

REFERENCES

- Adamenko, S. I. "Kharakterystyka ta klasyfikatsiia zahroz u bankivskii systemi Ukrainy" [Characteristics and Classification of Threats in the Banking System of Ukraine]. *Stratehichna panorama*, no. 4 (2004): 48-52.
- Artemenko, D. A. "Mekhanizm obespecheniya finansovoy bezopasnosti bankovskoy deyatel'nosti" [The Mechanism for Ensuring the Financial Security of Banking]: *dis. ... kand. ekon. nauk*, 1999.
- Baranovskiy, O. "Spetsyfika finansovoi bezpeky v bankivskii sferi" [Peculiarity of Financial Security in the Banking Area]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 9 (2014): 17-23.
- Baranovskiy, O. I. "Bankivska bezpeka: problema vymiru" [Banking Security: A Problem of Measurement]. *Ekonomichne prohnozuvannya*. 2006. http://eip.org.ua/docs/EP_06_1_07_uk.pdf
- Khytrin, O. I. "Finansova bezpeka komertsii bankiv" [Financial Security of Commercial Banks]. *Finansy Ukrainy*, no. 11 (2004): 118-124.
- Krupka, I. M. "Finansovo-ekonomichna bezpeka bankivskoi systemy Ukrainy ta perspektyvy rozvytku natsionalnoi ekonomiky" [Financial and Economic Security of the Banking System of Ukraine and Perspectives of the National Economy Development]. *Biznes Inform*. 2012. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2012-6_0_pages-168_175.pdf
- "Statystyka" [Statistics]. Ofitsiyni sait NBU. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674
- Shcherbatiykh, D. V., and Shpylyovyi, B. V. "Pidkhydy ta zahrozy do formuvannya finansovo-ekonomichnoi bezpeky bankivskyykh ustanov" [Approaches and Threats to the Formation of Financial and Economic Security of Banking Institutions]. *Visnyk Cherkaskoho universytetu. Seriya «Ekonomichni nauky»*, no. 1 (2016): 141-148.
- Tarasenko, I. O., and Moskalenko, A. A. "Problemy finansovo-ekonomichnoi bezpeky bankivskyykh ustanov v suchasnykh umovakh" [Problems of Financial and Economic Security of Bank Establishments in Current Conditions]. *Visnyk KNUTD. Seriya «Ekonomika i vyshcha osvita»*. 2014. https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/1411/1/V81_P015-022.pdf
- Zubok, M. I., and Yaremenko, S. M. *Bezpeka bankivskoi diialnosti* [Banking Security]. Kyiv: KNEU, 2012.

УДК 330.341
JEL: F33; F37

МЕТОДИ РЕФОРМУВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНО-РЕГУЛЯТОРНОЇ СИСТЕМИ: ІННОВАЦІЙНІ СЦЕНАРІЇ

©2020 КАФТЯ М. А.

УДК 330.341
JEL: F33; F37

Кафтя М. А. Методи реформування глобальної валютно-регуляторної системи: інноваційні сценарії

Метою статті є формулювання найбільш імовірних перспективних сценаріїв реформування глобальної валютно-регуляторної системи. Перший сценарій – це наднаціонально орієнтована валютна система, що передбачає запровадження у статусі головного міжнародного резервного засобу безготівкових наднаціональних грошових одиниць – замість американського долара як засобу протидії його хронічному знеціненню. Другий сценарій реформування глобальної валютно-регуляторної системи – це її орієнтація на офіційну ремонетизацію золота, що передбачає відновлення золотом свого монетарного статусу (у певній модифікованій формі) як універсального та природного еталону вартості, а також його перетворення в першокласний актив на кшталт готівкових коштів чи державних облігацій. Третій сценарій реформування глобальної валютно-регуляторної системи пов'язується з розбудовою мультиполярної валютної системи. Її матеріальним ядром є консолідація національних грошових систем у рамках формування міжнародних валютних союзів та колективних валют. І четвертий сценарій реформування глобальної валютно-регуляторної системи – це діджиталізована валютна система. Вона передбачає обов'язковий компонент запровадження цифрових валют – криптовалюти, що характеризуються комп'ютерними вузлами, керованими блокчейном і рівномірно розподіленими на міжкраїновому рівні. Ці елементи застосовуватимуться в тих елементах валютних систем, де можна буде досягнути економії транзакційних витрат економічних агентів на проведення розрахункових операцій і забезпечити високу надійність здійснюваних транзакцій.

