

Розділ 4

ФІНАНСИ І БАНКІВСЬКА СПРАВА

DOI: [https://doi.org/10.24144/2409-6857.2024.2\(64\).107-111](https://doi.org/10.24144/2409-6857.2024.2(64).107-111)

УДК 336.741.236.2

Височанський В.Ю.

ІЛЮЗІЯ ІНСТРУМЕНТАЛІЗАЦІЇ ГРОШЕЙ

У статті розглядається концепція інструменталізації грошей з акцентом на цифрову валюту центрального банку як її завершальний етап, обґрунтовано проблеми її реалізації та помилковість очікувань пов'язаних з цим перспектив вдосконалення грошово-кредитної політики.

Ключові слова: політика, інструменталізація грошей, грошова система, цифрова валюта, центральний банк.

Постановка проблеми. Останні технологічні зрушення спричинили появу численних успішних фінансових проєктів в сферах платежів, депозитів і кредитів, страхування, залучення капіталу та управління інвестиціями. Розповсюдження цифрових активів, в тому числі криптовалют, супроводжується дискусіями стосовно переваг і недоліків їх використання в якості заміни національних валют. Центральні банки, реагуючи на ці тенденції та спираючись на технологічні напрацювання фінансового сектора, зайнялися розробкою власної альтернативи – цифрової валюти центрального банку (CBDC). Здебільшого наукові дослідження зосереджуються на потенційних перевагах від запровадження CBDC з точки зору боротьби з корупцією, посилення фінансового моніторингу та контролю оподаткування, підвищення безпеки розрахунків та покращенню транскордонних переказів. Водночас, додаткового дослідження потребують питання економічної сутності CBDC як грошової одиниці з найвищим ступенем інструменталізації та ризиків її запровадження для грошової системи та економіки в цілому.

Зміст статті викладено наступним чином. Передусім, висвітлено сутність інструменталізації в контексті еволюції грошей від повноцінних грошей до перспективного концепту CBDC. Розглянуто переваги і проблеми, що несе з собою інструменталізація грошей для банківської системи та економічних відносин. Звертається увага на ілюзорність

позитивних очікувань та необхідність врахування ризиків запровадження CBDC. **Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Цифрові валюти центральних банків стали предметом значної кількості наукових досліджень вчених та банківських фахівців. Ллойд обґрунтовує дослідження переважною більшістю центральних банків питання впровадження цифрових валют центральних банків, звертає увагу на ймовірні наслідки запровадження CBDC для внутрішньої та міжнародної архітектури грошових систем у найближчій, короткостроковій та довгостроковій перспективі та стверджує, що надання цифрових валют центрального банку є важливою подією в майбутньому грошей і потребує згоди громадськості після широких дебатів на всіх рівнях суспільства [1]. Кюрі акцентує увагу на важливості збереження довіри до валют під час впровадження CBDC. Він наголошує на необхідності підтримання балансу між інноваціями та стабільністю, щоб не створити загрозу для існуючої фінансової системи [2]. Андолфато аналізує можливий вплив CBDC на комерційні банки. Він робить висновок, що CBDC можуть стимулювати конкуренцію в банківському секторі, але водночас можуть спричинити зменшення депозитної бази комерційних банків [3]. Оер та Беме досліджують технологічні аспекти впровадження CBDC для роздрібного сектору. Вони підкреслюють важливість вибору правильних технологічних рішень для забезпечення безпеки та ефективності операцій із CBDC [4]. Карстенс розглядає CBDC як потенційний інструмент для модернізації монетарної політики. Він вважає, що CBDC можуть стати важливим компонентом

© **Височанський В.Ю.**, к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів і банківської справи, Ужгородського національного університету

фінансової інфраструктури, якщо будуть належним чином інтегровані та регульовані [5].

Попри поширені очікування спроможності CBDC вдосконалити діючу грошову систему з огляду на їх інноваційну технологічну основу додаткових досліджень потребує питання відповідності CBDC природі грошей як таких. Це дасть змогу зважено підійти до визначення та оцінки ризиків від впровадження CBDC в контексті загального процесу інструменталізації грошей.

Формування цілей статті. Розкрити сутність процесу інструменталізації грошей з віднесенням запровадження CBDC до його завершального етапу, обґрунтувати помилковість очікувань перспективи модернізації грошової системи в рамках реалізації CBDC.

