

13. РОЗНИЧНЫЕ ЦИФРОВЫЕ ВАЛЮТЫ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЭМИССИИ

Синельникова-Мурылева Е.В., к.э.н., с.н.с. Центра изучения проблем центральных банков
ИПЭИ РАНХиГС

В настоящее время в мире насчитывается несколько десятков стран, занимающихся разработкой цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ). Однако их эмиссия сопряжена не только с потенциальными выгодами, но и с существенными рисками. Этим объясняется осторожность монетарных властей при принятии решений о запуске подобных проектов.

Серьезное обсуждение в экономической литературе перспектив «криптовалют центральных банков» началось в 2017 г. [1; 2]. Впоследствии термин «криптовалюты» был заменен на «цифровые валюты» с целью подчеркнуть, что цифровые валюты центрального банка (ЦВЦБ), не будучи, в отличие от криптовалют, чьим-либо балансовым обязательством, эмитируются наряду с прочими составляющими денежной базы [3; 4]. По аналогии с наличностью и резервами выделяются два типа ЦВЦБ: розничные (retail) и оптовые (wholesale)¹. Розничные ЦВЦБ доступны широкому кругу экономических агентов (население, компании и пр.), в то время как оптовые ЦВЦБ – только финансовым посредникам.

Проведенный Банком международных расчетов (далее – БМР) опрос [8] показывает, что за последние годы более широкое развитие получили проекты розничных ЦВЦБ. Это во многом обусловлено комбинацией следующих факторов:

1 К проектам оптовых ЦВЦБ относятся Jasper (Банк Канады и Платежная ассоциация Канады), Ubin (Монетарное управление Сингапура в партнерстве с финансовыми организациями), Stella (Банк Японии и ЕЦБ), Khokha (Южно-Африканский резервный банк в партнерстве с коммерческими банками), Aber (монетарные власти Саудовской Аравии и Центральный банк ОАЭ), Lion Rock-Inthanon (монетарные власти Гонконга и Банк Таиланда при участии финансовых организаций). Необходимо отметить, что эти проекты пока представляют собой компьютерные программы-симуляторы, используемые для оценки рисков и преимуществ использования технологии распределенного реестра при совершении крупных платежей финансовыми организациями. Результаты исследований показали, что выигрыш от использования технологии блокчейн для совершения платежей внутри одной страны, по всей видимости, невелик [5]. Однако существенный интерес представляют перспективы использования технологии блокчейн, позволяющей снизить число посредников, время на совершение транзакции, а значит, и издержки, в сфере трансграничных платежей [6; 7].

- продолжающееся снижение спроса на наличные деньги (Швеция, Норвегия) или возможное сокращение их использования в будущем (Япония, ЕС) [8; 9; 10];
- повышение эффективности финансового посредничества, обеспеченное, в свою очередь, снижением издержек осуществления транзакций и соответствующих рисков (операционных, кредитных и т.д.) [8; 11];
- необходимость создания альтернативы частным проектам стейблкоинов (например, Libra), которые могут угрожать суверенитету монетарных властей [9; 11];
- противодействие правительств и центральных банков незаконным финансовым операциям [12; 13; 14].

Вследствие пандемии перечень факторов, мотивирующих денежные власти к эмиссии розничных ЦВЦБ, пополнился еще одним – потребностью в безопасном (во всех смыслах) цифровом аналоге наличных¹ [9; 15]. Серьезные опасения населения по поводу риска заражения коронавирусной инфекцией при использовании наличных денег нашли отражение в недавно проведенном исследовании БМР [16]. Опрос, проведенный в Великобритании в марте – апреле 2020 г., также подтверждает тенденцию на снижение использования наличных населением при совершении² покупок [16].

Сложность эмиссии розничных ЦВЦБ состоит в том, что ее реальные последствия не до конца очевидны, а соотношение издержек и выгод может существенно различаться в зависимости от особенности экономик. В *табл. 1* приведен анализ рисков, связанных с выпуском розничных ЦВЦБ [17]. Последствия эмиссии ЦВЦБ будут определяться их дизайном или характеристиками, включая возможные ограничения для использования и лимиты; (не)анонимность; используемую для передачи данных технологию; возможное начисление процентного дохода. Соответственно, спрос на ЦВЦБ будет определяться их привлекательностью для экономических агентов, а значит, характеристиками и выполняемыми функциями денег (средство платежа или средство сбережения).

Несмотря на потенциальную привлекательность розничных ЦВЦБ в качестве нового инструмента монетарной политики, риски, связанные с их эмиссией, разнообразны и высоки. Именно это объясняет консерватизм и аккуратность центральных банков в отношении практического запуска своих цифровых валют для населения. Согласно результатам опроса БМР за 2019 г., в котором приняли участие 66 центральных банков (в том числе 21 центральный банк развитых стран и 45 – стран с формирующимся рынком), 80% ЦБ ведут изучение цифровых валют [8]. В конце мая 2020 г. МВФ [23] сообщал о 6 пилотных проектах розничных ЦВЦБ; о 30 странах, изучающих розничные ЦВЦБ, включая проекты разной степени проработанности; а также о 10 проектах розничных ЦВЦБ центральных банков, не имеющих официального подтверждения со стороны властей (*табл. 2*).

