы и значительно влияя на банковский сектор. Сценарий реализуется при следующих условиях:

- В связи с высоким уровнем цифровизации экономики возникает благоприятная среда для быстрого принятия CBDC. По данным Всемирного банка, страны с уровнем цифровизации выше 80 % характеризуются существенно более высокими темпами принятия цифровых финансовых инструментов.<sup>11</sup>
- Глобальный тренд на отказ от наличных (особенно в скандинавских странах, Южной Корее, Китае) создает «цифровой вакуум», который может заполнить

<sup>11</sup> World Bank. Global Financial Development Report 2024: Financial Inclusion in the Digital Age. — Washington, DC: World Bank, 2024. — URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr> (дата обращения: 06.01.2026).

CBDC. В Швеции доля наличных в общем объеме платежей упала с 39 % в 2010 году до 8 % в 2024 году.<sup>12</sup>

- Целенаправленная государственная политика стимулирования использования CBDC через налоговые льготы, субсидии для торговых сетей и интеграцию с государственными выплатами.
- Расширение возможностей CBDC за пределы простых платежей (смарт-контракты, программируемые платежи).

Для понимания глобальных трендов и эмпирических оснований данного сценария рассмотрим существующие кейсы.

#### 1. Опыт Китая с e-CNY.

Китайский e-CNY представляет собой наиболее масштабный пример движения к сценарию широкого внедрения. По данным Народного банка Китая на конец 2024 года<sup>13</sup>:

- Зарегистрировано более 260 млн цифровых кошельков.
- e-CNY принимается в более чем 5 млн торговых точек.
- Доля e-CNY в платежных транзакциях выросла с 0,13 % в 2022 году до 2,3 % в 2024 году.

Критически важно, что китайские власти активно стимулируют использование e-CNY через интеграцию с популярными платформами (Alipay и WeChat Pay, mBridge) и выплату части государственных субсидий и социальных пособий в CBDC.

Однако даже в Китае сохраняются жесткие ограничения. Так, e-CNY не приносит процентный доход, существуют лимиты транзакций, и основное использование остается платежным, а не сберегательным.

#### 2. Опыт Индии с e-Rupee.

Индия запустила пилот цифровой рупии (e-Rupee) в декабре 2022 года и демонстрирует быстрые темпы масштабирования<sup>14</sup>:

- По данным Reserve Bank of India, на декабрь 2024 года зарегистрировано 5 млн пользователей.
- Ежедневный объем транзакций достиг 1 млн операций.
- Средний размер транзакции — 500 рупий (\$6).
- RBI планирует расширить охват до 50 млн пользователей к концу 2025 года.

Индийский кейс интересен тем, что e-Rupee активно используется в сегменте микроплатежей и в сельских районах, где традиционная банковская инфраструктура недостаточно развита.

<sup>12</sup> Sveriges Riksbank. Payment Statistics for Sweden 2024. — Stockholm: Riksbank, 2024. — URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/payments-in-sweden/payments-report--2024/trends-in-the-payments-market/> (дата обращения: 12.01.2026).

<sup>13</sup> People's Bank of China. Digital Yuan (e-CNY) Progress Report 2024. — Beijing: PBOC, 2024. — URL: <http://www.pbc.gov.cn> (дата обращения: 03.01.2026).

<sup>14</sup> Reserve Bank of India. eRupee CBDC has amassed five million users in retail pilot // Gadgets 360, 26 Aug 2024. — URL: <https://www.gadgets360.com/cryptocurrency/news/erupee-cbdc-5-million-users-in-retail-pilot-set-for-more-programmability-rbi-governor-6422973> (дата обращения: 06.01.2026).

### 3. Европейский союз: подготовка к цифровому евро.

ЕЦБ проводит масштабную подготовку к возможному запуску цифрового евро, а официальная позиция регулятора эволюционирует в сторону более широкого использования<sup>3</sup>:

- В опросах ЕЦБ 2024 года 68 % респондентов из еврозоны выразили готовность использовать цифровой евро для повседневных платежей.
- Европейская комиссия рассматривает возможность обязательного приема цифрового евро торговыми точками (аналогично наличным).
- Обсуждается интеграция с европейской системой цифровой идентификации (EU Digital Identity Wallet).