Ключові слова: валюта, криптовалюта, валютна система, грошова система, наднаціональна валютна система.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-9-262-269>

Бібл.: 8.

Кафтя Максим Анатолійович – аспірант, кафедра міжнародного обліку і аудиту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: andavydenko@kneu.edu.ua

Kaftia M. A. The Methods of Reforming the Global Currency and Regulatory System: Innovative Scenarios

The article is aimed at formulating the most possible prospective scenarios for reforming the global currency and regulatory system. The first scenario is a supra-nationally oriented currency system, which provides for the introduction of non-cash supranational monetary units in the status of the main international reserve means – instead of the U.S. dollar, with a purpose to counteract its chronic deprecation. The second scenario of reforming the global currency and regulatory system is its orientation toward the official remonetization of gold, which provides for the restoration of the gold's monetary status (in a certain modified form) as a universal and natural value benchmark, as well as its transformation into a first-class asset such as cash or government bonds. The third scenario of reforming the global currency and regulatory system is connected with the development of a multipolar currency system. Its material core is the consolidation of national monetary systems in terms of the formation of international currency unions and collective currencies. And finally, the fourth scenario of reforming the global currency and regulatory system is the digitalized currency system. It provides a mandatory component of the introduction of digital currencies – the cryptocurrencies characterized by presence of the computer nodes controlled by blockchain and evenly distributed at the inter-country level. These elements will be used in those elements of currency systems, where it will be possible to achieve savings in the transaction costs of economic agents for settlement transactions and ensure high reliability of the carried out transactions.

Keywords: currency, cryptocurrency, currency system, monetary system, supra-national currency system.

Bibl.: 8.

Kaftia Maksym A. – Postgraduate Student, The Department of International Accounting and Auditing, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: andavydenko@kneu.edu.ua

Як відомо, наростаючі останніми десятиліттями глобальні виклики та загрози світогосподарському розвитку дедалі більшою мірою вимагають розроблення об'єктивного методичного та методологічного інструментарію передбачення його майбутніх перспектив і трендів з метою раціоналізації й оптимізації ухвалення управлінських рішень на різних рівнях економічних процесів чи організованих співтовариств (країн, регіонів, організацій чи компаній). Перші спроби одержати об'єктивні знання про перспективні тенденції розвитку економічних систем було зроблено у 1960-х роках математиками та статистиками, котрі розробили методи кількісного прогнозування – часових рядів, одновимірного та множинного регресійного аналізу, імітаційного моделювання, економетричні методи та ін. Однак уже з початку 1970-х років економетричне моделювання чимраз більше демонструє наявні «вузькі місця» в якості універсальної прогностичної методології, а отже, – нездатність прогнозування майбутнього на основі його інтерпретації як звичайного продовження минулого.

Проблематиці міжнародного економічного (фінансового) порядку присвятили свої дослідження як зарубіжні, так і вітчизняні вчені: З. Бжезінський, О. Білорус, Л. Бялашевич, С. Гантінгтон, Д. Лук'яненко, А. Поручник, Я. Столярчук, В. Смолянюк, Б. Ейченгрін, С. Ларрабе, Дж. Егню.

Проте поза їх увагою залишилось узагальнення поширення, що отримує побудова можли-

вих сценаріїв розвитку економічних процесів у майбутньому з використанням кількісних і якісних методів аналізу. Саме це і стало метою статті. Отже, спираючись на масштабні напрацювання світової економічної думки в царині сценарного аналізу, сформулюємо найбільш імовірні перспективні сценарії реформування глобальної валютно-регуляторної системи.

