

А.О. Зорич

---

## ВНЕДРЕНИЕ ЦИФРОВОЙ ВАЛЮТЫ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА (СВДС): СЛЕДОВАНИЕ ТРЕНДУ ИЛИ ВЫНУЖДЕННАЯ НЕОБХОДИМОСТЬ?

---

**Аннотация.** Рассматриваются причины внедрения центральными банками собственной цифровой валюты. Проведена сравнительная характеристика с частными валютами, а также проанализировано возможное влияние цифровой валюты центральных банков на криптовалюты. Особое внимание уделено рискам и последствиям от внедрения СВДС, влиянию на текущий финансовый механизм и его участников.

*Ключевые слова:* СВДС, цифровая валюта центральных банков, криптовалюта, стейблкоины.

А.О. Zorich

---

## IMPLEMENTATION OF CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCY: TREND FOLLOWING OR NEED TO FOLLOW?

---

**Abstract.** The reasons for the introduction by central banks of their own digital currency are considered. A comparative characteristic with private currencies is carried out, as well as the possible impact of the digital currency of central banks on crypto money is analyzed. Special attention is paid to the risks and consequences of the introduction of CBDC, the impact on the current financial mechanism and its participants.

*Keywords:* CBDC, Central Bank Digital Currency, cryptocurrency, stablecoins.

Хотя сейчас интерес к цифровой валюте центрального банка (далее – СВДС) почти повсеместен, очень немногие страны достигли даже пилотной стадии запуска своих цифровых валют. Тем не менее интерес, безусловно, есть, возникает вопрос: чем он был вызван? Необходимость разработки СВДС, как правило, объясняют несколькими причинами [1, с. 7], хотя стоит отметить, что в зависимости от страны они могут варьироваться:

### 1. Политические:

- первопроходцы в запуске СВДС смогут оказать влияние на других стран-участников в плане принятия принципов цифровой трансформации финансовой системы;
- центральный банк, выступая в качестве посредника на финансовом рынке, способ-

ствует повышению национальной безопасности в отношении финансовых услуг, особенно цифровых платежей, в том числе в случае применения санкций к отдельным компаниям или регионам.

### 2. Экономические:

- СВДС могут усилить каналы трансмиссии денежно-кредитной политики; изменение ключевой ставки будет напрямую влиять на ставки, с которыми непосредственно сталкиваются домохозяйства и фирмы;
- увеличение сеньоражной прибыли (представляющей разницу между номинальной стоимостью валюты и затратами на ее производство и распространение);
- усиление роли национальной валюты как безопасной альтернативы волатиль-

**Зорич Александр Олегович**

Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики, Санкт-Петербург. Сфера научных интересов: экономика, финансовые рынки, банковская деятельность. Автор 3 опубликованных научных работ.

Электронная почта: zorich\_al@mail.ru

ным и необеспеченным частным криптовалютам;

- возможность снизить влияние доллара на экономику и укрепить национальную валюту;
- привязка платежей к личности, что позволяет усилить политику АТМ/СТФ;
- снижение доли теневой экономики за счет повышения прозрачности, что сделает неправомерные и теневые транзакции сложнее, а в перспективе и вовсе невозможными.

### 3. Социальные:

- предоставление денежной альтернативы, что позволит также повысить величину среднего чека – во многом за счет всех преимуществ использования финансовых инноваций и безналичных способов оплаты для клиентов;
- безопасность сделок с помощью смарт-контрактов, высокий уровень защиты от мошенничества;
- низкая комиссия за проведение платежа и возможность использования в любой точке мира.

Исходя из перечисленных причин, которые указаны в отчетах самих центральных банков или упоминаются на конференциях, посвященных изучению потенциала национальных криптовалют, можно отметить, что центральные банки в первую очередь нацелены на модернизацию инструментов экономической политики, а также на улучшение благосостояния населения. Возросший спрос на криптовалюту тоже внес свои коррективы: от попыток предот-

ращения внедрения криптовалюты, технологии блокчейн в экономику государства финансовые регуляторы перешли к попыткам возглавить этот процесс, при этом убрав «вредные» качества цифровых денег (анонимность и децентрализацию) [2, с. 150]. Очевидным преимуществом CBDC перед криптовалютой можно назвать обеспечение стоимости всей экономикой государства и закрепление статуса на законодательном уровне. По замыслу регуляторов созданные на блокчейне деньги должны стать следующим этапом экономической системы. Именно так в прошлом привычные бумажные купюры и монеты пришли на смену натуральному обмену.

