

DIGITALIZAREA MASEI MONETARE ÎN CONTEXTUL GLOBALIZĂRII FINANCIARE

Emil DINGA, prof. univ., dr., Centrul de Cercetări Financiare și
Monetare „Victor Slăvescu”, Academia Română
Victoria COCIUG, conf. univ, dr., INCE, Republica Moldova

Abstract. Suntem o societate de consum, oricât de discutabilă nu ar fi această afirmație. O societate de consum vinde, cumpără, achită. Și pentru că plăcerea consumului este direct proporțională cu rapiditatea obținerii bunului, viteza de efectuare a tranzacțiilor de cumpărare-vânzare este în continuă creștere, sfidând frontiere, transpunând actul de preluare dar și plată a bunului de la național spre global. Pentru a simplifica acest proces, tot mai multe tranzacții migrează în ariatul digital, or, pentru a efectua aceste achitări este nevoie o monedă, digitală și ea. Apariția monedei digitale, însă, creează probleme prin demonopolizarea funcției de emisiune a statului, și, implicit, diluarea controlului asupra masei monetare, asupra proceselor inflaționiste și de natură financiară, care sunt în concordanță directă cu funcția statului de batere a banilor. Acest articol vine cu unele reflecții asupra consecințelor digitalizării masei monetare și implicațiile posibile ale statului în diminuarea impactului negativ a acestui proces asupra evoluțiilor economiilor transnaționale.

JEL: G18, G28, E42, E52

Digitalizarea tot mai mare a afacerilor tradiționale precum și internaționalizarea lor au un impact major asupra sistemelor de plată, care, fiind afectate de multitudinea de valute și bariere de tranzacționare, pornesc în căutarea unui ban-simbol, acceptat de comunitatea digitală, ce ar conferi rapiditate, siguranță și flexibilitatea decontărilor tradiționale. În fond, se încearcă substituirea monedelor tradiționale cu cele digitalizate nu doar ca expresie fizică, dar și ca ce funcțională, substituind unele caracteristici seculare a banilor.

Funcțiile specifice ale banilor au evoluat în timp pornind de la mijloc de schimb și etalon al valorii, caracteristici necesare, dezvoltate într-un mediu al comerțului și derivând în de unitate de cont, rezervă a valorii, precum și de standard al plăților amânate într-o economie financiară.

Atunci când bunurile și serviciile erau schimbate la vedere prin mijlocirea aurului sau argintului, operatorii nu aveau nevoie de stat sau de vreo instanță care să intervină în acest schimb. Odată cu migrarea actului de comerț în zona financiară, ce presupune că schimburile de bunuri nu se mai produc la vedere și se pune problema rezolvării litigiilor de către o instanță în baza unui sistem de legi devenite foarte rapid apanajul statului. Banul în acest caz este privit mai degrabă ca

fiind mijloc de stingere a unei datorii (deși această funcție era inclusă în cea de mijloc de schimb) sau de mijloc de plată și mai puțin drept mijloc de schimb. Astfel a apărut necesitatea definiției legale a banilor, care a indus limitări și imperfecțiuni față de ceea ce a selectat piața ca fiind banul cel mai potrivit pentru a mijloci schimburile dintre noi. Prin forța legii putem defini legal orice ca fiind ban și care e suficient să servească drept mijloc de plată sau drept mijloc de stingere a unei datorii (cu precădere față de stat). Astfel, monedă devine un acord de voință dintre oameni față de un bun, care va servi drept mijloc de schimb și presupune existența autorității, care garantează formal valoarea lui, în absența unei valori intrinseci consacrate.

Crearea banilor digitali are la bază o logică non-conformistă, care a dispus oferirea comunității a unui alt ban, emis de oricine dorește, fără implicarea statului, care, de altfel, nu a putut oferi o monedă de calitate, cu o valoare implicită. Premisele digitalizării masei monetare au constatat în negarea unui simbol bănesc, neasigurat cu un bun valoric (cum a fost aurul la timpul său) și formarea unui sistem de valoare propriu, bazat pe simbolism (spre exemplu, cea mai cunoscută cripto-valută are la baza ideea limitelor cantitative, oferite de zăcămintele de aur pe planeta noastră), consimțământul părților implicate în tranzacționare de a o utiliza în baza acordului de bună voință, o bază ideologică (nu neapărat teoretică); liberalismul, non-conformismul.

