

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Мировая валютная система

ЦИФРОВЫЕ ВАЛЮТЫ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: ОСОБЕННОСТИ И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Владимир Константинович БУРЛАЧКОВ ^{a,*},
Светлана Алексеевна НИКИТИНА ^b

^a доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник,
Институт экономики РАН,
Москва, Российская Федерация
vkburl@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-3206-1564>
SPIN-код: 9491-5349

^b научный сотрудник,
Институт экономики РАН,
Москва, Российская Федерация
s.veta.nikitina@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3795-6973>
SPIN-код: 4906-6587

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 69/2022
Получена 21.02.2022
Получена
в доработанном виде
14.03.2022
Одобрена 28.03.2022
Доступна онлайн
28.07.2022

УДК 336.7

JEL: E52, E58

Ключевые слова:

цифровые валюты
центральных банков,
денежно-кредитная
система, мировой
денежный рынок,
валютный курс,
валютные резервы

Аннотация

Предмет. Возможности и потенциал использования цифровых валют центральных банков на современном этапе.

Цели. Выявить экономическое значение и особенности цифровых валют центральных банков; обозначить перспективы и направления их возможного использования, а также основные преимущества и недостатки от введения новой формы денег.

Методы. Использовались общенаучные методы — научная абстракция, индукция и дедукция, синтез, сравнительный и сопоставительный анализ.

Результаты. Раскрыты предпосылки, экономическое значение, особенности и направления возможного использования цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ) в современной денежно-кредитной системе. Дано определение таких валют. Выявлена их специфика как новой формы денег. Определены последствия применения ЦВЦБ для функционирования мировой и национальных денежно-кредитных систем.

Область применения. Результаты могут быть использованы органами государственной власти, Банком России, а также научно-исследовательскими и образовательными организациями.

Выводы. После рассмотрения преимуществ от перехода к ЦВЦБ и возникающих проблем следует сделать вывод о том, что использование новой формы денег создает гораздо больше проблем, чем решает. Нет оснований считать переход на ЦВЦБ неизбежным в эволюции денежно-кредитной системы.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Бурлачков В.К., Никитина С.А. Цифровые валюты центральных банков: особенности и возможности использования // *Финансы и кредит*. — 2022. — Т. 28, № 7. — С. 1452 — 1469.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.7.1452>

Денежный мир, нестабильный и быстро эволюционирующий, оказался ныне в состоянии выбора дальнейшего направления развития. Основы этого мира способны трансформировать развитие новой формы денег — цифровой. Ее распространение может оказать значительное влияние на функционирование как национальных, так и мировой валютных систем, в том числе на кредитование и проведение расчетов. Особенно большое значение в наблюдаемом процессе эволюции форм денег имеет использование цифровых валют центральных банков (далее — ЦВЦБ).

В современной экономике обращаются: (1) безналичные деньги центральных банков (так называемые резервы), используемые для проведения межбанковских расчетов в платежных системах центральных банков; (2) наличные деньги (агрегат M0); (3) безналичные деньги, создаваемые при кредитных операциях коммерческих банков. При этом первые и вторые представляют собой государственные деньги, поскольку центральные банки в подавляющем числе стран являются государственными учреждениями; третьи — это частные деньги.

Значительной особенностью современного этапа развития денежных отношений является подготовка к введению в ряде стран цифровых валют центральных банков. Такие валюты представляют собой электронный код, который может аккумулироваться на счетах, перечисляться в платежных системах, загружаться в электронные кошельки для проведения расчетов. Именно запись в виде кода отличает новую форму денег от используемых до настоящего времени в виде учетных записей на банковских счетах и в платежных системах. По своей экономической сути ЦВЦБ является электронной банкнотой, эмитируемой центральным банком и являющейся его обязательством. Цифровые валюты, как и резервные деньги, будут обращаться в платежных системах центральных банков. Они станут элементами денежного предложения, формируемого непосредственно центральными банками. В платежных системах этих банков осуществляются расчеты между коммерческими банками, а также проводятся платежи государственного казначейства [1]. Ранее, в период широкого распространения ныне отвергнутой теории денежного мультиплицирования, резервные деньги носили название денежной базы.

Возникновение новой формы денег — редкое и значимое явление, способное оказать значительное влияние на национальные и международную денежно-кредитные системы. Главными предпосылками перехода к новой форме денег являются технологические инновации¹ [2].

