

# РЕФОРМИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ ДЕНЕГ

*А.Г. САРГИСЯН, аспирантка кафедры международных финансов, Московский государственный институт международных отношений (университет МГИМО)  
e-mail: sargisyanaida@gmail.com*

## Аннотация

Продолжающаяся цифровая революция и рост числа крупных технологических компаний создают возможности радикального изменения традиционной модели денежного обмена. В этой связи в статье был проанализирован вопрос реформирования мировой валютной системы в условиях цифровизации денег. По результатам исследования было выявлено, что конвертируемость денежных инструментов и взаимодействие между экосистемами платформ может иметь решающее значение для снижения торговых барьеров и развития конкуренции.

**Ключевые слова:** международная валютная система, реформирование, оптимальная валютная зона, зона цифровой валюты.

**DOI: 10.31429/2224042X\_2022\_67\_64**

Экономисты всегда интересовались валютной конкуренцией, по крайней мере, с момента выступления Фридриха Хайека в 1976 г., предположившего, что решением проблемы неправильного управления валютами, выпущенными государством, будет конкуренция между различными валютами, выпущенными частным образом [6]. Однако предположение Ф. Хайека о конкурирующих валютах выдвигало на передний план проблему создания системы, в которой несколько активов могли бы обладать всеми тремя определяющими свойствами денег.

В этой связи экономика цифровых платформ имеет важное значение для валютной конкуренции. Цифровые валюты, связанные с платформами, могут быть гораздо более дифференцированными, чем имеющиеся на сегодняшний день валюты, поскольку они будут различаться не только своими денежными функциями (средство накопления, средство

обмена и мера стоимости), но и функциональными возможностями, предлагаемыми соответствующими платформами. Следовательно, цифровая валюта должна быть неотделима от характеристик платформы, на которой она обменивается.

Традиционные свойства валюты, такие как способность сохранять ценность, могут не иметь большого значения для определения ее успеха в мире, где эти функции будут разделены [4]. Вероятно, привлекательность валюты будет определяться другими функциями платформы: алгоритмами обработки информации платформы, политикой конфиденциальности данных и набором контрагентов, доступных на платформе. Валютная конкуренция будет фактически конкуренцией между пакетами информационных и сетевых услуг.

В случае традиционных валют у большинства пользователей есть единообразные предпочтения в отношении их основных свойств. Пользователи хотели бы иметь общепринятые валюты, которые можно было бы использовать в качестве средства сбережения [7]. В то же время с объединенными цифровыми валютами предпочтения пользователей могут быть гораздо более разнообразными. Некоторым пользователям могут потребоваться абсолютные гарантии конфиденциальности, тогда как другие предпочтут платформу, шире использующую их данные для предоставления более точных рекомендаций. Таким образом, такая неоднородность предпочтений будет стимулировать крупных эмитентов дифференцировать свои продукты, создавая сегментированные рынки, на которых разные платформы обслуживают потребителей разных типов.

Экономика, сосредоточенная на цифровых платформах, будет иметь структуру, отличную от текущей: изменится и организация финансовой системы, и распределение прав собственности на данные. Природа платформ также может изменить конкурентную среду в экономике. Хотя платформы создают ранее невозможные связи, они могут иметь тенденцию к монополии или раздробленным рынкам, поэтому вопрос совместимости платформ приобретает важное значение.

Централизация платежей и данных на социальных и коммерческих платформах может привести к инверсии текущей промышленной организации финансовой деятельности. Во многих странах с современной экономикой платежные услуги предлагаются в качестве расширения посреднической деятельности банков, а доминирование банков в финансовой деятельности распространяется даже на предоставление услуг по страхованию и управлению активами. Таким образом, банки являются точкой контакта для всех пользователей платежной системы и занимают верхнюю ступень финансовой иерархии, в то время как платежи находятся на самой нижней ступени, поскольку они в полной мере зависят от центральной роли банков.

