

УДК 339.7

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2019-1-8>

Лизун М.В.

доктор економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки
Тернопільського національного економічного університету

Ліщинський І.О.

кандидат економічних наук, докторант кафедри міжнародної економіки
Тернопільського національного економічного університету

Lyzun Mariia

Ternopil National Economic University

Lishchynskyy Ihor

Ternopil National Economic University

ТРЕНДИ РОЗВИТКУ РЕГІОНАЛЬНОЇ ТА МУЛЬТИЛАТЕРАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

TRENDS FOR THE DEVELOPMENT OF REGIONAL AND MULTILATERAL MONETARY INTEGRATION

У статті розкрито основні інституційно реалістичні сценарії розвитку валютного мультilaterалізму. Виокремлено п'ять сценаріїв розвитку географії монетарних відносин. Розглянуто рівні, на яких реалізуються процеси регіональної валютної інтеграції в посткризовому світі. Проаналізовано приклади реальної імплементації технології блокчейн в повсякденній практиці. Доведено, що найбільші перспективи застосування блокчейна відкриваються в царині функціонування центральних банків зокрема та грошово-кредитних відносин загалом. Встановлено, що світова валютна система розвивається в напрямі розвитку системи регіональних валют, створення єдиної світової резервної валюти або вдосконалення вже наявних СПЗ Міжнародного валютного фонду.

Ключові слова: валютний мультilaterалізм, грошова маса, інфляція, регіональна валютна інтеграція, валюта, валютний режим, криптовалюта.

В статье раскрыты основные институционально реалистичные сценарии развития валютного мультилатерализму. Выделено пять сценариев развития географии монетарных отношений. Рассмотрены уровни, на которых реализуются процессы региональной валютной интеграции в посткризисном мире. Проанализированы примеры реальной имплементации технологии блокчейн в повседневной практике. Доказано, что наибольшие перспективы применения блокчейна открываются в области функционирования центральных банков в частности и денежно-кредитных отношений в целом. Установлено, что мировая валютная система развивается в направлении развития системы региональных валют, создания единой мировой резервной валюты или усовершенствования уже существующих СДР Международного валютного фонда.

Ключевые слова: валютный мультилатерализм, денежная масса, инфляция, региональная валютная интеграция, валюта, валютный режим, криптовалюта.

The article is devoted to consideration of the main institutionally realistic scenarios for the development of monetary multilateralism. Five scenarios are distinguished for the development of the geography of monetary relations: 1) in-width integration – consolidation of existing and formation of new regional monetary alliances; 2) in-depth integration – functional complications of existing monetary alliances; 3) global monetary multilateralism (with its extreme – currency unification) due to the strengthening of the IMF's role, reorganization of the mechanism for the functioning of SDRs or strengthening the official digitalization of foreign exchange (e-SDR or "Fedcoin"); 4) gradual replacement of real currency with virtual currencies; 5) strengthening the fragmentation of geographical currency relations and collapse of existing regional economic and currency blocks (similar to Brexit or permanent threat of Grexit, Polexit, etc.) and the loss of the geographical framework of the currency integration – on the contrary, currency associations will acquire a plurilateral non-regional character. The levels at which the processes of regional monetary integration in the post-crisis world are implemented are considered. The examples of real implementation of the blockchain technology in everyday practice are analyzed. It is proved that the greatest prospects for blockchain application are opened in the sphere of functioning of central banks and monetary and credit relations in general. It is argued that the world monetary system is developing in the direction toward the system of regional currencies, the creation of a single world reserve currency or the improvement of existing SDRs of the International Monetary Fund.

Key words: monetary multilateralism, money supply, inflation, regional monetary integration, currency, cryptocurrency.