Однако ЕЦБ сохраняет консервативный подход, подчеркивая необходимость защиты банковского сектора через систему лимитов и отсутствие процентного дохода.<sup>3</sup>

Выходит, при реализации сценария широкого внедрения (доля CBDC в M1 достигает 15–25 %) начинаются структурные изменения в банковском секторе, а именно: сокращение депозитной базы и рост стоимости фондирования. Так, по результатам сценарного моделирования IMF, при доле CBDC в 20 % от M1 отток депозитов может составить 15–25 %.<sup>1</sup> Для справки, по данным ЦБ РФ, депозиты физических лиц в российских банках на конец 2024 года составляют 38,7 трлн рублей.<sup>15</sup> Отток 20 % означал бы сокращение на 7,7 трлн рублей, что сопоставимо с кризисом 2014–2015 годов. Более того, банки будут вынуждены конкурировать за депозиты, повышая процентные ставки, а это приведет к сжатию процентной маржи банков и потенциальному сокращению кредитования экономики.

Критически важно — сценарий широкого внедрения не является дестабилизирующим при условии активного макропруденциального регулирования. Так, международные исследования выделяют следующие ключевые инструменты:

1. Динамические лимиты хранения. BIS предлагает систему «двухуровневого вознаграждения», при которой CBDC приносит нулевую или отрицательную процентную ставку выше определенного порога хранения.<sup>2</sup> Это делает невыгодным использование CBDC как сберегательного инструмента, сохраняя их платежную функцию.

2. Инструменты поддержки ликвидности банков. Например, Центральный банк может компенсировать отток депозитов через:

- Расширение программ рефинансирования для банков по льготным ставкам.
- Смягчение требований к нормативам ликвидности (LCR, NSFR).
- Прямую покупку банковских облигаций.

Банк России уже применяет подобные инструменты: в 2024 году объем рефинансирования банков достиг 12,3 трлн рублей.<sup>2</sup>

3. Гибридная модель CBDC разрабатываемая ЕЦБ, при которой центральный банк эмитирует валюту, но коммерческие банки остаются главными интерфейсами для клиентов и получают комиссионное вознаграждение.<sup>3</sup> Это позволяет сохранить роль банков в финансовом посредничестве.

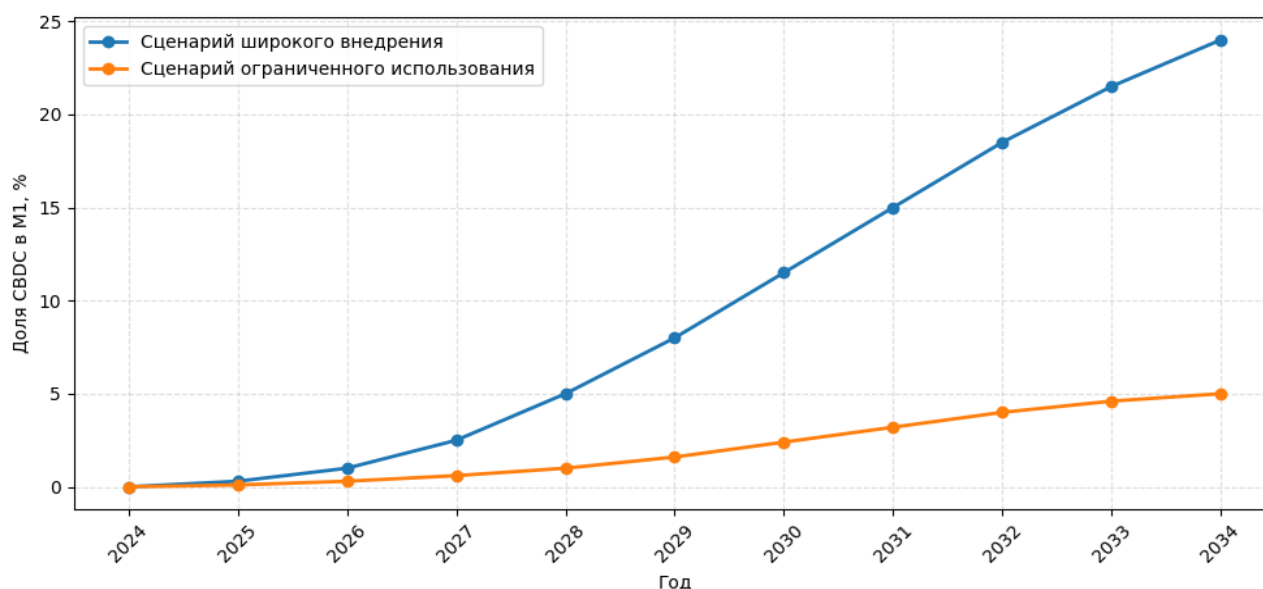
4. Постепенное масштабирование позволит избежать резких шоков. Например, Народный банк Китая расширял доступность e-CNY в течение 4 лет (с 2020 по 2024), постепенно увеличивая географию и функционал.<sup>13</sup>