Ныне коммерческие банки выдают кредиты деньгами (агрегат M1), создаваемыми ими при этих же кредитных операциях. В условиях обращения ЦВЦБ коммерческие банки лишатся возможности создавать деньги. Монопольное право их создания будет закреплено за центральным банком.

Но это будет означать замену рыночного механизма саморегулирования (создания денег коммерческими банками при кредитных операциях) на регулирование формирования денежного предложения центральным банком [3]. Следовательно, в условиях обращения ЦВЦБ не сохранится механизм создания денег (агрегат M1) при кредитных операциях коммерческих банков. Это следствие возможного перехода к ЦВЦБ является критичным для концепции внедрения новой формы денег.

Появление и распространение цифровых денег было не только вероятным и прогнозируемым событием². Это событие представлялось очевидным и неизбежным. Цифровые валюты не могли не возникнуть. Неизбежность перехода к таким деньгам следовала из очевидных предпосылок и простых соображений. Дело в том, что современные технологии позволяют представить деньги в виде цифрового кода, а объединение этих кодов в едином файле дает возможность сформировать нужный номинал. Данные файлы — очевидные электронные подобию банкнот. Их можно накапливать в специальных электронных кошельках и пересылать по системам связи.

Такое развитие событий будет означать фактическое исчезновение денег, входящих в настоящее время в агрегат M1 и существующих в виде электронных записей. Соответственно, изменится роль коммерческих банков в функционировании экономической системы. Коммерческие банки перестанут быть создателями денег, но они смогут осуществлять перераспределение денежных ресурсов от сберегателей к бизнес-структурам и частным лицам, нуждающимся в них.

¹ *Shin H.S.* Central bank digital currencies: an opportunity for the monetary system. Speech on the occasion of the Bank for International Settlements Annual General Meeting. 2021. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210629b.htm>

² *Carstens A.* Digital currencies and the future of the monetary system. BIS Management Speeches, 2021. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210127.htm>

Этот сценарий развития событий означает, что рыночный механизм создания денег — агрегата $M1$ — будет заменен административными мероприятиями центральных банков, эмитирующих ЦВЦБ в соответствии с оценками динамики спроса на деньги. Но весьма сомнительно, что центральным банкам в такой ситуации удастся постоянно поддерживать именно тот уровень денежного предложения, который соответствовал бы спросу на деньги и, соответственно, обеспечивать относительную стабильность процентных ставок и валютных курсов. Их колебания стали бы предпосылкой высокой спекулятивной активности на валютном рынке. Вследствие данной курсовой динамики снизилось бы использование ЦВЦБ как средства накопления.

Но вопрос состоит в том, имеют ли цифровые валюты преимущества перед традиционными безналичными деньгами, существующими на банковских счетах в виде электронных учетных записей? Этот вопрос мог бы разрешиться в ходе конкурентной борьбы между двумя указанными формами денег. На первый взгляд значительные преимущества в данном противостоянии на стороне денег в форме электронных записей. Их создание не связано со значительными затратами, они могут переводиться в электронных системах связи и не предполагают использования электронных кошельков [4]. Очевидным недостатком таких денег является невозможность их применения на территориях, не охваченных Интернетом. Но он развивается весьма стремительно и занимает все новые и новые пространства. Очевидно, что распространение Интернета намного экономичнее использования денег, накапливаемых в специальных кошельках.

В настоящее время коммерческие банки выдают кредиты клиентуре в деньгах (агрегат $M1$), которые они создают при кредитных операциях. Доход от создания денег (сеньораж) присваивается коммерческими банками. При использовании ЦВЦБ коммерческие банки будут вынуждены приобретать эти деньги у центрального банка. В новых условиях изменится экономика банковского бизнеса — коммерческие банки лишатся сеньоража от создания денег $M1$, равного величине ($M1 - M0$). Поэтому существует высокая вероятность того, что коммерческие банки для поддержания сложившейся доходности бизнеса будут вынуждены повышать процентные ставки в целях компенсации выпадающих доходов. Рост процентных ставок по кредитам будет иметь длительные негативные последствия для национальных экономик. Следовательно, использование цифровых денег при всей их прогрессивности способно привести к устойчивой и долгосрочной тенденции удорожания кредита.