Постановка проблеми. Дослідження процесів трансформації світової валютної системи зумовлене новітніми тенденціями в розвитку міжнародної фінансової архітектури, такими як глобалізація, регіоналізація, валютні протистояння основних центрів економічної сили. Крім того, використання як світової резервної валюти національної валюти однієї з країн-лідерів приводить до значних суперечностей щодо розміщення міжнародної фінансово-економічної сили. Нестійкість курсів валют, що характерна для сучасної валютної системи, негативно впливає на розвиток міжнародної торгівлі, всієї системи міжнародних розрахунків загалом, що сприяє виникненню необхідності пошуку шляхів підвищення їх стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні та практичні аспекти розвитку регіональної та мультилатеральної валютної інтеграції висвітлені в працях таких вчених, як Дж.М. Кейнс, С. Накамото, П.-Ж. Прудон, Дж. Конінг, Б. Бродбент, Я. Смец, М. Раскін, Д. Єрмак.

Метою статті є визначення трендів розвитку регіональної валютної інтеграції та виокремлення сценаріїв розвитку валютного мультилатерализму.

Виклад основного матеріалу дослідження. На початку 2000-х рр., натхненні успіхом

ЄЕВС, починають виникати численні регіональні валютні ініціативи. Однак глобальна фінансова криза 2008 р. і суверенна боргова криза в Європі суттєво сповільнили ці процеси. Швидше за все, після досягнення певної глобальної економічної стабілізації валютна регіоналізація надалі інтенсифікуватиметься. Разом з наявними нечисленними валютними союзами формуватимуться нові інтеграційні структури, їх прототипи різної міри готовності вже задекларовані для країн Перської затоки (зі спільною валютою «халіджі»), Східноафриканської спільноти (східноафриканський шилінг), Західноафриканської монетарної зони (еко), країн АСЕАН+3 (азійська валютна одиниця) тощо. Сьогодні можна виділити п'ять сценаріїв розвитку географії монетарних відносин.

1) Інтеграція в ширину, тобто укрупнення наявних та формування нових регіональних валютних альянсів, що в перспективі приведе до становлення декількох (здебільшого за континентальним підґрунтям) потужних та конкуруючих між собою таборів держав на основі спільної ефективної валюти (при цьому номінальна форма валют об'єднать може бути відмінною, однак буде спостерігатися жорстка прив'язка курсів валют до обмеженої кількості

якорів за типом «долар США – СКВС» чи «євро – зона КФА»).

2) Інтеграція в глибину, тобто функціональне ускладнення наявних валютних альянсів (фіскально-фінансова складова ЄЕВС, торговельний аспект африканських валютних альянсів) [1].

3) Глобальний валютний мультилатералізм (в крайньому разі має місце валютна уніфікація) через посилення ролі МВФ шляхом реорганізації механізму функціонування СПЗ чи посилення офіційної діджиталізації сфери валютних відносин (емісія е-СПЗ чи «федкоїну»).

4) Поступове заміщення реальних валют криптовалютами на основі конкуренції між останніми за розподіл сфер впливу, як географічних, так і функціональних.

5) Посилення фрагментації географії валютних відносин з розпадом наявних регіональних економічних та валютних блоків (за аналогією з Брекзітом чи перманентною загрозою Грекіту, Полекзіту тощо) та втратою географічного каркасу валютної інтеграції, натомість валютні об'єднання набудуть плурілатерального нерегіонального характеру.

Загалом в посткризовому світі процеси регіональної валютної (прото-)інтеграції продовжуються на трьох рівнях:

- створення регіональних об'єднань, що пропонують механізм взаємного розподілу ліквідності;
- впровадження регіональних платіжних систем;
- макроекономічна координація в рамках класичних валютних союзів.

Одним з можливих трендів розвитку валютної інтеграції є глобальна монетарна уніфікація, або валютний мультилатералізм, за якого весь світ стає єдиним валютним регіоном. В історичній ретроспективі деякі функції світових грошей виконували іспанський долар (XVII – XIX ст.), золото (XIX – XX ст.), долар США (1941–1976 рр., неформально й донині). Свого часу зроблено розрізнені заяви щодо необхідності формування валютних структур кошикового типу з різним контентом (за участю резервних валют, юаня, російського рубля, рупії тощо), створення нових наднаціональних валют, повернення до золотого стандарту, введення «натуральних» валют, офіціалізації криптовалют тощо. Нині через загострення геополітичних протистоянь не видається ймовірним те, щоб якась із наявних національних валют отримала офіційний статус планетарного платіжного засобу. Аналогічні причини зумовлюють неможливість виникнення нових глобальних об'єднань ключових національних валют, про що велись дискусії в більш ранніх працях між-

народних політиків та економістів. У сучасних умовах найбільш вірогідною видається модель витіснення реального монетарного простору віртуальним [2], яка виявляється у становленні глобальної електронної валютної системи.