В платформенной экономике эту иерархию можно было бы перевернуть. Платежи занимают центральное место в любой экономической платформе, а все остальные действия организованы вокруг центральной платежной функции. Контактным лицом для потребителей будет организация, владеющая платформой, а не банк. Финансовые услуги, такие как платежи и страхование, будут подчинены платежным услугам. В этом новом типе финансовой иерархии традиционные финансовые институты, такие как банки, могут быть заменены финтех-подразделениями платежных систем. Такой тип промышленных организаций уже наблюдается в некоторых странах. В Китае, например, Yu'e Bao, дочерняя компания AntFinancail (финансовое подразделение Alibaba), стала крупнейшим в мире взаимным фондом денежного рынка [1]. Sesame Credit, еще одна дочерняя компания,

превратилась в доминирующую систему кредитного рейтинга.

В настоящее время экономика любой страны движется к режиму, когда крупные технологические компании являются системно значимыми посредниками данных, и существует опасение, что эти компании имеют чрезмерную власть над данными пользователей, это способствует введению таких правил, как «Общее положение о защите данных» в ЕС. Подобные опасения усугубляются, если деятельность посредников данных проникает во все аспекты платежной системы.

Различные денежные механизмы по-разному влияют на то, кто контролирует данные пользователей. В существующей системе банки и компании, выпускающие кредитные карты, имеют наибольший доступ к данным о транзакциях. Каждый раз, когда совершается транзакция, банк или компания-эмитент кредитной карты имеют точную информацию о том, когда, где и как произошла транзакция. Впоследствии эти данные используются в первую очередь для оценки кредитоспособности пользователей, что позволяет кредитным учреждениям определять индивидуальные ставки по ссудам по каждому клиенту.

Структура владения платежными данными может резко измениться в экономике, в которой доминируют цифровые платформы. Во-первых, эмитенты цифровых валют могут стать важными игроками на валютных рынках, но отдельные банковские счета по-прежнему будут активно взаимодействовать с цифровыми валютами. В значительной степени переход к этому типу экономики в настоящее время осуществляется в Китае. Alipay и WeChatPay выпускают большие объемы цифровой валюты и работают с приложениями, которые разрешают переводы с банковских счетов и на них.

Более радикальные изменения подразумевают, что крупные эмитенты цифровых денег поддерживают свои валюты депозитами в крупных банках, а потребители держат исключительно цифровую валюту. Данная система будет больше схожа с текущей, в которой потребители пользуются депозитами,

обеспеченными резервами, но напрямую не имеют резервов. Тем не менее последствия для владения данными совершенно разные. Если потребители владеют исключительно цифровой валютой, то эмитенты цифровой валюты действуют как информационные олигополисты. Банки не могут отслеживать данные о транзакциях, не покупая их. Фактически эмитенты цифровых валют могут счесть более эффективным создание банков в качестве дочерних компаний. В этом случае основная ценность данных о транзакциях заключается не в более эффективном предоставлении кредита, а в отслеживании вкусов и тенденций потребителей. Вопросы конфиденциальности и эффективности, которые необходимо будет учесть директивным органам, будут иными в новой среде, и, возможно, потребуются введение правил, ограничивающих типы данных, которые могут быть собраны у пользователей.

Разнообразие услуг, предлагаемых платформами, приводит к их развитию в виде закрытых экосистем. Со стороны разработчиков платформ желательнее, чтобы потребители использовали одну платформу для всех видов своей деятельности. Однако с экономической точки зрения для потребителей может быть оптимальным сочетание деятельности на нескольких платформах в зависимости от степени их специализации. Таким образом, незаинтересованность разработчиков платформ в обеспечении взаимодействия с другими платформами вступает в противоречие с экономической эффективностью, т. е. владельцы платформ хотели бы создать «затраты на выход», из-за которых переход на валюту или услуги другой платформы обходились бы дорого [9].

Отсутствие функциональной совместимости может создать чрезмерные барьеры для торговли между сетями. Следовательно, стимулы, препятствующие взаимодействию, должны определять политику разработчиков, особенно принимая во внимание тот факт, что крупные платформы уже продемонстрировали свое нежелание принимать функциональную совместимость в некоторых случаях.

Например, в Кении правительство приняло постановление, обязывающее крупных провайдеров мобильных платежей (Safaricom и Orange) интегрировать свои платежные сервисы, после того, как компании изначально отказались это делать [2].

