

УДК 336.1, 336.647

Зимовець В. В.

доктор економічних наук, старший науковий співробітник, завідувач відділу фінансів реального сектору
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, zymovets_vlad@ukr.net

КАПІТАЛІЗАЦІЯ РИНКУ КРИПТОВАЛЮТ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

Vladyslav Zymovets

Dr. Sc. (Economics), Senior research fellow, SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine",
Kyiv, Ukraine, zymovets_vlad@ukr.net

CAPITALIZATION OF THE CRYPTOCURRENCY MARKET AND INVESTMENT POTENTIAL OF THE ECONOMIC CORPORATE SECTOR

JEL classification: E42, F33, F65, G30.

Зимовець В. В.

доктор экономических наук, старший научный сотрудник, заведующий отделом финансов реального
сектора ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНКА КРИПТОВАЛЮТ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Криптовалюти як нове явище в економіці останніми роками привертають до себе дедалі більшу увагу. Їх генеза й дотепер успішний розвиток стали можливими завдяки інноваціям у сфері фінансових технологій. Стрімка капіталізація ринку криптовалют, котра наближається до 300 млрд дол. США [1], пояснюється впливом двох окремих чинників – збільшенням кількості "монет" у обігу внаслідок їх добування (майнінгу) та зростанням ринкових цін на них.

Ключовою ознакою критповалют є їх трансцендентність, оскільки пояснення тенденцій їхньої вартості не доступне дослідному пізнанню або не ґрунтується на досвіді, "монета" визначається як ланцюжок цифрових підписів [2]. Концептуальною засадою виникнення й розвитку криптовалют є сформульована у 2008 р. С. Накамото ідея, відповідно до якої замість традиційної системи фінансових трансакцій пропонувалась електронна платіжна система, що базується на криптографічних доказах замість довіри та дає змогу будь-яким двом охочим особам здійснювати прямі перекази між собою. Для реалізації цієї ідеї була розроблена захищена від недружніх втручань система платежів, котра досі доводить свою ефективність. Ця система не потребує відкриття рахунків у фінансових установах і клірингу платежів через кореспондентські рахунки чи центральний банк. Окрім того, вона, безперечно, має технологічні переваги в частині проведення трансакцій і захисту даних та великі можливості щодо застосування як сучасної фінансової

© Зимовець В. В., 2017

технології. Відзначаються також перспективи поширення таких платежів на ринках, котрим бракує традиційної фінансової інфраструктури й ринків із високоінфляційними валютами [3, с. 6].

Проявом підвищеного попиту на нову фінансову технологію стало стрімке поширення так званого первинного розміщення монет (ICO): глобальні інвестиції у фінтех-компанії зросли з 9 млрд дол. США у 2010 р. до 25 млрд дол. у 2016 р. [4, с. 8]. У свою чергу, успішне залучення коштів через так звані блокчейн-стартапи за допомогою механізмів краудфандингу та приватного розміщення серед схильних до ризику інвесторів зумовило швидке підвищення цін на криптовалюти, що може свідчити про виникнення нової бульбашки й високу ймовірність кризи на цьому ринку.

Поряд із технологічними перевагами, потужним фактором попиту на криптовалюти на сучасному, зародковому, етапі їх розвитку (нерегульованого ринку) залишається анонімність їхніх власників, що відкриває широкі можливості для ухилення від оподаткування та фінансування злочинної діяльності. Ми погоджуємося з К. Рогоффом, на думку якого, запровадження державного регулювання за транзакціями в криптовалютах спричинить падіння попиту на них як на засіб уникнення оподаткування, фінансування тероризму й наркотиків [5]. Навряд чи уряди дозволять безконтрольно поширюватися платіжній системі, що істотно ускладнює збір податків чи протидію злочинній діяльності. Водночас варто визнати, що через технологічні переваги розрахунків у криптовалютах, а саме нижчу собівартість транзакцій і, відповідно, менші комісії (порівняно з банківськими), криптовалютам не загрожує цілковите знецінення.

Швидкий прогрес ринку криптовалют та зростання його капіталізації висувають на порядок денний питання можливого впливу цього явища на світову фінансову систему, інвестиції та споживання, а також на міжнародний рух капіталів. Ключова невизначеність пов'язана з темпами змін у фінансовій системі внаслідок розвитку криптовалютних технологій, оскільки стрімкий поступ ринку криптовалют і мережеві ефекти здатні призвести до дуже швидкої зміни нинішньої структури ринку та стимулювати руйнівну еволюцію останнього. Тому набуває актуальності оцінка можливого впливу стрімкого розвитку криптовалют на інвестиційні процеси в економіці загалом і в корпоративному секторі зокрема. Потребує розв'язання на науковому рівні проблема ризику витіснення криптовалютами традиційних фінансових інструментів, що може спричинити в досить недалекій перспективі турбулентність та кризу всієї світової фінансової системи.