Розглянемо основні інституційно реалістичні сценарії розвитку валютного мультилатералізму.

1) Реорганізація механізму спеціальних прав запозичень, тобто резервного та платіжного засобу МВФ кошикового типу. Незважаючи на те, що з різних причин функціонал СПЗ неповністю реалізовується, за своєю природою цей інструмент відповідає сутності наднаціональної валюти. Проте принципи обігу СПЗ потребують низки таких вдосконалень:

- реформа системи дистрибуції СПЗ, яка сьогодні жорстко прив'язана до частки у статутному капіталі Міжнародного валютного фонду; остання ж розраховується відповідно до ролі держави у світовій економіці (залежить від розміру ВВП, відкритості, динаміки та обсягів міжнародних резервів); проте саме країни, що розвиваються, найбільшою мірою потребують СПЗ для покращення міжнародної ліквідності, отже, баланс дистрибуції варто дещо переглянути, збільшивши залучення менш розвинутих держав, не порушивши стабільності системи; крім того, пропорція СПЗ у валютних резервах держав залишається мізерною, що робить принципово неможливим використання інструмента для виконання функціоналу провідної резервної валюти; отже, вважаємо за доцільне поступово збільшувати пропозицію СПЗ в активному обігу, а також переглянути засади їх дистрибуції між державами – членами МВФ;

– розширення операційного діапазону функціонування СПЗ; сьогодні обіг СПЗ здійснюється фактично між рахунками державних інститутів (центральної банків чи міністерств фінансів); однак для того, щоби бути повноцінною наднаціональною валютою, необхідно розширювати сферу циркуляції СПЗ, залучаючи до обміну та інвестицій приватні фірми чи інститути; МВФ міг би здійснити спробу емісії корпоративних цінних паперів, деномінованих у СПЗ, підвищивши динамічність та популярність системи;

– посилення організації управління СПЗ; сучасна система менеджменту обігу СПЗ де-факто контролюється США (меншою мірою – ЄС), що робить проблематичним незалежне прийняття рішень з боку МВФ; після того, як операційне поле використання СПЗ зазнало лімітації, апарату МВФ варто надати значно ширших повноважень, які забезпечать меншу залежність від впливу центральних банків окремих держав-членів;

– вдосконалення правил визначення вартості СПЗ; з 1 жовтня 2016 р. по 30 вересня 2021 р. курс СПЗ буде формуватися відповідно до такого вагового співвідношення курсів п'яти валют: американський долар – 41,73%, євро – 30,93%, китайський юань – 10,92% (вперше введений до складу валютного кошика), японська єна – 8,33%, фунт стерлінгів – 8,09% [3]; однак такий середньостроковий за характером принцип формування складу та співвідношення валютного кошика не дає змогу оперативно реагувати на зміни глобальної економіки, що вимагатиме перегляду механізму курсоутворення відповідно до зростання функціоналу СПЗ, хоча МВФ залишає за собою право внесення оперативних змін раніше, ніж у 2021 р., за нагальної потреби.

Більш активне залучення СПЗ до міжнародних валютно-фінансових відносин, на чому наполягають деякі країни (особливо Китай після введення юаня до валютного кошика), дасть змогу подолати парадокс Тріффіна, тобто протиріччя між міжнародним характером використання та національною природою валют. Однак зрозуміло, що процес заміщення долара США як ключової валюти не може бути легким у досягненні, адже це потребує консолідації зусиль, гармонії між глобальними політичними та економічними акторами, чого важко досягти найближчим часом.