În ce constă provocarea monedei digitale pentru moneda tradițională, unitatea monetară bancară, centralizată și în cele din urmă garantată de stat? Poate fi privită cripto-valuta drept un act de democratizare a procesului de creare a banilor, unde oricine poate să își asume acest drept, iar emitentul este de obicei anonim într-un spațiu alternativ și transnațional (Internet)?

În 1974 Frederick Hayek a menționat, ca baterea monedei este funcția exclusivă a statului. Moneda este un element de suveranitate, ca mijloc legal de plată: aceasta este o „creație a legii”, (Knapp 1905), spațiu monetar fiind asociat cu un spațiu fiscal. Statul dezvoltă și complică instrumente de control asupra cantității de monedă, iar prin acesta își fortifică funcțiile de control asupra modului de evoluție a oricăror procese într-un areal bine determinat, moneda devenind un mijloc al jocurilor politice. De facto, baterea monedei, ca funcție a statului survine din obligația lui de a-și îndeplini funcțiile sale directe, or, digitalizarea monedei îl demonopolizează de această funcție.

Cripto-valuta vrea să scape de suveranitatea politică, vrea un sistem global, extra-teritorial, independent de o putere centrală, iar acesta este limitarea viziunii asupra monedei prin aspectul pur procedural.

În fond moneda digitală devine un bun - ca și aurul - cu o valoare intrinsecă proprie, care depinde de dorința utilizatorului de a o deține. Dispare formalismul, nu mai este necesară banca centrală ca emitent, nici ca garant al valorii monedei. Moneda digitală nu mai poate fi utilizată pentru jocurile politice, este scoasă de sub controlul unor autorități naționale, și, nefiind atașată vre-unui sistem monetar, devine instrument de plată transnațional. Este o viziune pe cat de idealistă, pe atât și de nocivă, deoarece moneda digitală nu poate asigura o continuitate în evoluția economică.

Digitalizarea masei monetare vine prin crearea unei monede paralele, concurente cele emise de stat și poate produce o schimbare în cererea pentru această monedă, afectând oferta agregată. Cel mai mare impact în aceste condiții ar fi asupra agregatului monetar M1, care în multe țări este constituit din numerar în circulație, cecuri de călătorie, soldul de depozite publice, deținute în conturile băncilor comerciale. Alte agregate monetare, cum ar fi M2 sau M3, poate fi de asemenea afectate, dar într-o mai mică măsură, având în vedere că volumul de numerar în circulație, pe care tinde să-l substituie cripto-valuta, are o pondere mai mică în aceste agregate. Dimensiunea stocului de monedă în circulație, a depozitelor băncilor comerciale în conturile băncii centrale, a cererii față de monedă reprezintă primii indicatori ai efectul potențial al unei substituții a monedei legale în masa monetară M1.

Prin utilizarea paralelă a monedei digitale și celei naționale pot fi create presiuni inflaționiste - ca efect a creșterii masei monetare M1, ce nu poate fi controlată de banca centrală. Digitalizarea parțială a masei monetare ar afecta toate agregatelor monetare pe două canale:

- substituirea monedei ar afecta M1 printr-o reducere a stocului băncii centrale;
- se va modifica structura și valoarea depozitelor băncilor comerciale datorită modificării stocului de rezerve obligatorii.

Ultimul canal va bloca capacitatea băncilor de a crea monedă și implicit de a credita, cu consecințe de rigoare asupra economiei, deoarece moneda digitală diminuează costurile de deținere a ei prin lipsa rezervelor obligatorii, și, implicit, desființează conceptul de

dobândă ca categorie financiară, iar acesta descurajează creditarea de către bănci.

Impactul digitalizării masei monetare asupra volumului și calității ei va depinde de trei factori:

1. dorința sectorului bancar de a o utiliza nu doar ca instrument de plată dar și ca etalon de stocare a valorii în atragerea de depozite;
2. obligativitatea de formare a rezervelor minime obligatorii din depozitele atrase în monedă digitală, fapt ce i-ar băncii centrale posibilitatea controlului volumului ei;
3. definiția exactă a M1 cu includerea componentei de masă monetară digitală

Odată produs însă, acest impact va avea ca efect creșterea unei părți a masei monetare, necontrolată de banca centrală, reducerea atractivității creditului pentru bănci datorită lipsei de dobândă la fluxurile de cripto-valută și migrarea unei părți a masei monetare clasice (aflate în aria de gestiune a băncii centrale) înspre cea digitală, datorită funcției de stocare a valorii (valoarea intrinsecă a cripto-valutei poate crește mai repede decât ritmul de creștere a ratei de dobândă pe piețele financiare datorită ofertei sale limitate). Aceste fenomene ar putea conduce la modificarea pieței financiare, în special a sectorului piețelor de capital, dar și dereglementarea unui volum considerabil de tranzacții financiare datorită clauzei de anonimat a utilizatorilor cripto-valutelor.