Переход к использованию ЦВЦБ не только лишит коммерческие банки возможности создавать безналичные деньги в объеме ($M1 - M0$) [5]. Главный вопрос состоит в том, не потеряют ли коммерческие банки в условиях обращения ЦВЦБ функцию посредников между владельцами депозитов и заемщиками (бизнес-структурами и домашними хозяйствами), привлекающими кредитные ресурсы? По нашему мнению, эта функция будет сохранена за коммерческими банками, поскольку ЦВЦБ должны стать полным заменителем денег, создаваемых в настоящее время коммерческими банками при кредитных операциях.

Главным преимуществом цифровых денег над традиционными бумажными, а также деньгами, существующими в виде электронных записей на банковских счетах, состоит в том, цифровые деньги являются обязательствами центрального банка. Поэтому аккумуляция таких денег домашними хозяйствами и бизнес-структурами аналогично накоплению наличности. Следовательно, в периоды макроэкономической нестабильности их держатели не будут стремиться обратить накопления в наличные деньги [6]. Иными словами, использование ЦВЦБ будет способствовать предотвращению набегов вкладчиков на банки в условиях рыночной турбулентности.

Могут рассматриваться три модели ЦВЦБ:

- 1) использование новой формы денег в операциях между коммерческими банками;
- 2) широкое внедрение ЦВЦБ в денежный оборот и частичная замена ими денежного агрегата $M1$;
- 3) полная замена агрегатом ЦВЦБ агрегатов $M1$ и $M2$ [7].

Использование ЦВЦБ в операциях между коммерческими банками означало бы замену этими деньгами так называемых резервных денег центрального банка и, соответственно, не имело бы значительных последствий для кредитной деятельности коммерческих банков.

Широкое внедрение ЦВЦБ в денежный оборот и частичная замена ими денежного агрегата $M1$ изменило бы структуру денежного предложения и означало бы появление на денежном рынке устойчивого инструмента, повышающего сохранность накоплений. Но возможным негативным последствием применением ЦВЦБ стало бы усложнение процедуры формирования совокупного денежного предложения.

Полная замена агрегатом ЦВЦБ агрегатов М1 и М2 означала бы демонтаж современного механизма формирования денежного предложения, то есть создания денег при кредитных операциях коммерческих банков и его замену действиями администратора системы — центрального банка. В этом случае возникли бы риски значительных колебаний денежного предложения с соответствующими последствиями для процентных ставок и валютных курсов.

На наш взгляд, для удобства пользователей цифровые деньги не должны иметь деление на купюры. В этом случае одна единица цифровых денег будет объединяться с другими так же, как несколько файлов объединяются в одну папку. Поэтому не потребуется выпуск банкнот определенного номинала. Расчеты цифровыми деньгами могут осуществляться по аналогии с расчетами деньгами в виде электронных символов на дебетовых и кредитных картах. Использование «купюрности» цифровых денег лишь усложнило бы их использование в расчетах.

Особенностью ЦВЦБ является возможность их использования для проведения прямых платежей между хозяйствующими субъектами без использования платежных систем. Но следует учитывать, что такая практика способна вывести операции с цифровыми валютами из сферы контроля налоговых органов и Федеральной службы по финансовому мониторингу (ФСФМ). Поэтому бесконтрольное со стороны государства проведение прямых расчетов с использованием ЦВЦБ между участниками рынков в обход банковской системы следует рассматривать как практически нереализуемое. В случае перехода к ЦВЦБ весь объем накоплений домашних хозяйств и компаний будет вложен в деньги центральных банков.

Сам факт эмиссии ЦВЦБ как резервных денег центральных банков должен обеспечить их широкую востребованность как средства накопления бизнес-структурами и домашними хозяйствами. Это должно позитивно влиять на курс ЦВЦБ к иностранным валютам и, соответственно, расширить их использование как резервного актива. Но широкое применение ЦВЦБ несет риски дестабилизации как национальных, так и мировой валютных систем [8]. Проблема состоит в том, что переход к ЦВЦБ снижает востребованность важной функции денежно-кредитной системы — трансформации сбережений одних ее участников в кредитные ресурсы других участников. В условиях обращения ЦВЦБ в экономической системе будет функционировать лишь один эмитент денег — центральный банк. Именно он будет формировать денежное предложение в национальной экономике и предоставлять деньги коммерческим банкам. Но возможно и

даже необходимо сохранить в новой денежной системе посреднические операции. В этом случае коммерческие банки должны иметь возможность привлекать ЦВЦБ на счета, выплачивать по этим деньгам проценты и предоставлять своей клиентуре кредиты в таких деньгах.