2) Витіснення реального монетарного простору віртуальним. Поява та поступовий прогрес електронних валют, які розвивались паралельно з діджиталізацією повсякденного життя соціуму, зумовлюють необхідність трансформації міжнародної валютної системи, зокрема, шляхом спонтанної монетарної мультилатералізації. Логічним кроком розвитку світової економіки є емісія центральними банками офіційних національних електронних валют, які поступово витіснятимуть з обігу паперові гроші. Таку ініціативу вже озвучив у 2016 р. голова Народного банку Китаю Ч. Сяочуань. Можна також виділити два потенційні сценарії розвитку електронної моновалютної системи, а саме централізований (електронні СПЗ) та децентралізований (криптовалюти).

Модель електронних СПЗ (е-СПЗ) пропонувався деякими китайськими дослідниками [2; 4] як один з варіантів реформи системи спеціальних прав запозичення. Лейтмотив ідеї полягає в запровадженні прототипу механізму глобального центрального банку на основі електронної валютної системи. Передбачається, що передусім е-СДР виконуватиме лише резервну функцію з поступовим збагаченням

інструментарію функціями платежу та ступеня вартості.

Можна виокремити три основоположні принципи моделі е-СДР. По-перше, якорем е-СДР, як і таргетом системи, повинні бути рівень глобального економічного зростання та темпи інфляції, на основі яких детермінуватиметься пропозиція валюти, адже курс валюти за такої системи стає рудиментом. Пропозиція валюти генерується автоматично на основі програмного алгоритму з використанням даних телеметрії терміналів та їх хабів.

По-друге, необхідно запровадити набір операційних правил, які будуть досить прозорими для досягнення консенсусу щодо мультінаціонального валютного кредитування, тобто фактично відбувається повернення до принципів Міжнародного клірингового союзу, пропонуваного Дж.М. Кейнсом, що за правильної організації може бути абсолютно безінфляційним. Цікаво, що філософські обґрунтування цієї проблематики здійснені ще в працях мютюелістів, тобто послідовників ідей П.-Ж. Прудона, у XIX ст. та представників інших анархічних напрямів економічної теорії.

По-третє, критерій залучення не повинен мати обмежень, тому в системі е-СДР необхідно створити умови для участі широкого кола суб'єктів, зокрема урядів, підприємств, фінансових установ, фізичних осіб.

Другий сценарій розвитку віртуального мультилатералізму базується на принципі децентралізації, характерними прикладами використання якого є популярні сьогодні системи криптовалют. Запустивши у 2009 р. електронну валюту біткоїн¹, С. Накамото, без сумніву, розпочав нову віху розвитку платіжних систем, яка в перспективі може трансформуватись у глобальну моновалютну платформу, витіснивши з часом національні грошові одиниці. Вже наприкінці 2017 р. біткоїн став шостою за капіталізацією валютою світу, обійшовши російський рубль, британський фунт стерлінгів та швейцарський франк.

Успіх біткоїну дав поштовх появі численних криптовалют-аналогів, кожній з яких властиві певні особливості. Так, за станом на 21 лютого 2018 р. кількість криптовалют в обігу становила 1 515 і продовжує щоденно зростати [6]. Засновниками криптовалют стають як окремі фізичні особи, так і уряди держав (наприклад, "El Petro" випускається урядом Венесуели), корпорації ("KodakCoin"), університети ("Feathercoin" емітується одним з коледжів Оксфордського університету). Заради справедливості варто відзначити, що значна частина з них випускається винятково для особистої вигоди емітента, часто проект закривається через кілька тижнів

¹ Концепт біткоїну опублікований у 2008 р. [5].

після ICO (англ. "initial coin offering" – «первинна пропозиція монет»)².

Незважаючи на різноманіття, сьогодні жодна з наявних криптовалют не підходить для виконання функцій світової валюти. На поточному етапі становлення, мабуть, найбільшими проблемами криптовалют є їх занадто висока негарантована «фіатність», що зумовлює значний ризик цілковитого позбавлення активів в разі закриття проекту чи втрати рахунка, та висока волатильність курсу.