Actualmente, efectul de digitalizare a masei monetare asupra piețelor financiare este nesemnificativ, deoarece masa monetară digitală constituie \$7 sau mai puțin de 0.1% din \$12.3 trilioane a masei monetare mondiale, fiind foarte dispersată atât în teritoriu, cât și pe deținători. Conform Ron și Shamir (2012), aproape 60% din Bitcoins nu sunt utilizate; 97% din conturi posedă mai puțin de 10 Bitcoins; 78 conturi posedă mai mult de 10.000 de Bitcoins fiecare și doar 1% dintre jucători dețin 50% din totalul de Bitcoins create. Dar la Bitcoin se mai adaugă și alte cripto-valute, care actualmente sunt 700 la număr, și doar 150 din ele au înregistrat tranzacții.

Unicul motiv, care interesează sistemele bancare naționale în urmărirea evoluției cripto-valutelor este sistemul de criptare, ce asigură transmiterea și securitatea de informații, bazată pe blockchain. Astfel, digitalizarea masei monetare este pe cale să modifice instrumentele de plată, schimbând radical configurația relațiilor

bancă-client și reducând considerabil cheltuielile cu personal pentru operatorii serviciilor de plată și transfer de fonduri.

Beneficiile crypto-valutelor ca mijloc de plată rezidă din evidență strictă a fiecărei tranzacții, fiind urmărită evoluția ei de către toți participanții la sistemul de transfer, evitarea dublării tranzacțiilor - cheltuirea banilor nu necesită intervenția unei terțe părți (cum ar fi banca), precum și piață deschisă, intermitentă, fără frontiere de spațiu și timp.

Impedimentele pentru răspândirea rapidă a crypto-valutelor drept instrument de plată este volatilitatea înaltă a cursului său, tranzacționarea continuă formează prețurile reale a monedei digitale, ea fiind un bun în sine, iar funcția de etalon a valorii, conexă cu funcția de plată a monedei fiind compromisă de incertitudinea valorii schimburilor realizate.

Retorică unei monede „sănătoase și” sigure (care ar trebui să fie deconectată de la influența statului și a băncilor, influența libertariană foarte pronunțată, cu promovarea libertăților individuale, apărarea pieței deschise, care susțin o monedă globală și neutră poate conduce totuși la creșterea masei monetare exogene. Iar inflația, bulele speculative, volatilitatea înaltă a prețurilor la activele financiare pot doar alimenta credința crypto-anarhistilor în faptul ca masa monetară digitală este unica soluție.

Totuși statul nu poate fi depozitar al funcției de emisiune. crizele financiare nu pot fi gestionare în regimul P2P într-un mod decentralizat, orice decizie anticriză necesită încrederea în instrumentele utilizate, care pot fi aplicate doar de către instituții, ce le posedă și asupra volumului integral de masă monetară. Poate oare un algoritm creat într-un laborator tehnic de către autori anonimi să posedă destulă capacitate pentru a anihila panica pe piețele financiare? Și, deși sunt suficiente guverne care iau în serios ideea creării propriei monede digitale, este interesantă nu însăși masa monetară digitală ci procesul de digitalizare a ei. Acest fenomen va conduce separarea funcției banilor ca etalon al valorii de cea de unitate de schimb, utilizată în proces de lată și transfer de fonduri. Prima funcție va fi gestionată de băncile centrale ultima - de sistemele de plată decentralizate.