Важность конвертируемости цифровых валют аналогична важности взаимодействия платформ. Сети и платформы, как правило, создают раздробленные рынки, но интеграция имеет решающее значение для эффективного функционирования денежной системы. В частности, платежные сети не должны создавать обременительных барьеров для торговли. Строгий режим конвертируемости в официальную валюту снижает эти барьеры. В условиях конвертируемости существуют минимальные препятствия для перемещения стоимости в цифровую сеть или из нее. Новые пользователи могут передавать ценности в сеть, не беспокоясь о стабильности валюты сети. В некотором смысле логика конвертируемости схожа с логикой, лежащей в основе оптимальных валютных зон (optimal currency area — ОСА), но в данном случае раздельные линии, которые необходимо учитывать, — это границы цифровых сетей, а не региональные границы.

Не менее важно сказать о том, что цифровизация может изменить основы международной валютной системы и привести к росту объема новых международных денег. Цифровые валюты, в свою очередь, могут способствовать реформированию сетей экономического взаимодействия, которые будут выходить за рамки традиционных оптимальных валютных зон и создавать новые барьеры для обмена. Кроме того, цифровые валюты способны послужить основанием для введения синтетической международной валюты.

В цифровой реальности экономические взаимодействия будут происходить в границах так называемой зоны цифровой валюты (digital currency area — DCA) [5]. Данные зоны будут формироваться эндогенно и могут как регулироваться, так и не регулироваться национальными границами.

Зона цифровой валюты представляет собой сеть, в которой платежи и транзакции производятся в цифровом виде с использованием определенной валюты для этой зоны. Под словом «определенная» подразумевается, что валюта обладает как минимум одной из следующих характеристик: DCA имеет и использует свою собственную расчетную единицу, отличную от существующих официальных валют (например, Libra), и/или DCA использует определенное средство обмена, которое может применяться исключительно внутри сети между ее участниками и не может быть использовано для транзакций и обменов вне сети [8].

Объем экономической активности в зоне цифровой валюты, вероятно, будет намного меньше, чем во многих национальных экономиках. Например, по последним имеющимся данным, а именно по состоянию на 2020 г., сеть Alipay достигла 1,3 млрд активных пользователей в год, и в течение года в материковом Китае было обработано транзакций на сумму 17 трлн дол. США [3].

Очевидно, что DCA сильно отличается от ОСА, поскольку ОСА обычно характеризуется географической близостью и способностью участников рынка отказываться от обменного курса в качестве инструмента корректировки, что, в свою очередь, подразумевает некоторую общность макроэкономических шоков и достаточную степень мобильности факторов производства [8]. Структура ОСА ориентирована на способность денежно-кредитного органа сглаживать шоки в той степени, в которой они симметричны у агентов в ОСА, и на способность улучшать распределение рисков в той степени, в которой рынки в ОСА неполноценны.

DCA, напротив, скрепляются цифровой взаимосвязанностью. Акцент делается не на роли денежно-кредитного органа, а на стремлении воспользоваться преимуществами взаимодополняющих действий и связей данных, которые возникают в экосистеме цифровой сети. Платежная функция позволяет использовать подобные связи в полной мере. Уникальная технология, лежащая в ос-

нове сетевых цифровых платежных систем, обеспечивает более сильные связи, чем те, которые создаются традиционными цифровыми платежами. Пользователи сети в DCA могут осуществлять прямые одноранговые (соединение равноправных узлов) переводы с помощью мобильных приложений, тогда как до недавнего времени цифровые переводы с использованием кредитных или дебетовых карт были ограничены лишь транзакциями. Ценовая прозрачность внутри сети выше, определение цены проще, а переход на другие платежные инструменты менее вероятен, а иногда и технически невозможен. Данные денежные связи дополнительно создают стимул для накопления остатков в валюте сети, что справедливо не зависит от того, связаны ли DCA с многогранной платформой или с более конкретной цифровой сетью, такой как, например, служба обмена сообщениями.