Перший сценарій – це *наднаціонально орієнтована валютна система*, що передбачає запровадження замість американського долара (у статусі головного міжнародного резервного засобу) безготівкових наднаціональних грошових одиниць (Спеціальні права запозичення – СПЗ, від англ. *special drawing rights* – SDR) як засобу протидії його хронічному знеціненню. Заради справедливості відзначимо, що ця ідея не є новою і вже неодноразово обговорювалася на різноманітних міжнародних майданчиках, особливо в періоди регіональних і світових економічних криз.

Питання заміни долара наднаціональною валютою вчергове актуалізується у 1969 р., у період створення та запуску в міжнародний обіг СПЗ як квазівалютного безготівкового резервного активу, що може використовуватись як для купівлі іноземних валют, так і для здійснення розрахункових операцій і реалізації транскордонних кредитних операцій. Однак і тоді дана ідея не знайшла підтримки в міжнародного співтовариства через наявні вагомні інституційні перешкоди – перетворення американського дола-

ра у світову валюту фондування, зміцнення його конкурентоспроможного впливу як ключового резервного засобу та валюти платежу за експортно-імпортними контрактами тощо.

І, нарешті, у 2009 р. у відповідь на руйнівні наслідки глобальної економічної кризи голова Народного банку Китаю Ч. Сяочуань знову звертається до ідеї посилення ролі СПЗ у статусі валюти міжнародних розрахунків і валюти фондування фінансових активів [1] шляхом розширення кошика валют спеціальних прав запозичення та надання їм статусу валюти розрахунків за міжнародними торговельними та фінансовими операціями.

Згодом цю ж саму позицію активно відстоює і лауреат Нобелівської премії Дж. Стігліц, який наголошує на нагальній необхідності обмеження глобального попиту на американський долар, підвищенні наднаціонального контролю за глобальною ліквідністю, а також на розбудові світової моделі резервних активів, здатної забезпечити максимальну конвергенцію національних інтересів різних країн, стати реальною альтернативою діючим резервним валютам.

Як бачимо, сценарій наднаціонально орієнтованої валютної системи, перш за все, актуалізує проблему щодо того, за рахунок яких активів може бути розширена міжнародна ліквідна база. Як головна альтернатива може бути розглянуто проект створення якісно нового виду спеціальних прав запозичення [2], що виконуватиме роль повноцінної валюти. Ці СПЗ мають продаватися центральним банкам країн, що здійснюватимуть емісію міжнародних валют в обмін на грошовий ресурс, що обертається на їх внутрішніх ринках. У такий спосіб збільшуватимуться зовнішні активи країн, на відміну від сучасних СПЗ, що лише включаються у процес перерозподілу існуючих вимог до ліквідних активів країн, валюти яких формують кошик СПЗ. Цілоком зрозуміло, що обіг нових СПЗ потребуватиме не тільки створення ринків приватного капіталу, на яких здійснюватимуться операції з їх купівлі-продажу та розрахункове обслуговування приватних трансакцій, але й кардинальних змін у функціональних повноваженнях Міжнародного валютного фонду та автономії центральних банків країн. Крім цього, мають бути суттєво збільшені запаси діючих СПЗ (щонайменше в 50 разів) з тим, щоб компенсувати зниження пропозиції міжнародної ліквідності.

Втім, сценарій заміни американського долара спеціальними правами запозичення у форматі наднаціонально орієнтованої валютної системи на сьогодні виглядає малоімовірним з таких причин:

- ✦ *по-перше*, панування долара як розрахункової валюти за міжнародними торговельними й інвестиційними операціями (близько 45% у 2019 р.) і його домінування у структурі офіційних валютних резервів країн (58,1% у 2019 р. [3]);
- ✦ *по-друге*, значний розрив між здійсненою на сьогодні емісією СПЗ (близько 204,2 млрд, або 291 млрд дол. США у 2019 р., у тому числі 182,6 млрд СПЗ, емітованих після 2009 р. [4], що становить 2,5% світового обсягу офіційних валютних резервів [3]) і глобальними потребами розрахункового обслуговування міжнародних операцій і міжнародного резервування валютних коштів;
- ✦ *по-третє*, віртуальний і квазівалютний статус спеціальних прав запозичення, а отже – неможливість виконання ними традиційних функцій грошей і формування необхідної інституційної основи для зіставлення паритетів купівельної спроможності різних національних валют.