Опис основного матеріалу дослідження. Еволюція обміну від безпосереднього до опосередкованого з використанням певної загальноприйнятої цінності (товару) в якості посередника ознаменував появу грошей. Цей перехід відбувся не ментально і був ініційований винахідливими індивідами. Вони перші з'ясували, що використання певного товару, набутого в результаті обміну, не задля безпосереднього споживання, а у майбутніх актах обміну, сприяє підвищенню ефективності обміну в цілому [6, с. 404]. Поширення такої практики серед інших осіб поступово сформувало відповідну норму поведінки, тобто інституціоналізувало гроші в суспільстві [7, с. 139-159].

Спочатку гроші були повноцінними, тобто базувалися на певній цінності, яку їм присвоювали індивіди. Саме взаємодія окремих осіб давала відповідь на такі питання як найменування грошового товару, час випуску та вилучення грошей, кількість випущених грошей. Це робило грошову систему повністю саморегульованою. Згодом посилення ролі держави в житті суспільства та неспроможність фінансування нею власних видатків в повній мірі призвели до трансформації грошей не лише формально, але й по суті. Запровадження власних грошових знаків в наказовому порядку через надання їм статусу єдиного законного платіжного засобу, з одного боку, створило для влади додаткове джерело доходу, а з іншого – поклато початок процесу їх інструменталізації, тобто перетворення грошей в політичний інструмент. Гроші в такому статусі разом із системою заходів, методів і форм державного впливу на соціально-економічні процеси є складовими економічної політики.

Оскільки політика являє собою мистецтво управління державою і суспільством, то її ефективність залежить, передусім, від майстерності суб'єкта управління приймати та реалізовувати конкретні рішення в певних обставинах місця і часу. В умовах властивої для економічних відносин неповноти інформації політичні рішення невідворотно характеризуються помилковістю, а їх видима ефективність нерідко супроводжується супутніми втратами, які намагаються не афішувати [8]. В зв'язку з цим використання інформації з першоджерел, якими є дії окремих індивідів, є передумовою результативності політичних рішень.

В сучасних умовах емісія грошей здійснюється безпосередньо як центральним банком шляхом випуску банкнот і монет, так і комерційними банками через надання ними кредитів. Попри те, що другий канал емісії забезпечує створення основної маси грошей в розвинутих країнах світу, комерційні банки зазнають низки обмежень у своєму прагненні надавати якомога більше кредитів задля збільшення власних доходів [9]. Так, кредитна активність комерційних банків суттєво залежить від запитів клієнтів, які виходять з власних потреб у кредитних ресурсах та можливостей обслуговувати і повертати позики. З іншого боку, центральний банк в рамках грошово-кредитної політики впливає на здатність комерційних банків формувати кредитний портфель. Враховуючи тенденцію поступового зменшення частки готівки в грошовій масі, можна констатувати, що питома вага каналу банківського кредитування буде посилюватися у функціонуванні емісійного механізму. За даних умов також зростатиме роль комерційних банків як посередників у трансляванні інформації від окремих осіб-клієнтів до центрального банку як центру прийняття політичних рішень.

Наявність грошей у різних формах ускладнює процес управління грошовою масою в цілому. Якщо готівкову емісію центральний банк регулює безпосередньо, то на обсяги банківського кредитування впливає опосередковано через зміну параметрів функціонування та вимог до комерційних банків. При цьому політичні рішення вступають нерідко у протиріччя з цілями комерційних банків щодо отримання прибутку і знижують ефективність банківської справи. Перспектива запровадження CBDC пропонує вирішення цієї проблеми, передусім, з технічної точки зору, проте створює чергову ілюзію ефективної інструменталізації грошей.

Ідея CBDC полягає в цифровій версії грошей центрального банку. На відміну від готівки вона випускається у формі цифрових монет, що зберігаються в електронному гаманці. Концепція CBDC являє собою реакцію на поширення приватних цифрових активів, передусім криптовалют, та спирається на численні технологічні новації в сфері переказів і платежів. Криптовалюти приваблюють користувачів анонімністю операцій та можливістю здійснювати транскордонні перекази без використання послуг банків в якості фінансових посередників. Водночас, численні випадки шахрайства, фінансування протизаконної та корупційної діяльності сприяли пошуку альтернативного криптовалютам рішення регульованої центрального банком цифрової валюти. За даними Atlantic Council 130 країн і валютних союзів проводили дослідження CBDC [10]. Серед потенційних переваг CBDC відзначають сприяння фінансовій інклюзії шляхом надання простого та безпечного доступу до грошей обділених банківським обслуговуванням верств населення; посилення конкуренції та формування стійкого вітчизняного ринку платіжних послуг через надання дешевшого та якіснішого доступу до грошей; підвищення ефективності платежів та зниження трансакційних витрат; створення програмованих грошей і покращення прозорості грошових потоків; забезпечення безперебійної та легкої реалізації грошової та фіскальної політики.