Повышенный спрос на ЦВЦБ может наблюдаться в условиях макроэкономической нестабильности, при которой хозяйствующие субъекты предпочтут держать накопления и кассовые остатки не в депозитах коммерческих банков (деньгах М1), а в обязательствах центробанков. Однако рост числа операций по конвертации денег М1 в ЦВЦБ хотя и будет наблюдаться, но не примет масштабов, способных резко ухудшить макроэкономическую ситуацию, поскольку такие операции будут проводиться в рамках диверсификации инвестируемых ресурсов.

Альтернативой использования ЦВЦБ является выпуск цифровых денег коммерческими банками. Но неконтролируемая государством цифровизация денег способна создать угрозы устойчивости финансовой системы. Данные угрозы связаны с курсовыми соотношениями между валютами и различиями в процентных ставках как по депозитам, так и по кредитам в этих валютах. Очевидно, что в подобных условиях при налогообложении субъекты экономики должны будут использовать деньги, эмитированные государственной структурой (центральным банком).

ЦВЦБ сочетают свойства финансового актива и средства платежа. Такая особенность придает этому инструменту уникальные качества и предопределяет широкие возможности его применения. Но это свойство влечет и сложности в балансировании спроса на данный актив с его предложением. Оно способно негативно повлиять на масштабы применения ЦВЦБ и, соответственно, снизить их ликвидность.

Как обязательства центрального банка ЦВЦБ должны свободно обмениваться на наличные деньги центральных банков. В отличие от депозитов, размещаемых домашними хозяйствами и бизнес-структурами в коммерческих банках, депозиты в ЦВЦБ не нуждаются в страховании. Но эти валюты могут быть подвержены инфляционному риску.

ЦВЦБ предположительно будут обладать высокой ликвидностью, определяемой возможностью их широкого использования в расчетах, осуществляемых как домашними хозяйствами, так и бизнес-структурами. ЦВЦБ стран, вовлеченных во внешнеэкономические связи, могут широко применяться для международных расчетов, а также в кредитных операциях. Устойчивость спроса на новую форму денег будет способствовать

стабильности процентных ставок. В свою очередь относительная устойчивость процентных ставок предопределил — при благоприятной макроэкономической ситуации в стране-эмитенте — устойчивость курса ЦВЦБ конкретной страны к основным мировым валютам. Совокупность указанных факторов способна обеспечить использование ЦВЦБ на мировом денежном рынке, то есть вне границ стран — их эмитентов. Однако масштабы проникновения ЦВЦБ на мировой денежный рынок зависят от состояния текущего счета стран, являющихся их эмитентами [9]. При отрицательных значениях этого счета поступления ЦВЦБ в глобальную экономику способны приобрести значительные масштабы. Но при положительных значениях в глобальной экономике проявится нехватка средств обращения и платежа, произойдет повышение процентных ставок, начнется дефляционный процесс.

В случае создания ЦВЦБ данные деньги должны будут заменить на мировом валютном рынке евродоллары, то есть обязательства в долларах США, создаваемые в глобальной экономике при кредитных операциях. Для этого, ни много ни мало, но современный механизм создания евродолларов необходимо будет заменить на ручное управление, которое должна взять на себя специализированная международная структура или существующая (например, Международный валютный фонд), или специально учрежденная.

В связи с этим возникает вопрос о том, могут ли ЦВЦБ создаваться в глобальной экономике по образцу евродолларов, то есть как обязательства, возникающие в ходе кредитных операций коммерческих банков. На данный вопрос следует ответить отрицательно. ЦВЦБ не могут создаваться при кредитных операциях коммерческих банков, поскольку являются деньгами центральных банков. Но возможно появление производного финансового инструмента, связанного с этой формой денег.