---

<sup>15</sup> Банк России. Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. № 262, декабрь 2024. — URL: [https://www.cbr.ru/analytics/bank\\_sector/review/](https://www.cbr.ru/analytics/bank_sector/review/) (дата обращения: 07.01.2026).

Более того, при правильном управлении сценарий широкого внедрения создает значительные преимущества. По оценкам консалтинговых исследований, потенциальное снижение транзакционных издержек может достигать 0,5–1,0 % ВВП<sup>16</sup>, повысить прозрачность финансовых потоков<sup>17</sup>, а также обеспечить доступ к базовым финансовым услугам для небанковского населения.<sup>14</sup>

Прямой канал между центральным банком и конечными пользователями денег повышает действенность процентной политики.



**Рисунок 2.** Сравнительная динамика внедрения CBDC: сценарий ограниченного и широкого использования (составлено авторами на основе прогнозов<sup>18</sup>)

Таким образом, сценарий широкого внедрения — это трансформационная, но управляемая траектория развития. Он требует активного макропруденциального регулирования, адаптации банковских бизнес-моделей и тщательного мониторинга системных рисков. При корректном исполнении данный сценарий позволяет реализовать значительные экономические выгоды цифровизации денежной системы, сохраняя при этом финансовую стабильность.

Итак, последний сценарий предполагает предельную аналитическую конструкцию, при которой цифровая валюта центрального банка вытесняет большую часть традиционных форм денег и радикально трансформирует роль коммерческих банков в финансовой системе.

<sup>16</sup> McKinsey & Company. The future of payments: How digital currencies will transform financial services // McKinsey Global Institute Report. — September 2024. — URL: <https://www.mckinsey.com> (дата обращения: 07.01.2026).

<sup>17</sup> Росстат. Национальные счета. Оценка ненаблюдаемой экономики: официальный сайт. — 2024. — URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts> (дата обращения: 16.01.2026).

<sup>18</sup> Bank for International Settlements. Central bank digital currencies: financial stability implications: report by a working group established by the Markets Committee. — Basel: BIS, September 2021. — URL: [https://www.bis.org/publ/othp42\\_fin\\_stab.pdf](https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf) (дата обращения: 07.01.2026).

International Monetary Fund. Central Bank Digital Currencies and Financial Stability: Balance Sheet Analysis and Policy Choices: IMF Working Paper No. 2024/226. — Washington, DC: IMF, October 11, 2024. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/10/11/Central-Bank-Digital-Currencies-and-Financial-Stability-Balance-Sheet-Analysis-and-Policy-556246> (дата обращения: 03.01.2026).

People's Bank of China. Digital Yuan (e-CNY) Progress Report 2024. — Beijing: PBOC, 2024. — URL: <http://www.pbc.gov.cn> (дата обращения: 03.01.2026).

Сценарий доминирования характеризуется следующими параметрами:

- Доля CBDC в денежной массе M1 превышает 40–50 %.
- Отсутствие или высокие лимиты хранения CBDC.
- Возможное начисление процентного дохода по CBDC.
- Прямой доступ населения к центральному банку без посредничества.
- Использование CBDC не только для платежей, но и для накопления.