Звернімо також увагу на те, що реалізація сценарію наднаціонально орієнтованої валютної системи є малоімовірною і з огляду на об'єктивну необхідність перетворення СПЗ у повноцінні світові гроші. Це вимагає насамперед здійснення їх додаткової емісії та вирішення ключового питання щодо емітента даної валюти. Таким емітентом може бути Міжнародний валютний фонд, наділений повноваженнями банку центральних банків усіх країн-учасниць, а отже, МВФ має: отримати повну незалежність від їх внесків; виконувати функції щодо узгодження обов'язкових до виконання стандартів банківської діяльності; визначати розмір мінімальних квот забезпечення банків власним капіталом та коефіцієнта фінансового левериджу; встановлювати квоти кредитного покриття та гарантій під ризиковані кредити тощо. Самі ж держави, деномінуючи курси національних валют у СПЗ, мають отримати стабільність валютних курсів, а самі СПЗ – перетворитися на системний еталон вартості, не потребуючи при цьому валютного кошику для підтвердження своєї вартісної стабільності.

Значні перешкоди щодо реалізації сценарію наднаціонально орієнтованої валютної системи впливають також з необхідності переходу держав – членів МВФ на модель так званих симетричних прав і обов'язків кредиторів і боржників. Вона передбачає тісне співробітництво всіх учасників міжнародних кредитних операцій у сфері вирішення глобальних фінансових дисбалансів на основі паритетної участі в балансованому кредитуванні та наданні фінансової допомоги боржникам. У такий спосіб мають бути сформовані автоматичні стабілізатори глобальної фінансової системи, а МВФ у статусі банку центральних банків та головного інституту урівноваження платіжних балансів країн-учасниць здійснює емісію СПЗ, не провокуючи при цьому розкручування глобальної інфляційної спіралі.

Другий сценарій реформування глобальної валютно-регуляторної системи – це її *орієнтація на офіційну ремонетизацію золота*, що передбачає відновлення золотом свого монетарного статусу (у певній модифікованій формі) як універсального та природного еталона вартості та його перетворення в першокласний актив на кшталт готівкових коштів чи державних облігацій. З історії ми знаємо, що традиційно широке використання золота як міри вартості, засобу обігу та нагромадження, платіжного засобу та світових грошей спричинило утвердження даного активу як грошей і панування золотого стандарту в його класичній чи модифікованій формі у світовій валютній системі з першої половини ХІХ ст. аж до початку 1970-х років. Останні ж десятиліття ознаменувалися фундаментальними процесами офіційної демонетизації золота, що має своїм закономірним наслідком стрімку та практично необмежену емісію грошових сурогатів у формі фінансових деривативів, акційних і облігаційних інструментів.

Демонетизація золота спричинила також повне його витіснення з внутрішнього та, значною мірою, міжнародного грошового обігу, а отже – різке падіння цін на золото, «розмивання» його монетарних функцій у міру утвердження в державах грошових систем емісійного типу та масове переливання їх золотих запасів з монетарного обігу у сферу приватного споживання. У результаті центральні банки країн вже до середини 1980-х років втратили ефективні механізми контролю грошової пропозиції, оскільки грошовий капітал у всезростаючих масштабах починає формуватися на міжбанківському ринку

в обхід традиційної дворівневої схеми рефінансування.