В случае сохранения агрегата M1 проведение арбитражных операций между ЦВЦБ и деньгами, входящими в агрегат M1, обеспечит относительную устойчивость соотношения между этими формами денег. Но в условиях высокой рыночной волатильности способно произойти значительное отклонение курсов ЦВЦБ к иностранной валюте и, соответственно, стремление хозяйствующих субъектов минимизировать риски путем приобретения этих денег. Следовательно, параллельное существование ЦВЦБ и агрегата M1 предполагает включение в инвестиционные портфели иностранной валюты. Иными словами,

использование ЦВЦБ не приведет к снижению спроса в национальной экономике на иностранную валюту.

Введение ЦВЦБ предполагает период конвертации в эти деньги депозитов домашних хозяйств и бизнес-структур. Она может занять относительно короткий период времени, но лишь в случае, если по вкладам в ЦВЦБ будет выплачиваться процентный доход, конкурентный по отношению к выплачиваемому до введения ЦВЦБ по депозитам в деньгах, создаваемых коммерческими банками. В свою очередь формирование процентного дохода по ЦВЦБ возможно, если коммерческие банки будут иметь возможность использовать эти деньги в качестве кредитных ресурсов и получать по ним процентный доход. Следовательно, развитие рынка ЦВЦБ определяется их востребованностью бизнес-структурами. Обязательным условием широкого применения ЦВЦБ является возможность погашения в этих деньгах обязательств перед бюджетами всех уровней и государственными внебюджетными фондами.

В ситуации переходного периода значительный рост спроса на ЦВЦБ со стороны компаний и домашних хозяйств может наблюдаться при макроэкономической нестабильности. В частности, обесценение агрегата М1 предопределил конвертацию депозитов в ЦВЦБ и вынудит центральный банк увеличить их предложение. Но влияние ЦВЦБ на оборот наличных денег не станет значительным. Эти формы денег будут использоваться в разных сферах. Наличные применяются в розничной торговле и аккумулируются домашними хозяйствами в качестве наиболее ликвидного актива на случай чрезвычайных обстоятельств, а также обращаются в сфере теневого бизнеса и теневых зарплат. Возможная сфера использования ЦВЦБ — это средне- и долгосрочные безрисковые накопления домашних хозяйств, а также мелкого и среднего бизнеса. Позитивным результатом использования ЦВЦБ станет снижение в условиях макроэкономической нестабильности спроса на наличные деньги как домашних хозяйств, так и бизнес-структур.

В настоящее время практический опыт использования цифровых денег ограничивается выпуском Багамскими островами так называемого песчаного доллара, экспериментом в Камбодже и пилотным проектом применения новой формы денег в Китае [10, 11]. Эти прецеденты пока не дали достаточной информации для однозначной оценки перспектив ЦВЦБ. Тем не менее из первого опыта следует, что аккумулирование новых денег их владельцами может быть процедурой более сложной, чем хранение традиционных наличных денег. Это связано с особенностями накопления

ЦВЦБ. На эти деньги можно купить ограниченный выбор благ и услуг вследствие относительной ограниченности инфраструктуры использования такой формы денег. До сих пор неясно, кем будет оплачено развитие этой инфраструктуры.

Внедрение ЦВЦБ будет означать использование в национальной экономике государственных денег и, соответственно, полный отказ от применения частных денег.

Для коммерческих банков источником ЦВЦБ будет являться их национальный центральный банк. В случае если центральный банк какой-либо страны стал бы предоставлять коммерческим банкам ЦВЦБ без взимания процента, то тем самым он создал бы неконтролируемый спрос на эти деньги. ЦВЦБ должны предоставляться коммерческим банкам под процент. В свою очередь коммерческие банки будут выдавать кредиты в ЦВЦБ своей клиентуре, в частности, для осуществления расчетов, с учетом процентной ставки по этим деньгам, устанавливаемой центробанком, а также процентной ставки, складывающейся на денежном рынке при размещении депозитов домашних хозяйств и компаний в ЦВЦБ.

В современной экономике кредитный потенциал коммерческих банков определяется действующими Базельскими нормативами, в частности, нормативом «капитал/активы», и не зависит от объема привлекаемых депозитов домашних хозяйств и компаний.