Запровадження CBDC лише як додаткової форми грошей створить для комерційних банків конкуренцію на ринку платіжних послуг. Більше того, висока надійність CBDC спонукатиме відтоку коштів з банківських депозитів на рахунки в центральному банку, що створюватиме тиск на ресурсну базу банків. В підсумку комерційні банки можуть поступитися часткою комісійних та відсоткових доходів [11]. За такого сценарію готівка може бути повністю замінена на CBDC, проте, цим потенціал підвищення інструменталізації грошей не буде вичерпано.

В разі повної заміни усіх форм грошей на CBDC центральний банк перетвориться на єдиного емітента грошей. Розширенні функціональні характеристики CBDC створюють унікальні передумови для їх перетворення у потужний політичний інструмент, зокрема, шляхом встановлення:

- обмежень використання CBDC для оплати певних (чи будь-яких крім визначених) видів товарів чи послуг;

- часових рамок для використання CBDC;
- максимальних розмірів заощаджень у CBDC;
- заборони нарахування відсотків на залишки у CBDC.

Кожна з перелічених функціональних можливостей дозволяє посилити відповідні регуляторні заходи. Так, CBDC може бути використано лише для оплати певних груп товарів/послуг чи заборонено використовувати для оплати зброї, наркотиків, тощо. Подібні обмеження можуть застосовуватися як в рамках упередження фінансування протиправної діяльності, так і задля пошкваллення ділової активності в певних галузях економіки. Політика обмеження заощаджень та стимулювання споживання в цілому може передбачати встановлення терміну дії, максимальних розмірів заощаджень та заборони нарахування відсотків на залишки у CBDC.

Попри можливості суттєвого посилення трансакційного контролю при масштабному запровадженні CBDC перспективи підвищення ефективності грошово-кредитної політики виглядають не такими однозначними. Адже обмеження у використанні CBDC у звичний для користувачів легальний спосіб спонукатиме власників CBDC шукати альтернативні засоби обміну задля задоволення власних потреб у відповідних товарах і послугах. З іншого боку, зазнає кардинальних змін сучасна конфігурація емісійного механізму з формуванням єдиного каналу з випуску грошей під егідою центрального банку. Не обтяжений жодними обмеженнями, зокрема прагненням прибутковості, центральний банк зможе випускати довільну кількість грошей. Емісія центрального банку швидше визначається політичними рішеннями, ніж враховує потреби окремих індивідів у кількості грошей, що, всупереч, в певній мірі має при банківському кредитуванні. Ефективність заходів із забезпечення стабільності грошей за таких обставин може знизитися, оскільки вплив на неї центральний банк може здійснювати виключно після належного аналізу попередньо зібраних даних про ціни, що склалися в економіці. До того ж, втрата незалежності центрального банку, що, зокрема, проявляється у виконанні ним директив уряду для емісійного покриття дефіциту бюджету, здатна призвести до суттєвої девальвації CBDC.

Можливі обмеження прав у використанні CBDC і мінливість їх цінності через апріорну невідповідність обсягів емісії грошей запитам учасників ринку потенційно призводитиме до

погіршення сприйняття CBDC в суспільстві. В зв'язку з цим, спрямовані на досягнення максимального рівня інструменталізації, гроші у формі CBDC можуть втратити власну сутність загальноприйнятого в суспільстві засобу обміну, а очікування позитивних зрушень від їх впровадження – виявитися вкрай ілюзорними.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Перетворення грошей із повноцінного засобу обміну у платіжний інструмент використовуваний владою для досягнення політичних цілей поклало початок інструменталізації грошей. Насьогодні вона не досягла максимального рівня, оскільки емісійний механізм передбачає участь комерційних банків, які прагнуть надавати кредити задля отримання прибутку та в значній мірі орієнтуються на запити клієнтів у позиках. В таких умовах центральний банк впливає опосередковано на основні обсяги грошової маси через регулювання здатності комерційних банків надавати кредити.