Важно подчеркнуть, что ни один центральный банк не рассматривает данный сценарий как целевой. ЕСВ, BIS и IMF анализируют его исключительно в рамках стресс-тестирования для выявления системных уязвимостей.

Теоретически данный сценарий мог бы реализоваться при совокупности следующих факторов:

- Активная политика центрального банка по вытеснению наличных.
- Выплата центральным банком конкурентной процентной ставки по CBDC создаст мощный стимул для перевода средств из банковских депозитов.
- Технологическое доминирование CBDC-инфраструктуры (удобнее и дешевле банковской).

Международные исследования моделируют катастрофические последствия реализации данного сценария. Один из них — это коллапс банковского финансового посредничества. При оттоке 40–50 % депозитов банки теряют основной источник фондирования кредитной деятельности<sup>3</sup>, что приведет к сокращению кредитования экономики на 25–40 %, росту ставок по кредитам на 2–4 процентных пункта и банкротству банков с недостаточными альтернативными источниками фондирования.

Еще одно последствие — усиление цифровых банковских набегов беспрецедентной скорости, который создает возможность мгновенного перевода средств из банков в CBDC.

Не менее серьезным следствием является концентрация рисков у центрального банка. Он фактически замещает коммерческие банки как основной держатель ликвидности и кредитор экономики, что создает операционные (единая точка отказа для всей платежной системы) и политические риски (субъект прямого политического давления по вопросам кредитования).

Хотя прямых исторических аналогов CBDC-доминирования не существует, можно выделить параллели с моделями чрезмерной централизации финансовых систем.

#### 1. Государственные банковские монополии XX века.

В странах с социалистической экономикой (СССР, страны Восточной Европы до 1990-х) существовала модель, при которой практически все финансовые потоки проходили через государственные банки. Исследования IMF показывают — такие системы характеризовались низкой эффективностью размещения капитала, отсутствием рыночных механизмов оценки рисков, накоплением «плохих долгов» и скрытых убытков, а также неспособностью к инновациям.<sup>19</sup>

После перехода к рыночной экономике большинство этих стран провели банковскую либерализацию, признав неэффективность государственной монополии.

---

<sup>19</sup> International Monetary Fund. State-Owned Banks: From Social Mission to Commercial Orientation // Finance & Development, Vol. 56, No. 1, March 2019. — URL: <https://www.imf.org/en/home> (дата обращения: 16.01.2026).

## 2. Опыт банковских кризисов с массовым оттоком депозитов.

Кипрский кризис 2013 года, когда за две недели из банковской системы было выведено около €20 млрд (более 100 % ВВП страны), продемонстрировал разрушительный эффект паники вкладчиков.<sup>20</sup> Власти были вынуждены ввести контроль капитала, заморозить крупные депозиты и провести bail-in (списание части депозитов для рекапитализации банков).

В случае CBDC-доминирования подобный кризис мог бы развиваться еще быстрее и масштабнее, поскольку цифровая форма устраняет физические ограничения на скорость перевода средств. Банк России в Стратегии развития платежной системы подчеркивает, что цифровой рубль рассматривается как дополнение к существующим формам денег, а не полная замена».<sup>4</sup>

Получается, сценарий доминирования CBDC рассматривается международным регуляторным сообществом исключительно как стресс-сценарий, который необходимо предотвратить через правильный институциональный дизайн. Анализ данного сценария критически важен в качестве инструмента идентификации критических точек уязвимости финансовой системы и обоснования необходимости макропруденциальных ограничений.

Для ознакомления с возможными последствиями рассматриваемых сценариев рекомендуем обратиться к таблице 2.