Перечисленные выше пилотные проекты розничных ЦВЦБ предусматривают ограниченные объемы эмиссии цифровых валют и возможности

1 Заметим, что во многих странах, в том числе в России, далеко не все товары, купленные через Интернет, можно оплатить онлайн или бесконтактно при помощи банковской карты (или иным электронным способом). Некоторые интернет-ритейлеры, несмотря на распространение коронавирусной инфекции, продолжают принимать к оплате только наличные деньги. Цифровая наличность, являясь законным средством платежа, могла бы решить данную проблему.

2 Снижение применения наличных объясняется двумя взаимосвязанными причинами: опасением заражения при использовании наличных и увеличением доли интернет-торговли вследствие локдауна и режима самоизоляции.

13. Розничные цифровые валюты центральных банков

Таблица 1

Обсуждение рисков, связанных с эмиссией розничных ЦВЦБ

Последствия эмиссии ЦВЦБ	Возможные отрицательные эффекты	Возможные положительные эффекты	Способы снижения отрицательных эффектов
Появление безрискового обязательства ЦБ в цифровой форме → изменение структуры балансов экономических агентов [18; 19]	Переток банковских депозитов в безрисковые ЦВЦБ [3; 20] → снижение предложения кредита, увеличение вложений банков в рискованные активы [21] → снижение роли банков в экономике, исчезновение двухуровневой банковской системы [22]; повышение вероятности «набега на банки» в случае финансовой нестабильности [3; 22]	Появление дополнительного инструмента для диверсификации активов экономическими агентами [23]	Создание «государственно-частного партнерства», в рамках которого кредитные организации будут участвовать в хранении средств ЦВЦБ, принадлежащих экономическим агентам, и в совершении транзакций [24] Кредитование банков центральным банком в случае оттока депозитов в ситуации финансовой нестабильности [25] Установление ставки по ЦВЦБ (в случае ее выплаты) внутри процентного коридора [26] Смягчение проблемы нулевой нижней границы процентных ставок [23; 27; 28]
Изменение функционирования механизмов денежно-кредитной трансмиссии	Снижение эффективности трансмиссии из-за снижения роли банков [3]	При правильном дизайне ЦВЦБ могут стать дополнительным инструментом ДКП, улучшающим работу процентного канала [4; 20]	
Снижение величины наличных денег в обращении	В зависимости от степени замещения наличных денег ЦВЦБ возможно: • снижение дохода от сеньоража [29]; • увеличение издержек эмиссии денег, если выпуск ЦВЦБ сопряжен с большими расходами, чем выпуск бумажных денег [23; 30]		

Источник: составлено автором.

Таблица 2

Страны, изучающие перспективы и последствия эмиссии розничных ЦВЦБ

Пилотные проекты ЦВЦБ	Проведение исследований и/или разработка проектов ЦВЦБ			Изучение и разработка проектов ЦВЦБ без официального подтверждения
Багамы	Австралия	Канада	Тунис	Бахрейн
Китай	Бразилия	Кюрасао и Синт-Мартен	Турция	Гаити
	Гана	Маврикий	Финляндия	Египет
Организация Восточно-карибских государств	Гонконг	Марокко	Чили	Иран
	Дания	Новая Зеландия	Швейцария	Казахстан
	Еврозона, а также отдельно входящие в нее страны	Норвегия	Швеция	Ливан
	Израиль	Россия	ЮАР	Пакистан
Украина	Индия	Соединенное Королевство	Южная Корея	Палестина
Уругвай	Индонезия	США	Ямайка	Руанда
Эквадор	Исландия	Тринидад и Тобаго	Япония	Филиппины

Источник: составлено автором по материалам [23].

их использования. Основные цели таких тестирований – проверка работоспособности и надежности платежной инфраструктуры, ее удобства для пользователей и их отношения к новому средству платежа. Операторы пилотных проектов подчеркивают, что их запуск отнюдь не равнозначен старту официальной эмиссии цифровой валюты соответствующего центрального банка, а также не указывает на намерение монетарных властей вывести из обращения наличные деньги.

В настоящее время монетарные власти различных стран заняты детальным анализом всех составляющих запуска ЦВЦБ. Основными прорабатываемыми вопросами эмиссии розничных цифровых валют ЦБ являются [23]:

- определение мотивов, целей и последствий эмиссии, анализ возможности достижения соответствующих целей при помощи существующих платежных инструментов, в том числе частных;
- обсуждение параметров инфраструктуры, необходимой для эмиссии и последующего обращения ЦВЦБ, которая позволила бы максимально снизить риски вытеснения банков из сферы финансового посредничества. В качестве основных решений предлагается либо привлекать кредитные организации к проведению платежей в ЦВЦБ, либо делегировать банкам право эмиссии ЦВЦБ под обеспечение резервами. Такие цифровые валюты получили в литературе название «синтетические ЦВЦБ», а схемы их эмиссии также требуют дополнительного изучения технических и операционных рисков;
- законодательные и нормативные новации, необходимые для проведения эмиссии нового вида обязательств центральных банков¹.