У збалансованій ринковій економіці в умовах рівноваги інвестиції кожної окремої країни дорівнюють валовим заощадженням інституційних секторів і сальдо розрахунків із зовнішнім світом. Джерелом фінансування інвестицій може бути лише та частина ВВП, що не використана на споживання. Розвиток та капіталізація ринку криптовалют не створюють ВВП і доданої вартості й, відповідно, не збільшують світовий інвестиційний потенціал загалом. Відбувається перерозподіл грошових заощаджень на користь криптовалют через процеси витіснення традиційних фінансових посередників із ринку фінансових послуг та зміщення конкуренції за клієнтів у площину криптовалютних бірж і

провайдерів електронних гаманців (*wallet providers*) [6, с. 25]. У зв'язку з цим зростає інтерес до технології криптовалют із боку транснаціональних фінансових корпорацій (саме як до технології, а не як до замітника грошей) [6] та не виключається можливість її застосування центральними банками [7].

З огляду на транснаціональність криптовалют, оцінити ризики й вразливість світової фінансової системи внаслідок бурхливого розвитку криптовалют пропонується шляхом порівняння їх загальної капіталізації зі світовими макропоказниками грошової маси та заощаджень. Ризики витіснення криптовалютами традиційних грошей оцінено шляхом співставлення їх загальної капіталізації зі світовою грошовою масою та її тіньовою складовою (маються на увазі офшори). Порівняно із сукупною грошовою масою, що перебуває в обігу у світі (на початок 2017 р. вона була еквівалентна 97,7 трлн дол. США), загальна поточна вартість криптовалют є незначною (0,26 трлн дол.) та становить 0,027 % світового агрегату МЗ. Залишаючи поза увагою спекулятивну складову попиту на криптовалюту, пропонуємо оцінювати потенційні масштаби витіснення ними традиційних грошей з огляду на тіньову складову сучасної світової фінансової системи.

У зв'язку з посиленням контролю розкриття інформації про операції через офшори, останні поступово втрачали свою привабливість: починаючи з 2007 р., коли залишки коштів у цих зонах досягли свого історичного максимуму (3,6 трлн дол. США), їх абсолютні обсяги та частка в загальносвітовому обсязі заощаджень у грошовій формі зменшується. Протягом 2014–2016 рр. абсолютні обсяги коштів у офшорах скоротилися майже на 10 %, до 2,2 трлн дол., що збіглося в часі зі зростанням капіталізації ринку криптовалют у таких самих обсягах. Потенційний попит на криптовалюти нами оцінено на рівні 6,1 % загальносвітової грошової маси (максимальний попит на “офшорні” гроші у 2007 р.^{*}), що дорівнює 6 трлн дол. (у цінах 2016 р.). Такий підхід дає змогу пояснити стрімке зростання ціни на криптовалюту *незадоволеним попитом на тіньові гроші*. Отримані результати є близькими до доволі оптимістичних очікувань щодо збільшення капіталізації криптовалют до 5 трлн дол. США [8].

Капіталізація ринку криптовалют не спричиняє зростання ВВП та не створює додаткового інвестиційного потенціалу – відбувається заміщення грошових заощаджень у традиційній формі заощадженнями у формі криптовалют. Попит на криптовалюту для формування інвестиційного потенціалу цілком можливий і матиме сенс лише в разі отримання бізнесом вигід у вигляді ухилення від оподаткування та підвищення курсової вартості криптовалют. Для підприємства корпоративного сектору економіки застосування криптовалют у їх теперішньому статусі не дає відчутних переваг щодо провадження інвестиційної діяльності, враховуючи брак легітимності трансакцій із застосуванням криптовалют. Витіснення останніми традиційних грошей із легального інвестиційного бізнесу є малоімовірним. Імовірний вплив

^{*} Наразі частка офшорних грошей стрімко скорочується (на початок 2016 р. вона становила лише 2,3 %, що є її найнижчим значенням із 1980 р.). Втрата офшорами привабливості стала потужним фактором попиту на альтернативні тіньові гроші.