### Опасности и риски внедрения CBDC.

Запуск CBDC действительно имеет ряд сложностей и рисков, начиная от технических, заканчивая регуляторными и проблемами конфиденциальности данных. Более широкое внедрение цифровых валют центральных банков поставит власти перед необходимостью компромисса между связанными рисками и выгодами.

Во-первых, широкое распространение CBDC может нанести серьезный ущерб финансовым системам, если связанные с ними риски не будут устранены. Потенциальная дезинтермедияция в банковском секторе может привести к тому, что депозиты в коммерческих банках начнут быстро уменьшаться, если люди решат держать CBDC в значительном объеме [4, с. 32]. Следовательно, банкам придется повысить процентные ставки по депозитам, чтобы

Внедрение цифровой валюты центрального банка (CBDC):  
следование тренду или вынужденная необходимость?

удержать клиентов, или они должны будут предложить более качественные платежные услуги. Банки могут столкнуться с сокращением маржи, или им придется взимать более высокие процентные ставки по кредитам, что негативно скажется на объемах кредитования [6].

Во-вторых, сюда можно отнести потенциальные репутационные риски центральных банков. Концепция CBDC подразумевает, что центральные банки ответственны за все этапы цепочки создания стоимости платежей, включая взаимодействие с клиентами, создание клиентских кошельков, выбор и обслуживание технологий, мониторинг транзакций и борьбу с отмыванием денег. Невыполнение любой из этих функций, будь то технологические сбои, кибератаки или просто человеческая ошибка, может подорвать веру общества в идею CBDC и надежность центрального банка [5].

В-третьих, растет риск замещения валют, когда использование зарубежной цифровой валюты начнет вытеснять локальную и тем самым создавать риски для финансовой стабильности и валютного суверенитета. Замещение валюты создает риски и для страны – эмитента валюты: рост спроса на ее валюту означает резкие скачки денежных потоков, что может мешать проводить денежно-кредитную политику [7]. Однако больше рисков у страны-получателя. Замещение национальной валюты иностранной означает снижение контроля центробанка страны над локальной ликвидностью, ослабление трансмиссионного механизма монетарной политики и способности центробанка выступать кредитором последней инстанции (из-за того, что значимая доля пассивов местных банков номинирована в иностранной валюте).

В большинстве случаев риски для CBDC можно ограничить с помощью соответствующего «дизайна» CBDC. Например,

холдинги CBDC могут предлагать более низкую процентную ставку, – если они вообще предоставляют какие-либо проценты, – чем у коммерческих банков. Или объем CBDC может быть ограничен, равно как могут быть ограничены лимиты на транзакции, что поможет снизить риск дезинтермедиации банков. Для сдерживания процессов замещения валюты страны, центральные банки которых выпускают CBDC, могут проводить политику, ограничивающую владения национальной валюты негражданами.

**CBDC и криптоденьги. Взаимоисключение или сосуществование?** Важно отметить, что CBDC не следует путать с криптовалютами, такими как биткойны, которые представляют собой цифровые токены, созданные распределенной сетью, или блокчейном, с использованием криптографических инструментов. Более того криптовалюты децентрализованы, а CBDC централизованы, в то время как криптовалюты предлагают анонимность, CBDC позволят центральным банкам точно знать, у кого что есть [3, с. 138]. Хотя криптовалюты обычно создаются с использованием блокчейна, CBDC, скорее всего, будут работать на разных технологических платформах (хотя использование блокчейна также возможно).

CBDC также не являются стейблкоинами, которые являются формой криптовалюты, привязанной к другому активу, – популярным примером является Tether, который привязан к доллару США один к одному и поддерживается долларовыми резервами. CBDC не будет привязан к фиатной валюте, так как это и будет сама фиатная валюта. Версия доллара (рубли, евро и так далее) CBDC будет такой же, как долларова (рублевая, евро и так далее) банкнота. На данный момент слишком рано уверенно прогнозировать траекторию развития CBDC и криптоденег, учитывая

множество нерешенных вопросов механики функционирования CBDC.

CBDC могут сбивать с толку, потому что большая часть фиатной валюты уже существует в основном в электронной форме. Существующие деньги обычно создаются за счет кредитования коммерческих банков в рамках банковских систем с частичным резервированием, а соответствующие активы и обязательства хранятся на балансах этих банков и их клиентов.

Центральные банки играют ключевую роль в этом процессе через резервы, которые банки должны держать у них на счетах, но именно коммерческие банки создают

львиную долю денежной массы. В случае CBDC ответственность будет нести центральный банк, который будет напрямую выпускать цифровой токен.