В условиях обращения ЦВЦБ кредитный потенциал коммерческих банков будет определяться объемом денежного предложения, формируемого центральным банком. Коммерческие банки будут привлекать ЦВЦБ в виде депозитов клиентуры и кредитных ресурсов центральных банков. Ставка процента по ЦВЦБ будет формироваться при привлечении депозитов хозяйствующих субъектов и предопределил необходимость корректировки центральным банком ставки процента путем предоставления финансовому рынку дополнительной ликвидности. Максимальный спрос на ЦВЦБ будет наблюдаться в периоды макроэкономической турбулентности. Но в условиях относительной стабильности востребованность ЦВЦБ будет ограничена спросом коммерческих банков. Устойчивость ЦВЦБ станет определяться как действием рыночных сил, так и оперативностью мер, принимаемых национальным центральным банком.

Использование ЦВЦБ позволит коммерческим банкам минимизировать затраты, связанные с транспортировкой, хранением, учетом наличных денег. Для центральных банков важным следствием применения ЦВЦБ станет

возможность успешной конкуренции с частными электронными платежными системами. Обращение ЦВЦБ способно привести к значительному сокращению использования наличных денег. Но такие изменения могут произойти лишь после отладки и начала устойчивого функционирования обращения ЦВЦБ.

Основная проблема использования ЦВЦБ состоит в том, что их применение предполагает радикальные изменения в денежном механизме, то есть в формировании денежного предложения. При традиционной системе денежного предложения новые деньги (агрегат М1) появляются в экономике вследствие кредитных операций коммерческих банков. Коммерческие банки аккумулируют ресурсы вкладчиков на их счетах до востребования и срочных счетах. В условиях обращения ЦВЦБ коммерческие банки смогут аккумулировать денежные ресурсы путем:

- 1) привлечения депозитов в ЦВЦБ, принадлежавших бизнес-структурам и домашним хозяйствам;
- 2) получения кредитов центрального банка в ЦВЦБ.

Масштабы использования ЦВЦБ будут зависеть от их привлекательности по сравнению с традиционными депозитами бизнес-структур и домашних хозяйств.

Переход от рыночного механизма формирования денежного предложения в ходе кредитных операций коммерческих банков, ограниченных базельскими нормативами, к механизму, основанному на операциях центральных банков по формированию предложения ликвидности, с большой долей вероятности будет сопровождаться несбалансированностью денежного спроса и предложения. Это приведет к нестабильности процентных ставок, а также валютных курсов и, соответственно, предопределил расширение спекулятивных операций.

Особенностью ЦВЦБ является аккумуляция при использовании этой формы денег всего объема сеньоража в центральном банке. Но проблема состоит в том, что лишение коммерческих банков возможности получения сеньоража от создания безналичных денег (агрегат М1) при предоставлении кредитов клиентуре приведет к снижению доходности банковского бизнеса и спровоцирует рост процентных ставок по предоставляемым кредитам с соответствующими последствиями для динамики экономического развития.

Использование цифровой валюты делает возможным осуществление прямых расчетов между плательщиком и получателем средств, то есть из

одного электронного кошелька в другой. Такие платежи значительно упрощают расчеты, но создают для бюджетной системы риски уклонения от уплаты налогов [12]. Поэтому против использования прямых платежей между хозяйствующими субъектами будут активно выступать фискальные органы.

На определенном этапе развития цифровых валют могут проявиться как их нехватка в обращении, так и избыток, что приводит к необходимости эффективного приспособления к изменениям со стороны спроса на ЦВЦБ [13]. Но такие периоды не будут длительными. Основным фактором устойчивости ЦВЦБ станет их использование при уплате налогов и сборов в бюджеты всех уровней и государственные внебюджетные фонды.

В современной экономике деньги (то есть агрегат M1) создаются при кредитных операциях, ограниченных базельским нормативом «капитал/активы». При востребованности ЦВЦБ экономическими агентами (домашними хозяйствами и компаниями) коммерческие банки смогут заимствовать ЦВЦБ непосредственно у центрального банка с уплатой установленного регулятором процента. Поэтому для коммерческих банков переход от депозитных денег к ЦВЦБ означает использование привлекаемого платного ресурса вместо бесплатного ресурса, создаваемого при кредитной операции. Возникающие в этом случае потери коммерческие банки будут вынуждены компенсировать за счет повышения процентных ставок по кредитам.

Важная особенность цифровых денег — возможность их выпуска на основе распределенного реестра. В таком случае все операции в этих деньгах будут фиксироваться и сохраняться. Очевидно, что такая система связана со значительными расходами. Но нет смысла фиксировать и оставлять в реестре информацию о множестве ежедневных мелких сделок не только бизнес-структур, но и домашних хозяйств.

