

**ЦИФРОВАЯ ВАЛЮТА ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ:
НОВАЯ ЭПОХА ДЕНЕГ ИЛИ СМЕНА ФОРМЫ?**

**Ковалёв Александр Васильевич, к.э.н., доцент,
Белорусский национальный технический университет**
Kavaliou Aliaksandr, Ph.D., Belarusian National Technical University,
kavaliou.aliaksandr@gmail.com

Аннотация. Рассмотрена проблематика цифровой валюты центральных банков: сущность, функции, перспективы трансформации структуры денежной массы и инструментов денежно-кредитной политики. Сделан вывод о том, что появление цифровой валюты представляет собой новую форму фиатных денег.

Ключевые слова: деньги, цифровая валюта, центральный банк, монетарная политика.

Мировая экономика в XXI веке характеризуется массовым появлением новых форм и видов денег. Возникновение криптовалюты – биткойна, а позже и его

многочисленных аналогов, совместная разработка группами крупных компаний стейблкоинов, внедрение национальных цифровых валют, наконец, принятие программ разработки и имплементации в денежный оборот цифровой валюты центральных банков. Все эти явления требуют научного осмысления – и наиболее правильным подходом в понимании их динамики нам представляется эволюционно-хозяйственный подход в теории возникновения денег, предложенный основателем австрийской экономической школы К. Менгером и отражённый в [1].

В соответствии с данным подходом возникновение и значительная часть эволюции денег должны быть объяснены в терминах человеческого действия по поиску снижения неопределённости мира (речь и о снижении транзакционных издержек – поиске «контрагента» обменной сделки, и о наличии инструмента с относительно устойчивой ценностью, выступающего мерилем ценности иных товаров и обеспечивающим тем самым возможность экономического расчёта). На роль такого товара в результате человеческого действия (но не человеческого замысла) выдвигается товар с наибольшей способностью к сбыту. Государство играет двоякую роль. С одной стороны, установление определённого товара в качестве инструмента бюджетных платежей увеличивает масштабы сбыта денег и придаёт им дополнительную ценность; унификация денежной системы и принятие на государство обязанности чекана монеты (позже – выпуска бумажных денег) увеличивает доверие к монетам и банкнотам соответственно. С другой стороны, монополизация денежной системы посредством принятия законов об узаконенном платёжном средстве создала потенциальную возможность произвольного наращивания денежной массы, что негативно сказывается на выполнении деньгами своих функций и приводит к разного рода хозяйственным пертурбациям.

Сложившаяся в XIX-XX веках двухуровневая банковская система обеспечила более или менее устойчивое развитие денежной системы. Обращение складывалось в основном из фиатных денег (золотые, а позже и серебряные монеты исчезли из обращения к последней четверти XX века, банковские счета в золоте – и того раньше). Фиатные деньги функционировали в форме наличных банкнот и монет, электронных денег коммерческих банков, «производимых» путём выдачи кредитов в условиях частичного резервирования и электронных денег центрального банка в виде резервов [2]. Плюсами данной системы были понятные всем участникам хозяйственной системы, включая фирмы и домашние хозяйства, инструменты монетарной политики: минимальная норма обязательных резервов, дисконтная ставка и операции открытого рынка достаточно точно воздействовали на денежную массу и (за редким исключением) на процентные ставки денежного рынка. Очевидным минусом явилось устойчивое долгосрочное обесценивание денег, правда относительно устойчивым темпом.

Начало XXI века характеризовались резкими изменениями. Ускорение роста денежной массы происходило на фоне гигантского роста задолженности всех секторов экономики (домашних хозяйств, корпоративного и правительственного); темп эмиссии ценных бумаг, включая производные инструменты, опережал банковскую эмиссию, постоянно возникали финансовые пузыри на рынках недвижимости и фондовом, усилилась волатильность цен финансовых инструментов из-за возможностей трансграничного сотрудничества [3]. Одновременно снизилась эффективность действий центральных банков по воздействию на экономическую систему стандартными монетарными передаточными механизмами. Начался поиск новых способов регулирования – кредитное смягчение с ориентацией на ра-

дикальное снижение процентных ставок оказалось недостаточным, нестандартные инструменты («количественного смягчения» в виде прямой скупки центральными банками долгосрочных казначейских и корпоративных облигаций; отрицательные процентные ставки по остаткам коммерческих банков на депозитах в центральных; скупка долгов стран-должников) привели к удешевлению ставок денежного рынка, но даже снижение процентных ставок практически до нулевого уровня не привело к желаемому инвестиционному оживлению. При этом устойчивость банковской системы также резко пошатнулась – контроль за ней начал осуществляться на основе Базельских нормативов, когда динамика денежной массы основана на выполнении норматива соотношения капитала и активов банка [3]. Десятилетие активных экспериментов не только продемонстрировало их низкую эффективность, но и подорвало доверие к центральным банкам.