**Таблица 2**

### Сравнительный анализ последствий трех сценариев для финансовой системы

| Параметр                              | Ограниченное использование | Широкое внедрение     | Доминирование          |
|---------------------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|
| Доля CBDC в М1                        | 0–5 %                      | 15–25 %               | 40–50 %+               |
| Отток депозитов                       | < 5 %                      | 15–20 %               | 40–50 %+               |
| Влияние на банковское кредитование    | Минимальное                | Умеренное (-5–8 %)    | Критическое (-25–40 %) |
| Риск банковских набегов               | Низкий                     | Средний (управляемый) | Высокий (системный)    |
| Необходимость макропруденциальных мер | Минимальная                | Активная              | Экстренная             |
| Оценка финансовой стабильности        | Стабильная                 | Условно стабильная    | Критическая            |

*Составлено авторами на основе данных<sup>21</sup>*

Комплексный сценарный анализ позволяет сформулировать следующие фундаментальные выводы о влиянии цифровых валют на финансовую стабильность:

1. CBDC не является технологически нейтральным инструментом, так как определяется институциональным дизайном, масштабом внедрения и регуляторной архитектурой.
2. Ключевыми факторами обеспечения стабильности являются:
  - Лимиты хранения CBDC (10–20 % от среднегодового дохода домохозяйств).

<sup>20</sup> European Central Bank. The Cyprus banking crisis of 2013: lessons learned // ECB Economic Bulletin. — Issue 6/2016. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/index.en.html> (дата обращения: 08.01.2026).

<sup>21</sup> International Monetary Fund. Central Bank Digital Currencies and Financial Stability: Balance Sheet Analysis and Policy Choices: IMF Working Paper No. 2024/226. — Washington, DC: IMF, October 11, 2024. — URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/10/11/Central-Bank-Digital-Currencies-and-Financial-Stability-Balance-Sheet-Analysis-and-Policy-556246> (дата обращения: 03.01.2026).

European Central Bank. Digital euro and financial stability. — ECB Working Paper Series No. 2783. — March 2023. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2783~0af3ad7576.en.pdf> (дата обращения: 05.01.2026).

Bank for International Settlements. Central bank digital currencies: financial stability implications: report by a working group established by the Markets Committee. — Basel: BIS, September 2021. — URL: [https://www.bis.org/publ/othp42\\_fin\\_stab.pdf](https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf) (дата обращения: 07.01.2026).

- Отсутствие процентного дохода по CBDC или его ограничение.
  - Двухуровневая модель распределения.
  - Постепенное масштабирование с мониторингом показателей.
3. Гибридная модель — наиболее устойчивое решение, сочетающее использование CBDC преимущественно как платежного инструмента, а банковских депозитов как основного инструмента сбережения.
  4. Даже при сценарии ограниченного использования банки должны трансформировать свои бизнес-модели:
    - Развитие технологических сервисов.
    - Усиление фокуса на качестве обслуживания и персонализации.
    - Диверсификация источников фондирования.
    - Инвестиции в цифровую инфраструктуру.

На основе синтеза международных исследований, была составлена сравнительная матрица рисков и возможностей по сценариям (табл. 3).

**Таблица 3**

**Сравнительная матрица рисков и возможностей по сценариям**

| Критерий                          | Ограниченное использование   | Широкое внедрение                          | Доминирование    |
|-----------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------|------------------|
| <b>Риски</b>                      |                              |                                            |                  |
| Для финансовой стабильности       | Минимальные                  | Средние (управляемые)                      | Критические      |
| Для банковского кредитования      | Отсутствуют                  | Умеренные                                  | Катастрофические |
| Операционные/киберриски           | Низкие                       | Средние                                    | Высокие          |
| Риски цифровых банковских набегов | Маловероятны                 | Возможны при кризисе                       | Высоковоероятны  |
| <b>Возможности</b>                |                              |                                            |                  |
| Повышение эффективности платежей  | +                            | +++                                        | +++              |
| Финансовая инклюзия               | ++                           | +++                                        | +++              |
| Прозрачность финансовых потоков   | +                            | +++                                        | ++++             |
| Эффективность монетарной политики | +                            | ++                                         | ++++             |
| Снижение теневой экономики        | +                            | +++                                        | ++++             |
| Общая оценка                      | Оптимальный на текущем этапе | Перспективный при правильном регулировании | Недопустимый     |

*Составлено авторами*

Подводя итоги всему вышесказанному, международный опыт пилотных проектов (e-CNY в Китае, e-Rupеe в Индии, Sand Dollar на Багамах, цифровой рубль в России) подтверждает реалистичность сценария ограниченного использования как базовой траектории на текущем этапе. Эволюция к сценарию широкого внедрения возможна и желательна в долгосрочной перспективе, но требует тщательной подготовки регуляторной среды и адаптации банковского сектора, а сценарий доминирования важен для понимания критических точек уязвимости финансовой системы и обоснования необходимости жёстких макропруденциальных ограничений.