Умови фінансового глобалізму кінця ХХ – першої чверті ХХІ ст. з усією очевидністю викристалізують цілу низку вузьких місць подібного формату світової валютно-регуляторної системи. З одного боку, – це відсутність прив'язки національних валют до твердого активу, яким може бути золото, а з іншого – намагання багатьох країн диверсифікувати валютну структуру власних резервних активів і позбутись у такий спосіб надмірної залежності від американського долара як головного резервного активу. Маємо зазначити також надважливу роль, що її виконує золото у глобальному господарському обігу як резервний, хеджувальний та інвестиційний актив, що дає змогу ринковим учасникам ефективно диверсифікувати свої ризики, зберігаючи при цьому власні заощадження від знецінення. На тлі наростаючих інфляційних очікувань ринкових агентів і посилення турбуленцій світового фінансового ринку це спричиняє значне нарощування масштабів здійснюваних операцій із золотом на внутрішніх ринках країн і динамічне зростання кон'юнктурних параметрів світового ринку даного активу.

Більше того, золото розглядається в сучасних умовах як важливий фінансовий інструмент грошово-кредитної політики багатьох країн світу, здатний не тільки оперативіно стабілізувати макроекономічну ситуацію, але й підвищити довіру ринкових учасників до національних валют і нівелювати конкурентний тиск валюти однієї країни на валюти інших учасників світового господарства. Звернімось до цифр: за даними фахівців World Gold Council, у період 2004–2018 рр. щорічні глобальні продажі золота у формі злитків і монет зросли з 361 до 1090,2 т. Сукупний же світовий попит на золото досягнув у 2018 р. 4345,1 т (у тому числі 2200 т – на ювелірне золото, 334,6 т – золото для технічних виробів, 651,5 т – попит центральних банків). Зазначені факти переконливо свідчать про повернення золотом платіжно-розрахункових та інвестиційних функцій у внутрішньому та міжнародному грошовому обігу.

Однак таких обсягів золотих ресурсів явно недостатньо для обслуговування глобального фінансового обігу та комерційних операцій. До того ж, відсутність у золота дохідності (на відміну від банківських депозитів чи цінних паперів) позбавляє його власників можливостей отримувати

вати процентні доходи. Дані свідчать про те, що в міру зростання золотого забезпечення грошової маси відбувається стрімке зростання розрахованої ціни на золото – від 5064 дол. США за тройську унцію при 40%-му золотому забезпеченні грошової маси М1 Сполучених Штатів Америки до майже 50,4 тис. дол. за тройську унцію при 100%-му золотому забезпеченні грошової маси М2 цієї держави.

Між тим, повне чи часткове відновлення золотого стандарту може стати ефективним механізмом урегулювання глобальних фінансових дисбалансів та вирішити цілу низку існуючих проблем залежності світової валютної системи від американського долара. При запровадженні 100%-го золотого забезпечення грошового обігу повністю зникне проблема платіжного балансу, тому центральні банки країн можуть дати дозвіл комерційним банкам здійснювати самостійні грошові емісії під гарантії готівкового золота. Даний механізм здатен, на думку багатьох експертів, витіснити ринковий обіг незабезпечених або малозабезпечених державних грошових ресурсів, зміцнивши при цьому конкурентний вплив на валютний ринок комерційних грошових ресурсів з емісії приватних банків.

Принагідно варто відзначити, що навіть за розширення валютної корзини СПЗ золотий стандарт здатен забезпечити суттєве спрощення розрахункових механізмів за економічними транзакціями [5, с. 7], а отже – зниження рівня загальних транзакційних витрат фінансово-господарської діяльності економічних агентів. Хоча реалізація сценарію відновлення золотого стандарту на міжнародному чи регіональному рівні виглядає малоімовірною насамперед в силу неухильного нарощування масштабів здійснюваних міжнародних операцій, вичерпності золота, значних обмежень його тезаврації та 10-разового перевищення обсягу банківських депозитів порівняно з ринковою вартістю світового запасу золота, однак сфери використання золота у глобальній моделі міжнародного фінансового порядку збережуться та можуть навіть розширитися. Йдеться, зокрема, про такі сфери його застосування, як-от:

- ✦ включення золота разом зі сріблом, платиною та паладієм у кошик дорогоцінних металів, що базуватиметься на процентному співвідношенні металів за принципом «змії», диверсифікує ризики ви-

черпності кожного металу та служитиме забезпеченням національної валюти будь-якої країни;

- ✦ формування глобальної банківської системи депозитарного золота, активи якої формуватимуться із внесків клієнтів, котрі в обмін на здійснені внески отримуватимуть векселі з безумовною гарантією банківської системи здійснити їх пред'явникам оплату певної суми та повернути дорогоцінний метал. Дані векселі можуть бути включені у світовий вексельний обіг і служитимуть підставою для укладення контрактів між економічними агентами.