Незважаючи на те, що жодна з наявних криптовалют не відповідає трьом критеріям одночасно, всі вони ґрунтуються на технології, яка в перспективі може змінити економічне обличчя світу. Йдеться про блокчейн (англ. "blockchain"), тобто технологію розподілення баз даних, яка підтримує перелік взаємопов'язаних ланцюгів записів, що містять певну інформацію (так званих блоків), захищених за допомогою криптографії. При цьому кожний блок містить власний унікальний криптографічний ідентифікатор, який ідентифікує (пов'язує) його з попереднім блоком схеми. Після додавання в блокчейн блоки вже неможливо змінити без втрати даних про всі подальші ланцюги, що негайно інформує інших користувачів системи про обхід правил. Це дає можливість відмовитись від використання модифікованої версії ланцюжка, тому що без визнання модифікованого блоку процесу він стає нелегітимним, та продовжувати працювати з вихідною гілкою блоків.

Технологія блокчейна забезпечує значні переваги під час використання в економіці та повсякденному житті. Основні позитиви пов'язані насамперед з такими особливостями технології:

- верифікація об'єктів, товарів, споживачів тощо з присвоєнням їм цифрового ідентифікатора, що дає змогу відстежувати всю історію їх трансакцій;

- токенизація активів, що підвищує безпеку передачі даних (насамперед, здійснення платежів) за допомогою системи шифрування, за якої продавець/відправник не отримує безпосередніх реквізитів покупця/одержувача (щоправда, сам токен, через який відбувається вираження активів, наприклад обсяг спожитої енергії, кількість авіаперельотів, отримує додаткову альтернативну вартість, що може привести до неоднозначних наслідків);

- теоретична децентралізація системи, яка на практиці, однак, не завжди підтверджується.

Технологія блокчейна вже має приклади реальної імплементації в повсякденній практиці. Насамперед йдеться про такі сфери:

- фінанси, а саме ідентифікація клієнтів ("SecureKey", 6 канадських банків), корпоративне голосування ("Broadridge Financial Solutions", "JPMorgan", "Northern Trust", "Banco Santander"), взаємозалік бонусів різних програм лояльності ("China UnionPay", "IBM"), міжбанківський трансфер коштів (Комерційний банк Катару, банки Туреччини, Оману, ОАЕ, Єгипту, Індії), міжбанківська система взаєморозрахунків ("Euroclear", банки "Citi", "Scotiabank" тощо), угоди з нерухомості ("ABN Amro", "IBM"), обмін документами ("Digital Ecosystem", «Ощадбанк» і ФАС РФ);

- енергетика, а саме платформа для продажу й покупки електроенергії ("Grid Singularity"), проект зарядки електромобілів і торговий майданчик для екологічно чистої енергії ("RWE"), платформа прямої покупки і продажу електроенергії ("Powerpeers", "Vattenfall Europe Innovation GmbH"), торгівля квотами на CO2 ("Energy-Blockchain Labs", "IBM");

- медицина, а саме система карток медичного обліку ("MedRec", "MIT Media Lab"), система обліку рецептів ("Chronicled");

- логістика, а саме управління доставкою продуктів ("Walmart", "IBM");

- державне управління, а саме реєстрація прав на землю ("Bitfury", Національне агентство з реєстрації суб'єктів господарювання Грузії), продаж державних активів (e-Auction 3.0, Distributed Labs).

Однак чи не найбільші перспективи застосування блокчейна відкриваються в царині функціонування центральних банків та грошово-кредитних відносин загалом. Емісія цифрової альтернативної валюти центральним банком з наданням можливості безпосереднього володіння нею фізичними чи юридичними особами може стати екзистенційним викликом прошарку комерційних банків.

Кардинально трансформуються також ключові принципи грошово-кредитної політики, адже на зміну опосередкованому й не завжди достатньо сигнальному регулюванню через зміну облікової ставки центральні банки отримують можливість безпосереднього таргетування пропозиції грошей. Крім того, безпосередній доступ юридичних та фізичних осіб до грошової бази центрального банку зробить (принаймні в теорії) попит на гроші більш прогнозованим, тобто йдеться про відновлення принципів класичного монетаризму, за якого відбувається врівноваження попиту та пропозиції грошей за відсутності інфляції як такої.

