

---

УДК 336.743:336.711

**Жердецька Лілія Вікторівна**  
д. е. н., доцент, завідувачка кафедри банківської справи,  
Одеський національний економічний університет (Україна)

#### **МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В УМОВАХ РОЗВИТКУ ЦИФРОВИХ ВАЛЮТ**

***JEL classification:*** E520; G210

Інформатизація, діджиталізація та глобалізація – об’єктивні та невід’ємні риси розвитку сучасних економічних відносин і монетарної економіки. Настає нова технологічна ера, яка

створює передумови скорочення розривів між фізичним та цифровим світом завдяки можливостям, що вводяться за допомогою токенизації та програмованості. Визначені вище тенденції зумовлюють глобальні трансформації економічних й фінансових еко-систем, форм та сутності сучасних грошей, відповідно, необхідним стане й адаптація регуляторного ландшафту. Вагомим чинником цих трансформацій є виникнення та розвиток цифрових валют. Саме тому наразі науковці, менеджмент компаній різних секторів економіки, регулятори, у т.ч. й центральні банки, споживачі фінансових послуг та інші економічні суб'єкти зацікавлені у вивченні питань розвитку віртуальних активів у цілому та цифрових валют зокрема.

Водночас, досліджуючи питання розвитку цифрових валют, варто зазначити неоднорідність цього поняття. Науковці, регулятори та інші дослідники виділяють такі різновиди цифрових валют [1; 2; 3]:

- криптовалюти, які є приватними, одноранговими («traded peer-to-peer») та децентралізованими, а їхній обіг не регулюється центральною кліринговою установою; для підтвердження права власності, перевірки транзакцій та запобігання подвійному витраченню тієї самої одиниці криптовалюти використовують криптографічні інструменти [1];

- «стейблкоїни» – це приватні валюти, які є повністю забезпеченими фіатними грошима (депозитами), товарами або фінансовими активами [3], отже, можуть розглядатися як «токенизація» певної валюти (активу) [1];

- цифрова валюта центрального банку – це нова цифрова форма грошей, випущена центральними банками, яка відрізняється від залишків на традиційних резервних або поточних рахунках [3], найчастіше розглядається як цифрове доповнення фіатних грошей [1]; передбачається виділення «оптових» та «роздрібних» цифрових валют [2].

Узагальнюючи основні засади монетарної політики країн світу, необхідно зазначити, що її основною метою є забезпечення стабільності цін та (певною мірою) ділової активності. Водночас, можна виділити такі стратегічні орієнтири національних монетарних політик – монетарне таргетування, таргетування обмінного курсу, інфляційне таргетування та інше (наприклад, забезпечення зайнятості є основною метою діяльності ФРС США). Варто зазначити, що у відповідь на міжнародну фінансову кризу, у більшості розвинених країн було обґрунтовано та реалізовано нові підходи до регулювання фінансових систем, які покликані утримувати системний ризик на банківському та фінансовому ринках. Основною метою монетарної політики є цінова стабільність, у той час як пруденційний нагляд у докризовий період був пов'язаний з регулюванням ризиків діяльності окремих фінансових установ. На сьогоднішній день забезпечення макрофінансової стабільності досягається завдяки ефективному запровадженню макропруденційного інструментарію, однак впливати на ділову активність центральні банки можуть як із використанням монетарної, так і макропруденційної політики. Після фінансової кризи 2007–2008 рр. новим глобальним викликом для центральних банків стає диджиталізація та розвиток цифрових валют. Потенційний вплив на монетарну політику та регуляторне середовище різновидів цифрових валют систематизовано в табл. 1. Із даних табл. 1 очевидно, що різні цифрові валюти внаслідок відмінностей у своїх сутностях можуть чинити різний вплив на монетарну політику та фінансову стабільність.

Операції з криптовалютами пов'язані із найбільшими ризиками та потребують удосконалення існуючого регуляторного середовища.

Таблиця 1

Вплив різновидів цифрових валют на монетарну політику центральних банків

Види цифрових валют	Вплив на монетарну політику та регуляторне середовище
Криптовалюти	Монетарна політика не чинить безпосереднього впливу на стабільність криптовалют, оскільки більшість науковців не визнають їх грошовими одиницями. Їх частка у світовій ринковій капіталізації порівняно з традиційними грошовими агрегатами є низькою, складаючи менше 2% грошових агрегатів М1 або М3 Єврозони. З точки зору фінансової стабільності, криптовалюти не викликають занепокоєння, з огляду на їхні обсяги, хоча, залежно від регуляторних подій, їхній негативний вплив на фінансову стабільність може зрости в майбутньому.

Продовження табл. 1

Стейблкоїни	У випадку зростання обсягів транзакцій, важелі впливу національних монетарних політик послаблюються. «Руйнування» клієнтської бази національних банків та зростання вартості ресурсів. Вітчизняні фінансові системи можуть відчувати або відтік, або приплив коштів, залежно від внутрішнього та зовнішнього попиту на світовий стейблкоїн та частки власної валюти в резерві. Ці курси можуть також впливати на обмінні курси або перекалібрувати ваги окремих валют у резервному кошику.
Цифрові валюти центральних банків (ЦВЦБ)	У випадку конвертування готівки у ЦВЦБ вплив на монетарну політику є мінімальним. Якщо депозити трансформуватимуться вкладниками у ЦВЦБ, можуть зрости ставки та вартість ресурсів. У випадку зростання обсягів рефінансування (для заміщення депозитів) погіршуватиметься стан балансу ЦБ. Ставки за ЦВЦБ: 1) еквівалент ключової ставки – покращиться трансмісійний механізм впливу на роздрібні ставки; 2) нульова або від’ємна ставка – у випадку, якщо ЦВЦБ більш стабільна порівняно з готівкою. Внаслідок легкої конвертації готівки та депозитів у ЦВЦБ може збільшитись кількість банківських криз.

Джерело: складено автором за даними [1; 2; 3]

Ризики використання стейблкоїнів подібні валютним, що потребує від центральних банків збільшення довіри та використання національної грошової одиниці. Частково вирішити це питання можна шляхом випуску ЦВЦБ, які, на додачу, мають низку інших переваг [4].

Отже, урахувавши швидкі темпи розвитку інновацій та цифрових валют, пасивна позиція регулятора у сфері застосування цифрових технологій може призвести до втрати фінансового контролю й зростання вразливості до економічних коливань. На цій основі варто зробити висновок щодо необхідності активізації процесів запровадження та розвитку цифрової валюти Національного банку України.

#### Література

1. Assenmacher K. *Monetary policy implications of digital currencies*. SUERF Policy Note Issue 165, May 2020. 9 p. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp210127.pdf> (access date: 05.05.2021).
2. Carstens A. *Digital currencies and the future of the monetary system*. Hoover Institution policy seminar. Basel 27 January 2021. 17 p. URL: <https://www.suerf.org/policynotes/13537/monetary-policy-implications-of-digital-currencies> (access date: 05.05.2021).
3. *Central Bank Digital Currency*. PwC Overview. 20 p. URL: <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/central-bank-digital-currency.pdf> (access date: 05.05.2021).
4. Hartinger R. *E-Hryvnia*. Kyiv, February 2020. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Hartinger\\_E-Hryvnia\\_pr\\_2020-02-21.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Hartinger_E-Hryvnia_pr_2020-02-21.pdf) (access date: 05.05.2021).