По нашему мнению, проект введения ЦВЦБ в значительной степени основан на упрощенном подходе к денежно-кредитным отношениям. Главное состоит в том, что этот проект предполагает отказ от использования денежных агрегатов M1 и M2 и их замену на деньги, создаваемые центральным банком. Это означает отказ от системы рыночного саморегулирования и переход к управлению со стороны центрального банка денежным предложением и, соответственно, всей денежно-кредитной системой в ручном режиме.

При анализе перспектив применения ЦВЦБ следует учитывать, что частные финансовые структуры заинтересованы в создании частных валют, поскольку они стремятся получить фактически бесплатный источник ликвидности. Поэтому попытки применения частными финансовыми структурами финансовых инструментов типа money-like (подобных деньгам) будут наблюдаться достаточно часто. Но таким попыткам противостоит заинтересованность государства в устойчивости формирования доходных поступлений в бюджеты всех уровней в стабильной валюте.

Если подвести баланс в отношении преимуществ от перехода к ЦВЦБ и проблем, возникающих при нем, то следует сделать вывод о том, что использование новой формы денег создает гораздо больше проблем, чем решает. Нет оснований считать переход на ЦВЦБ неизбежным направлением эволюции денежно-кредитной системы.

Список литературы

1. Cœuré B., Loh J. Central Bank Digital Currencies. *Bank for International Settlements*, 2018, 34 p. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>
2. Kahn C.M. Payment Systems and Privacy. Review. *Federal Reserve Bank of St. Louis*, 2018, vol. 100, no. 4, pp. 337–344. URL: <https://doi.org/doi.org/10.20955/r.100.337-44>
3. Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency. *Bank of England Working Paper*, 2018, no. 724. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-central-bank-digital-currency>
4. Khiaonarong T., Humphrey D. Cash Use Across Countries and the Demand for Central Bank Digital Currency. *IMF Working Papers*, 2019, no. 2019/046. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/01/Cash-Use-Across-Countries-and-the-Demand-for-Central-Bank-Digital-Currency-46617>
5. White L.H. Should the State or the Market Provide Digital Currency? *Cato Journal*, 2021, pp. 237–249. URL: <https://www.cato.org/cato-journal/spring/summer-2021/should-state-or-market-provide-digital-currency>
6. Auer R., Boehme R. Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology. *BIS Working Paper*, 2021, no. 948, pp. 5–6. URL: <https://www.bis.org/publ/work948.pdf>
7. Fatas A. The conflict between CBDC goals and design choices. *VoxEU*, 2021. URL: <https://voxeu.org/article/conflict-between-cbdc-goals-and-design-choices#:~:text=There%20is%20growing%20interest%20by,efficient%20and%20inclusive%20payment%20system>
8. Monnet E., Riva A., Ungaro S. Banks runs and central bank digital currency. *VoxEU*, 2021. URL: <https://voxeu.org/article/bank-runs-and-central-bank-digital-currency>
9. Boar C., Wehril A. Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency. *BIS Papers*, 2021, no. 114. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.pdf>

10. *Barontini C., Holden H.* Proceeding with Caution – a Survey on Central Bank Digital Currency. *BIS Papers*, 2019, no. 101.
URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3331590
11. *Juks R.* When a central bank digital currency meets private money: effects of e-krona on banks. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2018, vol. 3, pp. 79–99. URL: <http://prod-upp-image-read.ft.com/c080e86a-966c-11e9-8cfb-30c211dcd229>
12. *Barrdear J., Kumhof M.* The Macroeconomics of Central Bank Digital Currencies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2021, no. 104148.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104148>
13. *Kumhof M., Noone C.* Central bank digital currencies – Design principles for Financial Stability. *Economic Analysis and Policy*, 2021, vol. 71, pp. 553–572. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.06.012>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

World Monetary System

DIGITAL CURRENCIES OF CENTRAL BANKS: SPECIAL FEATURES AND POSSIBILITIES OF USE

Vladimir K. BURLACHKOV ^{a,*}, Svetlana A. NIKITINA ^b

^a Institute of Economics, Russian Academy of Sciences,
Moscow, Russian Federation
vkburl@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-3206-1564>

^b Institute of Economics, Russian Academy of Sciences,
Moscow, Russian Federation
s.veta.nikitina@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3795-6973>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 69/2022
Received 21 Feb 2022
Received in revised
form 14 Mar 2022
Accepted 28 Mar 2022
Available online
28 July 2022

JEL classification:

E52, E58

Keywords: Central
Bank Digital Currency,
CBDC, monetary
system, world money
market, exchange rate,
foreign exchange
reserve

Abstract

Subject. The article addresses opportunities and potential of using digital currencies of central banks.