Цифровые валюты центральных банков — это фундаментальная институциональная трансформация, требующая взвешенного, научно обоснованного и постепенного подхода.

### Заключение

Прежде всего, необходимо зафиксировать принципиальный методологический результат: CBDC не является технологически нейтральным инструментом. Воздействие цифровых валют на финансовую систему определяется не самой технологией, а институциональным дизайном,

масштабом внедрения и регуляторной архитектурой. Именно данное обстоятельство делает сценарный подход незаменимым инструментом анализа в отличие от традиционных прогнозных моделей, опирающихся на исторические тенденции.

Сценарий ограниченного использования подтверждён международным опытом как оптимальная базовая траектория на текущем этапе. При соблюдении четырёх ключевых условий жёстких лимитов хранения, отсутствия процентного дохода, двухуровневой модели распределения и постепенного масштабирования влияние CBDC на депозитную базу банков остаётся экономически незначимым (отток не превышает 2–3 % при доле CBDC менее 5 % от M1), а преимущества повышения эффективности платёжной инфраструктуры реализуются без создания системных рисков.

Сценарий широкого внедрения является трансформационной, однако управляемой траекторией, требующей активного задействования макропруденциального инструментария. Динамические лимиты хранения, программы рефинансирования банков, гибридная двухуровневая модель и постепенное масштабирование в совокупности позволяют реализовать значительные экономические выгоды (снижение транзакционных издержек на 0,5–1,0 % ВВП, повышение финансовой доступности, усиление трансмиссии денежно-кредитной политики) при сохранении финансовой стабильности. Опыт Китая, Индии и анализ планов ЕЦБ подтверждает реалистичность данного пути в долгосрочной перспективе.

Сценарий доминирования остаётся исключительно аналитической конструкцией для стресс-тестирования. Его моделирование выявляет три критические точки уязвимости финансовой системы: коллапс банковского финансового посредничества, беспрецедентное по скорости распространение цифровых банковских набегов и концентрацию операционных и политических рисков у центрального банка. Данный анализ обосновывает необходимость жёстких макропруденциальных ограничений как обязательного условия любой стратегии CBDC.

Ни одна из рассмотренных юрисдикций — Россия, Китай, Индия, Европейский союз, Багамские острова не рассматривает сценарий доминирования как целевой. Напротив, Банк России в Стратегии развития платёжной системы прямо подчёркивает, что цифровой рубль проектируется как дополнение к существующим формам денег, а не их замещение.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Сахаров, Д.М. Цифровые валюты центральных банков: ключевые характеристики и влияние на финансовую систему / Д.М. Сахаров — DOI 10.26794/2587-5671-2021-25-5-133-149. // Финансы: теория и практика. — 2021. — Т. 25, № 5. — С. 133–149 — EDN NCJJXC.
2. Марин, И.Г. Влияние внедрения цифровых валют ЦБ на глобальные финансы / И.Г. Марин — DOI 10.24412/2411-0450-2024-4-2-139-147. // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2024. — № 4-2(110). — С. 139–147. — EDN NBORNZ.
3. Тебекин, А.В. Оценка влияния цифровых валют ЦБ на устойчивость финансовой системы / А.В. Тебекин // Журнал экономических исследований. — 2022. — Т. 8, № 3. — С. 53–69. — EDN CUXDQC.
4. Гысылова, Я.В. Анализ подходов к управлению рисками и их влияния на финансовую стабильность компании / Я.В. Гысылова // Человек. Социум. Общество. — 2024. — № S5. — С. 74–83. — EDN MFVXQB.

