

Trebaju li središnje banke izdavati virtualne valute?

Srdačno vas pozdravljam u ime Hrvatske narodne banke i zahvaljujem organizatoru, Poslovnom dnevniku, na pozivu na konferenciju i okupljanju kompetentnih sudionika konferencije posvećene novim bankarskim trendovima i fintechu!

U financijskoj industriji, možda više nego u bilo kojoj drugoj djelatnosti, napredak tehnologije i digitalizacija uzrokovali su dramatične promjene. Digitalizacija nije dovela samo do promjene načina pružanja financijskih usluga, nego je potaknula i nastanak potpuno novih poslovnih modela u području financija, pa čak i novih financijskih proizvoda. Fintech, kako nazivamo financijske inovacije potpomognute novim tehnologijama, događa se u svim segmentima financijske industrije – od financiranja i kreditiranja, preko upravljanja imovinom i pristupa tržištima kapitala, do pružanja platnih usluga gdje je ulazak fintech kompanija osobito izražen.

Fintech kompanije ulažu sve veće iznose, konkuriraju bankama, ali i suradnjom s bankama postaju dio tradicionalnih bankovnih sustava. Financijske inovacije imaju znatne pozitivne učinke na financijski sustav – mogu ga učiniti troškovno efikasnijim, fleksibilnijim, agilnijim i povećati zadovoljstvo klijenata pri korištenju financijskih usluga. Također, fintech može pridonijeti porastu financijske uključenosti, poduprijeti razvoj ekonomije dijeljenja i smanjiti asimetričnost glede informiranosti sudionika na financijskim tržištima. Uz nesumnjive dobrobiti, fintech je povezan i s brojnim rizicima – od rizika prevare i dovođenja klijenata u zabludu, preko rizika zlorabe podataka i narušavanja privatnosti, do nepoštenoga konkuriranja licenciranim i reguliranim subjektima i narušavanja odluka gospodarskih subjekata o štednji i investicijama, pa i ugrožavanja monetarne i financijske stabilnosti. Stoga regulatori financijskih institucija moraju pratiti nastanak fintech kompanija, razumjeti njihove poslovne modele i rizike s

kojima su povezane, pomoći fintech kompanijama da shvate i poštuju zakonski okvir u kojemu djeluju i olakšati im izlazak na tržište.

Hrvatska narodna banka već duže vrijeme prati rizike financijskih inovacija na globalnoj razini i u zemlji. Upoznajemo se s razvojem novih tehnologija, razmjenjujemo saznanja i iskustva s drugim središnjim bankama i relevantnim međunarodnim institucijama, uspostavljamo kontakte s fintech kompanijama u okruženju te odgovaramo na njihove upite. Naš odnos prema fintechu temelji se na načelu: razumjeti rizike, ali ne ugušiti inovaciju.

Do sada smo posebno pratili, a zatim i donijeli regulativu koja omogućuje inovacije i poslovne modele u području platnog prometa. Našu pozornost svakako zaokuplja razvoj virtualne imovine te pojava stabilne virtualne valute kao i tema digitalne valute središnjih banaka budući da, potencijalno, ona može bitno promijeniti prirodu novca, a time i način na koji funkcioniraju središnje banke i obavljaju svoje funkcije. O tome ovdje želim reći nešto više.

Katkad se u šali kaže da je digitalna valuta središnje banke rješenje za koje još nije pronađen problem, pri čemu se želi reći da je tehnologija danas dovoljno napredna da bi središnje banke gotovinu mogle zamijeniti digitalnim valutama, no još se ne može sa sigurnošću tvrditi bi li to izazvalo više pozitivnih ili negativnih efekata. Unatoč prisutnom skepticizmu, istraživanja pokazuju da središnje banke sve ozbiljnije razmišljaju o izdavanju vlastite digitalne valute. Čak 70% od 63 anketirane središnje banke¹ teorijski razmatra moguće značajke takve digitalne valute u odnosu na njezinu dostupnost, tehnologiju i remuneraciju, a neke središnje banke prešle su u fazu prototipa i mogle bi početi izdavati digitalni novac u nekom srednjem roku, primjerice švedska središnja banka.

¹ <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap101.pdf>

Mogućnost izdavanja digitalnog novca središnje banke važno je ne samo s tehnološkog aspekta, nego i u funkciji provedbe monetarne politike. Primjerice, digitalni novac središnje banke bio bi dodatni kanal provođenja monetarne politike, što proizlazi iz činjenica da on uklanja faktično ograničenje kamatne stope određeno postojanjem fizičke gotovine. S druge strane, prelazak transakcijskog novca iz bankovnog sustava u središnje banke doveo bi do disintermedijacije preko poslovnih banaka, daljnjeg pada njihove profitabilnosti zbog smanjivanja nekamatnih prihoda, potencijalnoga naglog povlačenja depozita iz poslovnih banaka u središnju banku u slučaju panike kao i do rasta pasive bilance središnje banke i otvaranja nimalo trivijalnog pitanja čime uravnotežiti bilance središnje banke na aktivnoj strani.

Takva su pitanja možda ograničena na relativno malu zajednicu središnjih bankara. No, treba podsjetiti da se u tisućljetnoj monetarnoj povijesti tehnologija novca često mijenjala, ali da je, nasuprot tome, novac oduvijek bio javno dobro s funkcijama mjere vrijednosti, sredstva razmjene i zalihe bogatstva. Otkad postoje središnje banke, ta "arhitektura" upotpunjena je dvoslojnim bankovnim sustavom sastavljenim od poslovnih banaka i središnje banke i do sada je odgovarala izazovima kao što su moralni hazard, ročna transformacija depozita, asimetrične informacije i povjerenje u novac i u bankovni sustav.

No, jesu li dvoslojni bankovni sustav i monopolističko izdavanje novca jedini mogući odgovor na inherentnu potrebu kompleksnih društava za novcem, bez obzira na to plaćamo li zlatnikom, plastikom, mobilno ili virtualno.... ili su samo jedno od mogućih rješenja? Odnosno, je li "ovaj put drugačije" pa će nova tehnologija ipak nametnuti novu arhitekturu? To je ključno pitanje središnjeg bankarstva koje i dalje ostaje otvoreno.

Najava stabilnih virtualnih valuta s potencijalno golemim brojem korisnika, kao što je libra, zasigurno daje dodatni poticaj središnjim bankarima u razmišljanjima o stvaranju

digitalnog novca koji bi nudio iste ili barem slične pogodnosti kao stabilne virtualne valute. Možda upravo libra stvara problem za koji je rješenje digitalni novac.

Ovime zaključujem, bez namjere da odgovorim na tako teško pitanje i sa željom da današnja konferencija osim ove otvori i druge važne teme za budućnost hrvatskog i svjetskog bankarstva, potakne stručnu i argumentiranu raspravu i rezultira ponekim odgovorom i rješenjem.

Bibliografija

- Agur, I. (2019.): *Central bank digital currencies: an overview of pros and cons*, u: Gran, E. i Masciandaro, D. (ur.): *Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology and Institutions*, SUERF Conference Proceedings
- Bofinger, P. (2018.): *Digitalisation of money and the future of monetary policy*, Vox CEPR Policy Portal, <https://voxeu.org/article/digitalisation-money-and-future-monetary-policy>
- Bordo, M. i Levin, A. (2017.): *Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy, The Structural Foundations of Monetary Policy: A Policy Conference*, Stanford University
- Brunnermeier, M. K., James, H. i Landau, J. P. (2019.): *The Digitalization of Money*, NBER Working Papers, No. 26300, National Bureau of Economic Research