Objectives. The aim is to study the current position of digital currencies of central banks in the monetary system, define the economic significance, special features, and areas of possible use, highlight the main advantages and disadvantages of introducing a new form of money.

Methods. The study employs general scientific methods, like abstraction, induction and deduction, synthesis, comparative analysis.

Results. We disclose prerequisites, economic importance, special features and areas of possible use of digital currencies of central banks (CBDC) in the modern monetary system. We also provide a definition of such currencies as an electronic code accumulated in bank accounts and capable of being sent via communication systems during settlements. The paper reveals the specificity of CBDC as a new form of money, determines the consequences of using CBDC for the world and national monetary systems functioning.

Conclusions. The use of the new form of money creates many more problems than it solves. There is no reason to consider the transition to CBDC an inevitable direction in the evolution of the monetary system.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Burlachkov V.K., Nikitina S.A. Digital Currencies of Central Banks: Special Features and Possibilities of Use. *Finance and Credit*, 2022, vol. 28, iss. 7, pp. 1452–1469.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.7.1452>

References

1. Cœuré B., Loh J. Central Bank Digital Currencies. *Bank for International Settlements*, 2018, 34 p. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>
2. Kahn C.M. Payment Systems and Privacy. Review. *Federal Reserve Bank of St. Louis*, 2018, vol. 100, no. 4, pp. 337–344.
URL: <https://doi.org/doi.org/10.20955/r.100.337-44>
3. Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. Broadening narrow money: Monetary policy with a central bank digital currency. *Bank of England Working Paper*, 2018, no. 724.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2018/broadening-narrow-money-monetary-policy-with-a-central-bank-digital-currency>
4. Khiaonarong T., Humphrey D. Cash Use Across Countries and the Demand for Central Bank Digital Currency. *IMF Working Papers*, 2019, no. 2019/046.
URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/01/Cash-Use-Across-Countries-and-the-Demand-for-Central-Bank-Digital-Currency-46617>
5. White L.H. Should the State or the Market Provide Digital Currency? *Cato Journal*, 2021, pp. 237–249.
URL: <https://www.cato.org/cato-journal/spring/summer-2021/should-state-or-market-provide-digital-currency>
6. Auer R., Boehme R. Central bank digital currency: The quest for minimally invasive technology. *BIS Working Paper*, 2021, no. 948, pp. 5–6.
URL: <https://www.bis.org/publ/work948.pdf>
7. Fatas A. The conflict between CBDC goals and design choices. *VoxEU*, 2021.
URL: <https://voxeu.org/article/conflict-between-cbdc-goals-and-design-choices#:~:text=There%20is%20growing%20interest%20by,efficient%20and%20inclusive%20payment%20system>
8. Monnet E., Riva A., Ungaro S. Banks runs and central bank digital currency. *VoxEU*, 2021. URL: <https://voxeu.org/article/bank-runs-and-central-bank-digital-currency>
9. Boar C., Wehril A. Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency. *BIS Papers*, 2021, no. 114.
URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.pdf>

10. Barontini C., Holden H. Proceeding with Caution – a Survey on Central Bank Digital Currency. *BIS Papers*, 2019, no. 101.
URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3331590
11. Juks R. When a central bank digital currency meets private money: Effects of e-krona on banks. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2018, vol. 3, pp. 79–99. URL: <http://prod-upp-image-read.ft.com/c080e86a-966c-11e9-8cfb-30c211dcd229>
12. Barrdear J., Kumhof M. The Macroeconomics of Central Bank Digital Currencies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2021, no. 104148.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104148>
13. Kumhof M., Noone C. Central bank digital currencies – Design principles for Financial Stability. *Economic Analysis and Policy*, 2021, vol. 71, pp. 553–572. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.06.012>

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.