Таким образом, возможная эмиссия ЦВЦБ до сих пор изучается монетарными властями. Запущенные пилотные проекты розничных ЦВЦБ предполагают лишь ограниченную эмиссию цифровой валюты. Выводы относительно успешности таких проектов не выглядят однозначными (в том числе в силу неготовности населения принять новый инструмент из-за недоверия к центральным банкам [8; 20]). Разработка и исследование перспектив ЦВЦБ – в том числе в интересах их безопасной и продуманной эмиссии – требуют времени, а также координации действий монетарных властей разных стран и международных организаций.

Источники

1. Bech M., Garratt R. Central bank cryptocurrencies // BIS Quarterly Review. September 2017. P. 55–70.
2. Bjerg O. Designing New Money – the Policy Trilemma of Central Bank Digital Currency // Copenhagen Business School (CBS) Working Paper. June 2017.
3. Bank of international settlements, CPMI. Central bank digital currencies. March 2018.
4. Bank of International Settlements. Cryptocurrencies: looking beyond the hype // BIS Annual Economic Report June 2018.
5. ECB, Bank of Japan. Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment // ECB Report. September 2017. P. 1–23.
6. Bank of Thailand and Hong Kong Monetary Authority. Inthanon-LionRock. Leveraging Distributed Ledger Technology to Increase Efficiency in Cross-Border Payments 2020.
7. European Central Bank and the Bank of Japan. STELLA – joint research project of the European Central Bank and the Bank of Japan. Synchronised cross-border payments. 2019.
8. Boar C et al. Impending arrival—a sequel to the survey on central bank digital currency. BIS paper № 107.

1 Согласно работе [31], почти 25% центральных банков уже обладают или скоро будут обладать правом эмитировать ЦВЦБ, в то время как у 1/3 ЦБ такого права нет, а около 40% ЦБ не уверены в том, что они обладают такими правами.

13. Розничные цифровые валюты центральных банков

9. Beyond monetary policy – protecting the continuity and safety of payments during the coronavirus crisis // Blog post by Fabio Panetta, Member of the Executive Board of the ECB. 28 April 2020.
10. Mersch Y. Consensus 2020 virtual conference // An ECB digital currency – a flight of fancy? 11 May 2020.
11. Galhau F.V.D. Central bank digital currency and innovative payments Paris. 12.04.2019.
12. The State Council. The People's Republic Bank of China. 央行: 数字人民币封闭测试不会影响人民币发行流通 17.04.2020.
13. China T.S.C.T.P.R.O. No timetable to launch digital currency: central bank governor. 26 May 2020.
14. BIS Quarterly Review // International banking and financial market developments. March 2020.
15. Segal-Knowles C. Speech. Payments after the COVID crisis – emerging issues and challenges 11 June 2020.
16. Auer R et al. Covid-19, cash, and the future of payments // BIS Bulletin. No. 3. April, 3. 2020.
17. Wadsworth A. The pros and cons of issuing a central bank digital currency // Reserve Bank of New Zealand. Bulletin 7. 2018.
18. Gürtler K., Nielsen S., Rasmussen K., Spange M. Central bank digital currency in Denmark? // Denmarks Narionalbank Analysis. 2017. No. 28. pp. 1-24.
19. Meaning J. et al. Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency // Bank of England. Staff Working Paper No. 724, 2018.
20. Mancini-Griffoli T., Martinez M.S. Casting Light on Central Bank // IMF Staff Discussion Note. 2018. P. 6–30.
21. Синельникова-Мурылева Е.В. Цифровые валюты центральных банков: потенциальные риски и выгоды // Вопросы экономики. 2020. № 4. P. 147–159.
22. Carstens A. Central Bank of Ireland, 2019 Whitaker Lecture // The future of money and payments. Dublin. 22 March 2019.
23. Kiff J. et al. A Survey of Research on Retail Central Bank Digital Currency. IMF, Working Paper WP/20/104, 2020.
24. Lagarde C. Singapore Fintech Festival // Winds of Change: The Case for New Digital Currency. Singapore. 14 November 2018.
25. Brunnermeier M., Niepelt D. On the equivalence of private and public money // Journal of Monetary Economics. 2019. Vol. 106. P. 27–41.
26. Bindseil U. Tiered CBDC and the financial system. ECB Working Paper No. 2351. URL: <https://ssrn.com/abstract=3513422>, 2020.
27. Goodfriend M. Paper presented at the Jackson Hole Economic Policy Symposium // The Case for Unencumbering Interest Rate Policy at the Zero Bound («Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future»). Jackson Hole, Wyoming. 26–27 August 2016.
28. Dyson B., Hodgson G. Digital Cash: why central banks should start issuing Electronic Money. Positive Money, 2016.
29. Engert F. Central Bank Digital Currency: Motivations and Implications // Bank of Canada Staff Discussion Paper. 16 November 2017.
30. Kumhof M. Fintech and Digital Currencies // The Macroeconomics of CBDC. Basel. 26–27 September 2019.
31. Barontini C., Holden H. Proceeding with caution – a survey on central bank digital currency. BIS, Monetary and Economic Department, 2019. 