розвитку криптовалют на інвестиційний потенціал оцінювався на підставі даних про обсяги тіньових інвестицій, а саме ПП з офшорів. Світовий обсяг капітальних інвестицій на 2015 р. становив близько 18 трлн дол. США, в тому числі величина ПП – 1,6 трлн дол. Упродовж останніх 15 років частка інвестицій із офшорів дорівнювала майже 5 % глобального обсягу ПП та не перевищувала 1 % відповідного показника інвестицій. Зазначене дає підстави стверджувати, що потенційний попит на криптовалюту для фінансування тіньових інвестицій не перевищуватиме в еквіваленті 200 млрд дол. США.

Нинішній стрімкий розвиток ринку криптовалют можна пояснити витісненням застарілих форм ведення тіньового бізнесу (офшорів) його сучасними формами – цифровими грошима. Межі зростання цього ринку визначаються попитом на тіньовий капітал, котрий становить щонайвище 6 % загальносвітових обсягів грошової маси та 1 % глобальних інвестицій. Капіталізація ринку криптовалют не збільшує загальний обсяг заощаджень у грошовій формі та інвестиційний потенціал корпоративного сектору економіки, але може спричинити перерозподіл світових заощаджень унаслідок високої волатильності вкладень у криптовалюту.

Список використаних джерел

1. Cryptocurrency Market Capitalizations. URL: <https://coinmarketcap.com/>.
2. Nakamoto S. Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.
3. D'Alfonso A., Langer P., Vandelis Z. The Future of Cryptocurrency / Ryerson University. October 17, 2016. URL: http://www.economist.com/sites/default/files/the_future_of_cryptocurrency.pdf.
4. Fintech and Financial Services: Initial Considerations / D. He, R. Leckow, V. Haksar et al. IMF Staff Discussion Note. 2017. June. SDN/17/05. URL: <http://www.imf.org/~media/Files/Publications/SDN/2017/sdn1705.ashx>.
5. Rogoff K. Bitcoin's price bubble will burst under government pressure. *The Guardian*. URL: <https://www.theguardian.com/technology/news-blog/2017/oct/09/bitcoin-price-bubble-government-cryptocurrency>.
6. Helmore E. Are cryptocurrencies about to go mainstream? *The Guardian*. 2017. July 1. URL: <https://www.theguardian.com/technology/2017/jul/01/cryptocurrencies-mainstream-finance-bitcoin-ethereum#img-1>.
7. Bordo M., Levin A. Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy. May 2017. URL: http://www.hoover.org/sites/default/files/bordo-levin_bullets_for_hoover_may2017.pdf.
8. Billionaire Fortress Investor: Cryptocurrencies Will Be Worth \$5 Trillion by 2022. URL: <https://cointelegraph.com/news/billionaire-fortress-investor-cryptocurrencies-will-be-worth-5-trillion-by-2022>.

References

1. Cryptocurrency Market Capitalizations. (n. d.). Retrieved from <https://coinmarketcap.com/>.
2. Nakamoto, S. (n. d.). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Retrieved from <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

3. D'Alfonso, A., Langer, P. & Vandelis, Z. (2016, October 17). *The Future of Cryptocurrency*. Ryerson University. Retrieved from http://www.economist.com/sites/default/files/the_future_of_cryptocurrency.pdf.
4. He, D., Leckow, R., Haksar, V. et al. (2017, June). Fintech and Financial Services: Initial Considerations. *IMF Staff Discussion Note*, SDN/17/05. Retrieved from <http://www.imf.org/~media/Files/Publications/SDN/2017/sdn1705.ashx>.
5. Rogoff, K. (2017, October 9). Bitcoin's price bubble will burst under government pressure. *The Guardian*. Retrieved from <https://www.theguardian.com/technology/news-blog/2017/oct/09/bitcoin-price-bubble-government-cryptocurrency>.
6. Helmore, E. (2017, July 1). Are cryptocurrencies about to go mainstream? *The Guardian*. Retrieved from <https://www.theguardian.com/technology/2017/jul/01/cryptocurrencies-mainstream-finance-bitcoin-ethereum#img-1>.
7. Bordo, M., Levin, A. (2017, May). *Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy*. Retrieved from http://www.hoover.org/sites/default/files/bordo-levin_bullets_for_hoover_may2017.pdf.
8. Young, J. (2017, June 29). *Billionaire Fortress Investor: Cryptocurrencies Will Be Worth \$5 Trillion by 2022*. Retrieved from <https://cointelegraph.com/news/billionaire-fortress-investor-cryptocurrencies-will-be-worth-5-trillion-by-2022>.