Utilizarea crypto-valutelor, ca instrument de plată, necesită robustețea proceselor tehnice care asigură transferul de fonduri, precum și o formă de proprietate comună asupra masei monetare

digitalizate, care să confere încredere ierarhică, bazată pe relația de subordonare față de o entitate superioară (nu neapărat banca centrală) care stabilește regulile de utilizare, garantează valoarea monedei, și protejează utilizatorii ei. Funcția de control asupra statutului monedei criptografice ca sistem de plată alternativ într-o comunitate de schimburi, ancorate puternic pe internet, și-o poate asuma un trust internațional, format din actorii pieței serviciilor de plată. Doar până la final, cripto-valuta nu a creat un altfel de mecanism de plată, doar a substituit componenta tehnologică a lui, necesitatea transferării dreptului de posesie asupra monedei, de stocare a ei, dar și de înregistrare a tranzacțiilor fiind obligatorie și în sistemul blockchain.

Evoluția rapidă a acestor sisteme de plată este totuși încă un mit datorită caracterului lor prea tehnic pentru a genera încrederea utilizatorului mediu. Astfel apare necesitatea delegării unor operațiuni de plată către comunitatea de specialiști, recreându-se intermedierea de tipul celei bancare.

Se poate de revizuit până și tipul de sistem monetar care ar gestiona moneda digitală dar există temerea că substituirea parțială a banilor tradiționali ar reduce baza monetară în măsura în care aceasta ar putea afecta negativ punerea în aplicare a politicii monetare. Or, în anumite circumstanțe banca centrală ar putea să nu fie în măsură să pună în aplicare pe o scară suficient de mare operațiunile de absorbție a excedentului de monedă datorită lipsei de active suficiente în monedă tradițională în bilanțul său. Dezintermedierea proceselor de transfer de fonduri și scoaterea din M2, controlată de băncile comerciale, a unei bune părți de tranzacții va afecta și funcția de creație a banilor de către ele. În acest caz este necesară modificarea completă a acțiunilor de politică monetară, iar reacția autorităților monetare în aplicarea instrumentelor de politică monetară va trebui să fie imediată.

Concluzii. Atât statutul monedelor digitale ca și stocare a valorii, cât și tehnologia de transfer de fonduri, utilizată de ea are potențialul de a se dezvolta în continuare. Majoritatea monedelor digitale, în prezent, desfășoară operațiuni fixe, localizate pe sfere, în care utilizatorii le acceptă ca instrument de plată. Totuși utilizarea monedelor digitale este în prezent foarte scăzută. Monedele digitale nu joacă, în prezent, un rol substanțial în societate, dar ele pot avea

potențialul de a deveni un instrument forte de plată datorită rapidității și securității pe care o ofer tehnologiile, ce stau în spatele lor.

Considerăm, că cel puțin unele dintre funcțiile banilor în timp vor suferi modificări. Există puține premise pentru ca prețurile bunurilor și serviciilor să fie transpuse în monede digitale datorită volatilității valorii a însăși cripto-valutei, care, din acest motiv, nu poate fi etalon al valorii și este exprimată singură în una din valutele tradiționale forte.

Monedele digitale nu reprezintă, în prezent, un risc semnificativ pentru stabilitatea monetară sau financiară nici la nivel de o anumită țară, nici la nivel global. În cazul în care acestea vor fi adoptate în mod limitat ca sistem de plăți, este puțin probabil ca acestea să submineze capacitatea băncii centrale de a realiza stabilitatea monetară. O varietate de riscuri potențiale pentru stabilitatea financiară ar putea apărea dacă o monedă digitală va atinge statutul sistemic ca unitate de plată, dar majoritatea lor ar putea fi gestionate prin supravegherea reglementară a părților relevante. Și băncile centrale au suficient timp să-și conformeze instrumentele de politică monetară pentru a diminua riscul de distorsionare a proceselor economice.

Bibliografie:

1. BONNEAU, J., at all. *Research Perspectives and Challenges for Bitcoin and Cryptocurrencies*. <http://www.jbonneau.com/doc/BMCNKF15-IEEE-SP-bitcoin.pdf>
2. NAKAMOTO, S. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. 24 mai 2009. Disponibil: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
3. MCLEAY, M, RADIA, A, and THOMAS, R , *Money creation in the modern economy*, Bank of England Quarterly Bulletin, Vol. 54, No. 1, pages 14–27. Disponibil: www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf.
4. SELGIN, G., *Synthetic Commodity Money*, Journal of Financial Stability, No. 17, 2015 p. 92–99. Disponibil: <https://pdfs.semanticscholar.org/5b43/e330151cdc60e93403fd7a36050912282630.pdf>