Экономисты заговорили про «новую нормальность» нулевых и отрицательных процентных ставок, но в то же время частный сектор, не желая нарастания неопределённости, занялся поиском инструмента обмена с устойчивой ценностью. Справедливости ради следует отметить, что проекты частных эмиссионных центров многократно появлялись и ранее, но в условиях государственной монополии эти платёжные средства находились под фактическим запретом и функционировали в очень ограниченных пространствах. Технологические изменения в виде цифровизации экономики вызвали к жизни новые проекты. Один из них – биткоин – анонимная цифровая валюта на основе технологии распределённого реестра – оказался достаточно успешным. Изначально заданная редкость обеспечила биткоину достаточную устойчивость ценности, более того, ажиотажный спрос в условиях изменчивости правительственного отношения к данному феномену (от поддержки до полного запрета в разных странах в разное время) привёл к значительному удорожанию инструмента обмена. Так или иначе, ни один регулятор не способен повлиять на объём эмиссии в децентрализованных денежных системах, и расширение подобных систем вытесняет традиционные национальные денежные инструменты ставит под угрозу само существование системы фиатных и электронных денег [4].

В этих условиях центральные банки сначала инициировали появление цифровых валют, эмитируемых коммерческими банками, а затем – и цифровых валют центральных банков (далее CBDC – Central Bank Digital Currency). Практически в 90 % центральных банков данный проект или активно исследуется, или внедряется: проект внедрения реализуется на настоящий момент в КНР в тестовом режиме, в России одобрена Концепция создания. Национальный банк Республики Беларусь принял решение о начале проекта «Определение возможности и целесообразности выпуска цифрового белорусского рубля».

Определяемая как «электронное обязательство центрального банка, выраженное в национальной счетной единице и выступающее как средство обмена и сохранения стоимости» [5], цифровая валюта представляет собой «форму фиатной валюты», «третью форму денег государства после наличных и электронных денег» [2]. Появление этой формы денег ставит перед наукой несколько вопросов.

1. Насколько новая форма денег будет пользоваться спросом по сравнению с частными цифровыми валютами и с традиционными фиатными деньгами? Представляется, что в первом случае CBDC не сумеет обеспечить анонимность платежей – более того, в последнее время активно обсуждается сочетание цифрового юаня с системой «социального рейтинга» и возможные варианты «окрашивания»

CBDC в целях контроля движения, например, бюджетных денег. Во втором случае следует сравнить эффективность выполнения функций денег. Заявленные центробанками ограничения (в Китае – возможность ограничения срока действия в целях создания возможности стимулирования потребительского спроса, в России – невозможность осуществления в цифровом рубле депозитно-кредитных операций) ограничивают перспективы пользования такими деньгами. Процесс искусственного построения денег требует значительной осторожности – любое ограничение функций цифровых валют, по сравнению с альтернативными формами денег, будет вызывать в глазах экономических агентов рост издержек хранения активов в цифровых деньгах и соответственно сокращать спрос на них [6].

2. Как появление новой формы денег центрального банка поменяет структуру денежной массы и возможности монетарной политики? Речь идёт не о замене посредством CBDC только наличных денег – в этом случае произошла бы только замена формы фиатных государственных денег; речь о том, что CBDC заменит электронные деньги коммерческих банков – квази-частные, но тоже фиатные. В этом случае ожидается резкое уменьшение резервов коммерческих банков – и монетарная политика будет обречена предоставлять ликвидность безо всякой оглядки на резервы банков (депозиты и собственные средства).

3. Как изменятся платёжные системы? Представляется, что роль банков будет уменьшаться, и потребуются новый виток их цифровизации для сохранения функции организации платежей.

Ключевой вопрос – что такого может обеспечить хозяйственной системе появление цифровой валюты центрального банка по сравнению с цифровой валютой коммерческого банка, которая заменяет электронные деньги? Ответ на него обнаруживается в переложении на государство всего контроля над инфляционными процессами [2]. Замена условно частных денег коммерческих банков суверенными деньгами центральных банков представляет собой просто новую форму фиатных денег, далее ведёт к подчинению изначально не имевшей отношения к государству денежной системы общества к полному контролю правительств над денежной системой, к новым несовершенствам и поиску частным рынком новых инструментов обмена.

Список использованных источников

1. Ковалёв, А. В. К вопросу о теории происхождения денег К. Менгера / А.В.Ковалёв // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2020. № 4. С. 137–151.
2. Андриюшин С. А. Цифровая валюта центрального банка как третья форма денег государства / С.А.Андриюшин // Актуальные проблемы экономики и права. 2021. Т. 15. № 1. С. 54–76.
3. Головнин, М. Ю. Трансформация глобальной финансовой системы в первые два десятилетия XXI века / М.Ю.Головнин // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13. № 4. С. 74–96.
4. Андриюшин, С. А. Смена парадигмы денежной системы: от централизации к децентрализации / С.А.Андриюшин // Актуальные проблемы экономики и права. 2018. Т. 12. № 2. С. 204–220.
5. Кочергин, Д. А. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платёжную системы /

Д.А.Кочергин, А.И.Янгирова // Финансы: теория и практика. 2019. № 23 (4). С. 80–98.

6. Ковалёв, А.В. Некоторые методологические вопросы современной теории денег / А.В.Ковалёв // Russian Journal of Economics and Law. 2021. Т. 15, № 3. С. 473–484.