Подібна модель модифікованого золотого стандарту забезпечила б суттєве зміцнення національних грошових систем, підвищення ефективності емісійної політики центральних банків, удосконалення системи управління державним бюджетним дефіцитом і податкового адміністрування [5, с. 7].

Третій сценарій реформування глобальної валютно-регуляторної системи пов'язується з розбудовою мультиполярної валютної системи. Її матеріальним ядром є консолідація національних грошових систем у рамках формування міжнародних валютних союзів та колективних валют. Йдеться насамперед про становлення у світовому господарстві колективних валютних зон, представлених державами і територіями, котрі спільними зусиллями фіксують курси обміну своїх національних валют або переходять на використання спільної валюти. Подібні зони формуються за умов орієнтації національних органів грошово-кредитного та монетарного регулювання на мінімізацію коливань обмінних курсів своїх валют з метою забезпечення конкурентних переваг від експортно-імпортних і транскордонних фінансових операцій. І хоча в більшості випадків формування міжнародних валютних союзів не супроводжується створенням наднаціональних органів валютного та грошово-кредитного регулювання, однак їх кінцевими цілями є такі:

- ✦ запровадження регіональної колективної валюти; формування єдиного валютного простору держав-учасниць;
- ✦ створення регіональної інституційної системи з обслуговування розрахункових операцій і регулювання міжнародної валютної ліквідності країн союзу;

✦ запровадження регіональних уніфікованих форм розрахунків.

На сьогодні у світі нараховується понад 100 регіональних економічних об'єднань, у яких або вже використовуються національні та регіональні валюти, або розробляються проекти із запровадження спільних валют.

Незважаючи на всі конкурентні переваги, що їх надає використання колективних валют у частині економії трансакційних витрат на проведення міждержавних розрахунків, забезпечення відносної стійкості співвідношення курсів національних валют країн – учасниць валютних зон і спільного регулювання міждержавних валютних відносин, є ціла низка недоліків і загроз від участі держав у подібних валютних союзах. Передусім йдеться про необхідність дотримання ними жорсткої фінансової дисципліни, суттєве обмеження діяльності національних урядів та зниження рівня їх незалежності в реалізації грошово-кредитної та монетарної політики (що справляє негативний вплив на макроекономічну рівновагу під час циклічних коливань макроекономічної кон'юнктури, а також створює загрози ланцюгового поширення «кризових інфекцій» у всьому регіоні при виникненні проблем хоча б в одній країні валютного союзу).

Звернімо увагу на те, що мультиполярна валютна система лежить в основі формування усталених інституційних передумов асиметричної конкуренції між резервними валютами, відбиваючи при цьому складну архітектуру міждержавних відносин у фінансовій сфері, що виходять далеко за межі дії лінійних сил набуття валютами статусу резервних і конкурентної боротьби за даний статус. Саме цим обумовлюється той факт, що регіональні валютні зони здатні суттєво розширити критерії резервної валюти, коли на тлі збереження традиційних критеріїв суттєво зростає значення тих, що пов'язані зі здатністю валют створювати ефекти мережі, інерцією в їх підтриманні з боку центральних банків країн-емітентів тощо. Інакше кажучи, регіональні масштаби кожного валютного блоку визначають не стільки зони економії трансакційних витрат економічних агентів уже обраної резервної валюти, скільки географічні межі її використання у статусі якірної [6, с. 117].

І, нарешті, *четвертий сценарій* реформування глобальної валютно-регуляторної системи – це *диджиталізована валютна система*.