² Згідно зі статистикою одного з найбільших ICO-трекерів "TokenData" у 2017 р. проведено 902 ICO. З них 142 таких проекти закрилися ще на етапі збору коштів, а 276 ініціатив збанкрутували відразу після цього, тобто 46% усіх ICO 2017 р. завершилися банкрутством підприємств, адже вони не тривали навіть рік. Збанкрутілі компанії зібрали загалом 104 млн. дол. США [7].

Потенційно національні цифрові валютні системи на основі технології блокчейна могли б трансформуватись у регіональні валютні інтеграційні угруповання чи навіть глобальний цифровий валютний альянс. Наприклад, голова ЄЦБ М. Драгі зазначав, що експерти активно досліджують можливість запровадження блокчейна в систему ЄЕВС, однак ще поки не готові до його емпіричного втілення [8]. Обговорення можливостей емісії криптовалюти центральними банками наводиться в працях Дж. Конінга [9], Б. Бродбента [10], Я. Смеца [11], М. Раскіна, Д. Єрмака [12] та інших науковців. Така валюта вже отримала неформальну назву федкоїна.

Формування нової міжнародної валютної системи є тривалим та складним процесом неперервного вдосконалення, який визначає та активізує її нові принципи для утворення повноцінно функціонуючої системи за структурної єдності та органічної взаємодії всіх її елементів.

Висновки з проведеного дослідження.

Отже, в умовах глобалізації для нормального функціонування світової економіки необхідна стабільна, передбачена та функціонуюча за заздалегідь відомими правилами міжнародна валютна система, в основі якої буде лежати підтримка макроекономічної та фінансової дисципліни провідними світовими економіками. Для подолання наявної асиметричності системи як джерела глобальної нестабільності потрібні реформи, що відходять від реставрації старих принципів «вашингтонського консенсусу» та дадуть змогу побудувати нову систему, що базуватиметься на справедливому порядку у світовій економіці. Пошук нових інструментів світової валютної системи розвивається в напрямі розвитку системи регіональних валют, створення єдиної світової резервної валюти або вдосконалення вже наявних СПЗ Міжнародного валютного фонду, а також офіціалізації децентралізованої системи криптовалют.

Список використаних джерел:

1. Лизун М., Ліщинський І. Валютні союзи: ретроспективні та сучасні форми. *Економічний простір*. 2017. № 118. С. 47–59.
2. Liao J., Chen X., Li S. The exploration of the path of super-sovereign currency. *Proceedings of the 2017 International Conference on Management Engineering and Service Sciences*. ACM, 2017. P. 311–315.
3. International Monetary Fund. Special Drawing Right (SDR). URL: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR> (last accessed: 19.02.2018).
4. Yao Y., Yang T. ESDR: the ideal super sovereign currency innovation. URL: http://www.cnstock.com/v_news/sns_bwkx/201511/362507.htm.
5. Nakamoto S. Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. 2008. URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.
6. CoinMarketCap. URL: <https://coinmarketcap.com/all/views/all> (last accessed: 21.02.2018).
7. Sedgwick K. 46% of Last Year's ICOs Have Failed Already. *Bitcoin News*. 2018. URL: <https://news.bitcoin.com/46-last-years-icos-failed-already>.
8. De Sandro L. Monetary policy with the support of blockchain: an (im)possible future. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/monetary-policy-support-blockchain-impossible-future-luca-de-sandro> (last accessed: 28.02.2018).
9. Koning J. Fedcoin: A central bank-issued Cryptocurrency. *R3 Rep*. 2016. Vol. 15.
10. Broadbent B. Central banks and digital currencies. London : Speech London School Economics. 2016. Vol. 2. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx>.
11. Smets J. Fintech and Central Banks. Speech at the Colloquium of the Belgian Financial Forum in cooperation with Suerf, Fintech and the Future of Retail Banking, Brussels, December, 2016. URL: https://www.suerf.org/docx/l_ec5decca5ed3d6b8079e2e7e7bacc9f2_9467_suerf.pdf.
12. Raskin M., Yermack D. Digital currencies, decentralized ledgers, and the future of central banking. *National Bureau of Economic Research*, 2016. URL: <https://www.ccilindia.com/Documents/Rakshitra/2016/May/Article%20Summary.pdf>.