Максимального рівня інструменталізації грошей можна досягти шляхом запровадження CBDC як єдиного законного платіжного засобу. Держава отримає потужний інструмент управління грошовими потоками, а центральний банк стане єдиним емітентом грошей. Разом з цим, підвищення ефективності грошово-кредитної політики за таких умов видається сумнівним. Запровадження додаткових функціональних характеристик CBDC для транзакційних обмежень та проблема ефективного забезпечення сталої цінності CBDC заважатимуть їх сприйняття користувачами, які шукатимуть альтернативні засоби розрахунків і цим знижуватимуть результативність політичних рішень центрального банку. Подальших досліджень потребують питання ризиків пов'язаних із запровадженням CBDC та спричиненого цим зниження ефективності грошово-кредитної політики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Lloyd, M. The Future of Money: Central Bank Digital Currencies. *Atl Econ J* 50, 85–98 (2022). URL: <https://doi.org/10.1007/s11293-022-09748-3> (дата звернення 19.08.2024)
2. Cœuré, B. The future of central bank money / Speech by Mr Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 14 May 2018. URL: <https://doi.org/10.1007/s11293-022-09748-3> (дата звернення 19.08.2024)
3. Andolfatto, D. Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private Banks, *The Economic Journal*, Volume 131, Issue 634, February 2021, Pages 525–540. URL: <https://doi.org/10.1093/ej/ueaa073> (дата звернення 19.08.2024)
4. Raphael Auer and Böhme, R. The technology of retail central bank digital currency. *BIS Quarterly Review*, March 2020. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003j.pdf (дата звернення 19.08.2024)
5. Carstens, A. Central bank digital currencies - putting a big idea into practice / Remarks by Mr Agustín Carstens, General Manager of the BIS, at the Peterson Institute for International Economics (PIIE) discussion on Central Bank Digital Currencies, Basel, 31 March 2021. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210331.pdf> (дата звернення 19.08.2024)
6. Mises, Ludwig von. *Human Action. A Treatise On Economics*. 4-th rev. ed. Fox & Wilkes, San Francisco, 1996
7. Menger, C. *Investigations Into Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics*. New York University Press, New York and London, 1985.
8. Hayek, F. A. The Use of Knowledge in Society. *American Economic Review*, XXXV, No 4 (September), 1945. – pp. 519-530
9. McLeay, Michael and Radia, Amar and Thomas, Ryland, Money Creation in the Modern Economy (March 14, 2014). *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q1. URL: <https://ssrn.com/abstract=2416234> (дата звернення 19.08.2024)
10. Central Bank Digital Currency Tracker. Atlantic Council. URL: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/> (дата звернення 19.08.2024)
11. Board of Governors of the Federal Reserve System. Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation. URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/money-and-payments-discussion-paper.htm> (дата звернення 19.08.2024)

REFERENCES

1. Lloyd, M. (2022). The Future of Money: Central Bank Digital Currencies. *Atl Econ J* 50, 85–98. Retrieved from: <https://doi.org/10.1007/s11293-022-09748-3> [in English].

2. Cœuré, B. (2018). The future of central bank money. Speech by Mr Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at the International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 14 May 2018. Retrieved from: <https://doi.org/10.1007/s11293-022-09748-3> [in English].
3. Andolfatto, D. (2021). Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private Banks, *The Economic Journal*, 131, 634, 525–540. Retrieved from: <https://doi.org/10.1093/ej/ueaa073> [in English].
4. Auer, R. & Böhme, R. (2020). The technology of retail central bank digital currency. *BIS Quarterly Review*, March 2020. Retrieved from: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003j.pdf [in English].
5. Carstens, A. (2021). Central bank digital currencies - putting a big idea into practice / Remarks by Mr Agustín Carstens, General Manager of the BIS, at the Peterson Institute for International Economics (PIIE) discussion on Central Bank Digital Currencies, Basel, 31 March 2021. Retrieved from: <https://www.bis.org/speeches/sp210331.pdf> [in English].
6. Mises, L. (1996). *Human Action. A Treatise On Economics*. 4-th rev. ed. Fox & Wilkes, San Francisco [in English].
7. Menger, C. (1985). *Investigations Into Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics*. New York University Press, New York and London [in English].
8. Hayek, F. (1945). The Use of Knowledge in Society. *American Economic Review*, XXXV, No 4 (September), 519-530 [in English].
9. McLeay, M., Amar, R. & Ryland, T. (2014). Money Creation in the Modern Economy (March 14, 2014). Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1. Retrieved from: <https://ssrn.com/abstract=2416234> [in English].
10. Central Bank Digital Currency Tracker. Atlantic Council. (n.d.). Retrieved from: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/> [in English].
11. Board of Governors of the Federal Reserve System. Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation. (n.d.). Retrieved from: <https://www.federalreserve.gov/publications/money-and-payments-discussion-paper.htm> [in English].

Отримано 22.08.2024