Центральному банку – не коммерческому – тогда потребуются поддерживать резервы для покрытия этих обязательств. Теоретически CBDC может полностью избавить банки от посредников – отдельные граждане могут держать свои сбережения в CBDC напрямую в центральном банке, устраняя роль банков как депозитных учреждений. Однако на практике это крайне маловероятно, поскольку это серьезно дестабилизирует банковскую систему.

### Литература

1. *Кривошея Е., Семерикова Е.* Цифровые валюты центральных банков: типология, дизайн и российская специфика // Центр исследования финансовых технологий и цифровой экономики Сколково-РЭШ. URL: <https://www.skolkovo.ru/researches/cifrovye-valyuty-centralnyh-bankov-tipologiya-dizajn-i-rossijskaya-specifika/>
2. *Лебедева Н.Ю., Назаренко Г.В., Седракян Л.К.* Цифровая Валюта Центрального Банка: перспективы и рынки эмиссии // Российская Академия Народного Хозяйства. Проблемы экономики. 2020. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovaya-valyuta-tsentralnogo-banka-perspektivy-i-riski-emissii>
3. *Сахаров Д.М.* Цифровые валюты центральных банков: ключевые характеристики и влияние на финансовую систему // Финансы: теория и практика. 2021. № 25(5). С. 133–149. URL: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1326>
4. *Юзельфальчик И.* Цифровые валюты центральных банков: подходы к внедрению и роль в финансовой системе // Банковский вестник. 2019. URL: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10678.pdf>
5. *Dante A Disparte.* The risks of central bank digital currencies // Global Technology. 2021. URL: <https://www.diplomaticourier.com/posts/the-risks-of-central-bank-digital-currencies>
6. *Mihir Gandhi, Vivek Belgavi.* The risks from a central bank digital currency // Financial Express. 2021. URL: <https://www.financialexpress.com/opinion/the-risks-from-a-central-bank-digital-currency/2339129/>
7. *Tao Zhang.* New Forms of Digital Money: Implications for Monetary and Financial Stability // IMF. 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/30/sp103020-new-forms-of-digital-money>

### References

1. *Krivosheya E., Semerikova E.* Cifrovye valyuty central'nykh bankov: tipologiya, dizajn i rossijskaya specifika [Digital currencies of central banks: typology, design and Russian specifics]. *Skolkovo-NES Research Center for Financial Technologies and Digital Economy.*

---

Внедрение цифровой валюты центрального банка (CBDC):  
следование тренду или вынужденная необходимость?

- URL: <https://www.skolkovo.ru/researches/cifrovye-valyuty-centralnyh-bankov-tipologiya-dizajn-i-rossijskaya-specifika/> (In Russian)
2. Lebedeva N.Yu., Nazarenko G.V., Sedrakyan L.K. (2020) Cifrovaya Valyuta Central`nogo Banka: perspektivy` i ry`nki e`missii [Digital Currency of the Central Bank: prospects and emission markets]. *Russian Academy of National Economy. Problems of the economy*. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovaya-valyuta-tsentralnogo-banka-perspektivy-i-riski-emissii> (In Russian)
  3. Sakharov D.M. (2021) Cifrovye valyuty` central`ny`x bankov: klyuchevye` e` karakteristiki i vliyanie na finansovuyu sistemu [Digital currencies of central banks: key characteristics and impact on the financial system]. *Finance: theory and practice*. No. 25(5). Pp. 133–149. URL: <https://financetp.fa.ru/jour/article/view/1326> (In Russian)
  4. Yuzelfalchik I. (2019) Cifrovye valyuty` central`ny`x bankov: podxody` k vnedreniyu i rol` v finansovoj sisteme [Digital currencies of central banks: approaches to implementation and role in the financial system]. *Bank Bulletin*. URL: <https://www.nbrb.by/bv/articles/10678.pdf> (In Russian)
  5. Dante A Disparte (2021) The risks of central bank digital currencies. *Global Technology*. URL: <https://www.diplomaticourier.com/posts/the-risks-of-central-bank-digital-currencies>
  6. Mihir Gandhi, Vivek Belgavi (2021) The risks from a central bank digital currency. *Financial Express*. URL: <https://www.financialexpress.com/opinion/the-risks-from-a-central-bank-digital-currency/2339129/>
  7. Tao Zhang (2020) New Forms of Digital Money: Implications for Monetary and Financial Stability. *IMF*. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/30/sp103020-new-forms-of-digital-money>