

ЕНДОГЕННА ТА ЕКЗОГЕННА ПРИРОДА ГРОШОВОЇ ПРОПОЗИЦІЇ В УМОВАХ РОЗВИТКУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ.

У контексті цифрової трансформації економіки віртуальні активи (ВА) набувають нового змісту як у глобальному, так і в українському вимірі. Їх поступова інтеграція в грошово-кредитну систему актуалізує питання природи та механізмів формування сучасної грошової пропозиції. Аналіз впливу ВА на пропозицію грошей доцільно здійснювати крізь призму двох класичних підходів – екзогенного та ендегенного, які по-різному визначають джерела створення грошей і роль центрального банку. Таке співвіднесення дає змогу чіткіше окреслити місце ВА в сучасній монетарній архітектурі.

Екзогенний підхід трактує грошову масу як величину, що визначається насамперед зовнішніми щодо приватного сектору чинниками – цілеспрямованою політикою центрального банку [5]. Ключем є управління грошовою базою М0 («гроші високої ефективності»), яка складається з готівки поза банками та обов'язкових резервів. Такий підхід підкреслює спроможність регулятора контролювати обсяг грошей за допомогою інструментів монетарної політики – операції на відкритому ринку, норми резервування тощо. Це має дозволити прямо змінювати М0. Купівля цінних паперів збільшує резерви банків і розширює базу, а продаж – вилучає ліквідність. Зміна нормативів резервування перерозподіляє частку депозитів між обов'язковими та вільними резервами. Механізмом передавання імпульсу від М0 до ширших агрегатів виступає грошово-кредитний мультиплікатор. За екзогенною логікою відносна стабільність мультиплікатора дає змогу, контролюючи базу, керувати М1 та М2, щоб досягати макроекономічних цілей [5]. У цій парадигмі центральний банк активно формує пропозицію грошей.

Ендегенний підхід виходить із того, що обсяг грошей визначається внутрішніми процесами – насамперед попитом нефінансового сектору на банківські кредити [5]. Комерційні банки «створюють» гроші, надаючи позики й одночасно формуючи депозити позичальників, що безпосередньо збільшує М1/М2. Отже, кредитна експансія є первинною щодо зростання широкіх агрегатів. У цій логіці центральний банк виконує переважно акomodаційну функцію: він забезпечує платіжну стабільність та утримує короткострокову ставку на цільовому рівні. Похідний попит банків на резерви задовольняється за встановленою ціною, а не у фіксованому обсязі. Концепція стабільного мультиплікатора втрачає центральність, адже причинність іде від кредиту до грошей, а не навпаки. Процес створення ВА в більшості випадків відбувається поза прямим контролем центральних банків. І хоча сучасні механізми емісії ВА – ICO, DeFi-протоколи, смарт-контракти – розширюють доступ до капіталу, але потребують переосмислення нагляду [9; 10]. Цей сегмент цифрової економіки вимагає комплексного підходу з огляду на інтереси всіх стейкхолдерів і можливі системні наслідки [2].

Емісія ВА не відповідає екзогенній моделі, бо відсутня керована регулятором «база» і передбачуваний мультиплікатор. Вона лише нагадує ендегенність, бо реагує на попит інвесторів/користувачів, але керується алгоритмами та цілями приватних проєктів, а не кредитними потребами реальної економіки. Створення ВА саме по собі не генерує автоматичного попиту на резерви М0.

Вплив ВА на М1/М2 переважно опосередкований через грошові потоки між крипторинком і банківськими депозитами, зміну структури портфелів і швидкості обігу. Висока волатильність стримує включення ВА до стандартних грошових агрегатів. Винятком можна вважати стейблкоїни, чиї резерви можуть зберігатися у банківських активах і тісніше взаємодіяти з традиційною системою.

Для банківської системи це означає одночасно ризики дезінтермедіації та можливості інтеграції (кастодіальні сервіси, продукти інвестування, конверсія ВА-фіат). Зі зростанням взаємопов'язаності ВА і традиційних фінансів підвищуються системні ризики та вимоги до нагляду [2]. Регуляторна архітектура має адаптуватися до нових каналів передавання шоків.

У ризикоорієнтованій перспективі є вірогідність ослаблення позицій національної валюти, дестабілізації процентної політики та зміни структури агрегатів за умов поширення криптовалют [1]. Рада НБУ також вказує на загрози витіснення національної валюти, формування паралельної грошової системи й обхід AML/CFT-вимог [3]. Це підсилює аргументи на користь обережної інтеграції ВА.

Нормативний контекст ускладнює межу між грошима і ВА: стейблкоїни та CBDC формують нові виклики та можливості. І хоча CBDC прямо не належать до ВА ані за Законом України «Про віртуальні активи», ані за підходами FATF і MiCA [4; 6; 11], аналітичні паралелі щодо їх впливу на грошову пропозицію є релевантними для порівняльного аналізу.