Вона передбачає як обов'язковий компонент запровадження цифрових валют – криптовалюти, що характеризуються комп'ютерними вузлами, керовані блокчейном і рівномірно розподілені на міжкраїновому рівні. Як специфічний тип нерегульованих цифрових грошей, емітованих і контрольованих своїми розробниками, криптовалюти приймаються як платіжний засіб відповідними віртуальними спільнотами у криптографічній та анонімній формі з використанням технологій блокчейн і без залучення центральних і комерційних банків. Інакше кажучи, криптовалюти репрезентують вид віртуальних фідуціарних валют, що не мають внутрішньої вартості, не забезпечені запасом благородних металів, емісія й облік яких базуються на криптографічних методах захисту. Криптовалюти характеризуються плаваючим режимом валютного курсу, що формується під впливом попиту та пропозиції на валютному ринку за повної відсутності контролю з боку центральних банків.

Головні конкурентні переваги подібної моделі організації світової валютної системи пов'язані насамперед з її широкими можливостями забезпечувати швидкі, безпечні та дешеві онлайн-платежі без використання традиційних банківських каналів, а також анонімністю операцій з переказу грошових ресурсів. Крім того, операції з криптовалютами характеризуються високою гарантією захисту від блокування та конфіскації чужих грошових коштів, політичних маніпулювань і зловживань у сфері грошової емісії в силу забезпечення роботи системи математичними алгоритмами та криптографічними інструментами захисту, на відміну від правових контрактів. Маючи децентралізований характер, операції з криптовалютами не контролюються жодною фінансовою чи банківською установою та є абсолютно транспарентними, а унікальність їх облікових записів легко налаштовується.

Хоч перша в історії криптовалюта біткойн була створена всього 12 років тому (у 2008 р.), однак нині у світі функціонує понад 50 валютних бірж, де торгують криптовалютами і де можна обміняти їх на реальні гроші. Що стосується капіталізації світового ринку біткойнів, то вона зросла з 1,02 млрд дол. США у першому кварталі 2013 р. до 237,6 млрд дол. США на кінець 2017 р. з подальшим падінням до 205,4 млрд у другому кварталі 2019 р. [7]. Загальному тренду щодо нарощування капіталізації світового ринку біт-

койн відповідає і динаміка приросту кількості електронних «гаманців» блокчейн, в яких акумулюється платіжна інформація користувачів для здійснення грошових трансакцій з певними обліковими записами. Загальна кількість таких «гаманців» досягла у другому кварталі 2019 р. понад 40 млн, тоді як на початку 2016 р. не перевищувала 6,6 млн [8].

На нашу думку, сценарій трансформації світової валютної системи в її диджиталізований формат є на найближчі десятиліття малоімовірним з огляду на цілу низку притаманних їй недоліків і вузьких місць. Йдеться передусім про практично повну відсутність реального інструментарію регулювання національних валютних систем з боку центральних банків країн та інших органів монетарного управління. Отже, можливе виникнення у країн колосальних проблем з регулюванням грошово-кредитних відносин, реалізацією монетарної політики, організацією платіжних систем, проведенням центральними банками операцій на відкритому ринку та забезпеченням цінової та фінансової стабільності.

Функціонування світової валютної системи диджиталізованого типу пов'язане також із виникненням так званого ефекту заміщення стосовно традиційних грошових ресурсів центральних банків країн. Цей ефект проявляється у витісненні віртуальними грошима реальних грошей, що їх емітують центральні банки, а отже – у зменшенні попиту на грошові кошти, необхідні для проведення трансакцій, обумовлених номінальним доходом. Це означає по суті витіснення грошових коштів центральних банків приватно емітованою віртуальною валютою, і як результат – зменшення їх балансів та звуження можливостей впливати на рівень процентних ставок за короткостроковими кредитами. І це без урахування такого негативного наслідку ефекту заміщення, як значне ускладнення вимірювання грошових агрегатів та впливу на їх взаємозв'язок з інфляційними процесами, що є причиною значного ускладнення оцінки ризиків цінової стабільності у середньо- і довгостроковому періодах.