5. Костюк, С.В. Влияние цифровых валют центральных банков (CBDC) на устойчивость финансовой системы / С.В. Костюк — DOI 10.26118/2782-4586.2025.48.61.050. // Журнал монетарной экономики и менеджмента. — 2025. — № 11. — С. 373–378. — EDN MHVZJQ.
6. Булеев, В.А. Цифровой рубль: ключевые тенденции развития и оценка влияния на финансовую стабильность России / В.А. Булеев // Российский экономический интернет-журнал. — 2025. — № 1. — EDN PLORSM.
7. Коняхина, Д.В. Внедрение цифровых валют в мировую экономику: институциональные возможности и ограничения / Д.В. Коняхина, А.В. Нуждина // Финансовые рынки и банки. — 2021. — № 5. — С. 133–138. — EDN LFZZME.
8. Тхалиджоков, А.С. Исследование взаимного влияния цифровых валют центральных банков и цифровых финансовых активов / А.С. Тхалиджоков // Вестник Академии знаний. — 2025. — № 2(67). — С. 832–838. — EDN OWFCHZ.
9. Лукашенко, И.В. Цифровизация и устойчивый рост: драйверы трансформации финансовой индустрии / И.В. Лукашенко — DOI 10.24412/2949-6454-2025-0260. // Мировая экономика и мировые финансы. — 2025. — Т. 4, № 3. — С. 56–64. — EDN FQSBGG.
10. Шушонов, И.А. Влияние киберрисков на финансовую устойчивость кредитных организаций в условиях цифровой экономики / И.А. Шушонов // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17, № S4. — EDN BGPHSN.
11. Гасанов, И.Г. Влияние цифровых валют центральных банков (CBDC) на традиционную банковскую систему и финансовую стабильность / И.Г. Гасанов // Вестник евразийской науки. — 2025. — Т. 17, № S3. — EDN FLXDGW.
12. Черченко, Н.А. Влияние цифрового рубля на риски коммерческого банка / Н.А. Черченко // Вестник науки. — 2025. — Т. 5, № 6-1(87). — С. 190–194. — EDN VKODTL.
13. Федорец, А.Е. Оценка рисков платежной системы в условиях цифровой трансформации финансового рынка РФ / А.Е. Федорец — DOI 10.14529/em250112. // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. — 2025. — Т. 19, № 1. — С. 151–165 — EDN GZQFZA.

**Egorieva Maria Olegovna**

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

**Kabanova Natalia Alekseevna**

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

E-mail: [nkabanova@fa.ru](mailto:nkabanova@fa.ru)

## Scenario analysis of the impact of digital currencies on financial stability

**Abstract.** This article presents a scenario analysis of the impact of central bank digital currencies (CBDCs) on financial stability and the banking sector. CBDCs are one of the most controversial issues in modern monetary science, gaining increasing practical application as global pilot projects expand. The relevance of this study is determined by the structural novelty of CBDCs as an economic phenomenon: digital currencies represent a direct liability of the central bank, combining risk-free, highly liquid, and digital form. The unique combination of these properties precludes the simple transfer of historical trends into forecast models and requires the use of a specialized methodological tool-scenario analysis, recognized by the Bank for International Settlements (BIS) and the International Monetary Fund (IMF) as the most appropriate approach to assessing systemic risks in the context of institutional transformations of the monetary system. The methodological basis of the study is built on three principles: constructing scenarios as identifying a range of possible states of the financial system-rather than predictions-based on historical and institutional analysis and stress testing of extreme configurations. An analysis of international practice allowed us to systematize four groups of factors determining the trajectory of CBDC influence: institutional architecture, behavioral reactions of market participants, technological risks, and the macroeconomic context of a specific jurisdiction. The study concludes that the optimal trajectory is a hybrid model, in which CBDC functions primarily as a payment instrument, while bank deposits retain their role as the primary savings instrument. International experience confirms the feasibility of a limited-use scenario as a baseline trajectory at the current stage, while a widespread adoption scenario appears to be a desirable long-term development target, subject to careful regulatory preparation.

**Keywords:** central bank digital currencies; digital ruble; financial stability; scenario analysis; banking sector; macroprudential regulation; CBDC