Емпіричні свідчення демонструють, що емісія доларових стейблкоїнів може мати скорочувальний ефект на грошову пропозицію США через інвестування резервів у казначейські папери, тобто поза мультиплікацією депозитів [8]. За оцінками, на 2022 рік чистий ефект становив близько 1,1 – 1,2% загальної пропозиції грошей [8], що можна вважати ілюстрацією макроефекту приватних «квазігрошових» інструментів.

Для Китаю зафіксовано негативний зв'язок між зростанням ціни біткойна (BPG) та інфляцією і швидкістю обігу грошей, тоді як вплив на реальний курс не виявлено [7]. Це підтверджує селективність і контекстозалежність каналів впливу ВА.

Висновки: Ендегенна та екзогенна природа грошової пропозиції в умовах розвитку віртуальних активів відображає трансформацію класичних уявлень про джерела створення грошей. Екзогенна модель, у межах якої центральний банк визначає обсяг ліквідності через контроль за грошовою базою, втрачає свою домінуючу роль

у цифровій економіці. Поява децентралізованих механізмів емісії, таких як криптоактиви, токени чи стейблкоїни, створює автономні канали формування вартості, що діють поза межами традиційної монетарної юрисдикції та послаблюють здатність регулятора впливати на кількісні параметри грошового обігу.

Водночас ендогенна концепція, що базується на внутрішньому, попит-веденому характері створення грошей, виявляється більш придатною для пояснення динаміки грошової пропозиції в цифрову добу. Віртуальні активи демонструють подібність до ендогенних процесів, оскільки їх емісія та обіг зумовлені попитом з боку користувачів, інвесторів і ринку, а не адміністративними рішеннями центрального банку. Проте ця ендогенність набуває нової – постбанківської – форми, адже створення цифрової вартості не супроводжується класичним кредитним мультиплікатором і не породжує попиту на резерви М0.

Отже, у сучасних умовах формується гібридна архітектура грошової пропозиції, де екзогенна складова забезпечує стабільність і регуляторний контроль, а ендогенна – гнучкість і інноваційність фінансової екосистеми. Віртуальні активи стають сполучною ланкою між цими двома парадигмами, поступово перетворюючи грошову систему на багаторівневу, у якій взаємодіють державні, банківські та приватні цифрові форми вартості.

Список використаних джерел

1. Васильчишин О. Б. Основні напрямки впливу криптовалют на монетарну політику та фінансову безпеку банківських систем / О. Б. Васильчишин // Економічний аналіз. – 2017. – Vol. 27, Issue 4. – P. 152–160.
2. Олійник Д. І. Обіг віртуальних активів в Україні / Д. І. Олійник. – Київ : Національний інститут стратегічних досліджень, 2022 [Electronic resource] - Access mode: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/oliinik.pdf>.
3. Основні засади грошово-кредитної політики на 2022 рік та середньострокову перспективу / Рада Національного банку України, 2021 [Electronic resource] - Access mode: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2022-mt.pdf?v=4.
4. Про віртуальні активи : Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX / Верховна Рада України [Electronic resource] - Access mode: <http://zakon.rada.gov.ua/go/2074-20>.
5. Deleidi M. Money Creation in the Eurozone: An Empirical Assessment of the Endogenous and the Exogenous Money Theories / M. Deleidi, G. Fontana // Review of Political Economy. – 2019. – Vol. 31, Issue 4. – P. 559–581 DOI:10.1080/09538259.2020.1737390.
6. Financial Action Task Force Virtual assets: Targeted update on implementation of the FATF standards on vas and vaps / Financial Action Task Force. – 2024 [Electronic resource] - Access mode: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2024.html>.
7. Li X. Impacts of bitcoin on monetary system: Is China's bitcoin ban necessary? / X. Li, R. Wu, C. Wang // Research in International Business and Finance. – 2024. – Vol. 69. – P. 102237 DOI:10.1016/j.ribaf.2024.102237.
8. Nizam A. M. How the fiat-backed stablecoins are manipulating US money supply / A. M. Nizam // 2023, SSRN Electronic Journal. – 2023 DOI:10.2139/ssrn.4510449.
9. Werner S. M. SoK: Decentralized Finance (DeFi) / S. M. Werner, D. Perez, L. Gudgeon, at-al. – arXiv, 2022 DOI:10.48550/arXiv.2101.08778.
10. Zetzsche D. The ICO gold rush: It's a scam, it's a bubble, it's a super challenge for regulators / D. Zetzsche, R. Buckley, D. Arner, J. Barberis // Harvard International Law Journal. – 2018. – Vol. 60, Issue 2. – P. 267–309.
11. Regulation (EU) 2023/1114 of the european parliament and of the council of 31 may 2023 on markets in crypto-assets, and amending regulations (EU) no 1093/2010 and (EU) no 1095/2010, and directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 / European Parliament and the Council of the European Union, 2023 [Electronic resource] - Access mode: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>.