ВИСНОВКИ

Таким чином, підбиваючи підсумок, можемо констатувати, що на сьогодні у світовому господарстві сформувались усталені передумови до

чергової етапної трансформації світової валютної системи з її відходом від ямайського формату. За своєю змістовною сутністю глобальна модель валютної системи являтиме собою своєрідне еkleктичне поєднання окремих конструктивних елементів сценаріїв наднаціонально орієнтованої, мультивалютної, диджиталізованої та золото-ремонтізованої валютних систем. Ці елементи застосовуватимуться в тих елементах валютних систем, де можна буде досягнути економії трансакційних витрат економічних агентів на проведення розрахункових операцій і забезпечити високу надійність здійснюваних трансакцій. Зокрема, зі сценарію наднаціонально орієнтованої валютної системи необхідно взяти інструмент значного розширення міжнародної ліквідної бази за рахунок додаткової емісії СПЗ та їх продаж центральним банкам країн, що здійснюватимуть емісію міжнародних валют в обмін на грошовий ресурс, що обертатиметься на їх внутрішніх ринках. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Zhou X. Reform the International Monetary System. *BIS Quarterly Review*. 2009. Vol. 41. URL: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>
2. Stiglitz J. The Best Alternative to a New Global Currency / *Financial Times*. 31 March 2011. URL: <https://www.ft.com/content/c2215510-5bc4-11e0-b8e7-00144feab49a>
3. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) / *International Monetary Fund*, 28.06.2019. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>
4. Special Drawing Right (SDR). Factsheet / *International Monetary Fund*. March 8, 2019. URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>
5. Ермилова М. Возможные сценарии развития мировой валютной системы в условиях возврата к использованию драгоценных металлов. *Економіст*. 2012. № 10. С. 4–7.
6. Козюк В. В. Резервні валюти: глобальний периметр нестабільності : монографія. Тернопіль: Астон, 2015. 468 с.
7. Market capitalization of Bitcoin from 1st quarter 2013 to 1st quarter 2019 (in billion U. S. dollars) // *Statista*. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/377382/bitcoin-market-capitalization/>
8. Number of Blockchain wallet users worldwide from 1st quarter 2016 to 1st quarter 2019 // *Statista*. The Statistics Portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/647374/worldwide-blockchain-wallet-users/>

Науковий керівник – Галенко О. М., доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри міжнародного обліку та аудиту ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана»

REFERENCES

- “Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)”. International Monetary Fund, June 28, 2019. <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>
- Koziuk, V. V. *Rezervni valiuty: hlobalnyi perymetr nestabilnosti* [Reserve Currencies: the Global Perimeter of Instability]. Ternopil: Aston, 2015.
- “Market capitalization of Bitcoin from 1st quarter 2013 to 1st quarter 2019 (in billion U. S. dollars)”. Statista. The Statistics Portal. <https://www.statista.com/statistics/377382/bitcoin-market-capitalization/>
- “Number of Blockchain wallet users worldwide from 1st quarter 2016 to 1st quarter 2019”. Statista. The Statistics Portal. <https://www.statista.com/statistics/647374/worldwide-blockchain-wallet-users/>
- “Special Drawing Right (SDR). Factsheet”. International Monetary Fund. March 8, 2019. <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>
- Stiglitz, J. “The Best Alternative to a New Global Currency”. Financial Times. March 31, 2011. <https://www.ft.com/content/c2215510-5bc4-11e0-b8e7-00144feab49a>
- Yermilova, M. “Vozmozhnyye stsenarii razvitiya mirovoy valyutnoy sistemy v usloviyakh vozvrata k ispolzovaniyu dragotsennykh metallov” [Possible Scenarios for the World Monetary System Development in Conditions of Returning to Using of Precious Metals]. *Ekonomist*, no. 10 (2012): 4-7.
- Zhou, X. “Reform the International Monetary System”. BIS Quarterly Review. 2009. <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>