Однако парадокс цифровых валютных площадок заключается в том, что потенциал DCA по расширению за пределы национальных границ может привести к появлению глобальных цифровых валют, но сфера применения DCA может быть ограничена нормативно-правовой базой. Цифровые сети, связанные с DCA, могут обрабатывать данные и, в частности, конфиденциальную информацию пользователей совершенно по-разному. В зависимости от степени, в которой юрисдикции Европы, США и Китая используют разные нормативно-правовые базы для решения вопросов конфиденциальности, может оказаться, что определенные сети цифровых платежей будут жизнеспособными только в пределах ограниченного набора юрисдикций. Фактически использование некоторых цифровых валют в определенных юрисдикциях может оказаться невозможным. Таким образом, цифровизация позволяет преодолевать барьеры и границы, но из-за множества аспектов цифровизация может в конечном итоге привести к усилению фрагментации международной финансовой системы.

Таким образом, продолжающаяся цифровая революция и рост числа крупных технологических компаний создают возможности

радикального изменения традиционной модели денежного обмена. Структура и технология, лежащие в основе цифровых сетей, могут привести к разделению некоторых ролей денег, создавая более жесткую конкуренцию между специализированными валютами. В то же время ассоциация цифровых валют с крупными экосистемами платформ может привести к «переупаковке» денег, когда платежные услуги будут объединены с набором услуг передачи данных, поощряя дифференциацию, но препятствуя взаимодействию между платформами. Конвертируемость денежных инструментов и взаимодействие между платформами будут иметь решающее значение для снижения торговых барьеров и развития конкуренции.

С учетом результатов проведенного анализа следует отметить, что необходимо соответствие международной валютной системы ряду приоритетных глобальных целей. В первую очередь, для того чтобы обеспечить безопасность и стабильность системы в целом, цифровые деньги должны выполнять в полной мере три основные функции, а именно быть средством сбережения, мерой стоимости и средством обмена. Ключевые организации, государственные или частные, способствующие функционированию денежной системы, должны быть регулируемы и контролируемы (иными словами, они должны являться подотчетными организациями). В случае государственных организаций контроль может осуществляться посредством предоставления им определенных полномочий. В случае частных организаций контроль может осуществляться посредством надлежащего регулирования и надзора за их деятельностью. Денежная система должна быть эффективной, обеспечивающей надежные и быстрые платежи для поддержки экономических операций любых масштабов. Доступ к основным платежным услугам, в частности, к транзакционным счетам, должен быть универсальным, чтобы распространять преимущества экономической деятельности, способствуя расширению доступа к финансовым услугам. Не в последнюю очередь система должна за-

щищать конфиденциальность данных как основное право и обеспечивать пользователям контроль над финансовыми данными.

Говоря о регулировании, важно отметить, что в условиях цифровизации денег и реформирования международной валютной системы необходима политика для поддержания безопасности и целостности денежно-кредитной и финансовой систем, в частности, от незаконной деятельности, такой как отмывание денег, финансирование терроризма и мошенничество. Платформы и биржи, не соблюдающие основные требования КУС («знай своего клиента») и другие требования FATF, следует оштрафовать или закрыть. При этом политика защиты потребителей должна также реализовываться в полной мере. Таким образом, необходимо разработать и обеспечить единый подход, отражающий адекватное раскрытие информации.

Кроме того, денежная система и мировая валютная система должны развиваться вместе со структурными изменениями в экономике и обществе в целом и поэтому быть адаптируемыми и приспособленными к технологическому развитию, инновациям и, как следствие, к высокой конкуренции. Для эффективного функционирования в условиях все более тесных взаимосвязей в мире денежная система должна также быть открытой, функциональной и гибкой как внутри страны, так и за ее пределами. Подобно тому как экономические транзакции выходят за пределы границ, денежная система будет обслуживать бесшовную сеть взаимосвязанных объектов.

Текущая денежная система в какой-то степени приблизилась к этим глобальным целям, но необходимы еще некоторые шаги. Изменения в потребностях пользователей и сопутствующие сдвиги в технологиях указывают на области, нуждающиеся в улучшениях. Существующие платежные услуги по большей мере остаются громоздкими и дорогостоящими в использовании отчасти из-за отсутствия конкуренции. Для трансграничных платежей особенно характерна дороговизна, отсутствие прозрачности и скорости исполнения. Кроме того, большая доля населения, осо-

бенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по-прежнему не имеют доступа к цифровым платежам. Однако в глобализированном мире с постоянно растущей цифровой экономикой необходима денежная система, позволяющая каждому участнику совершать финансовые операции внутри страны и по всему миру безопасным, надежным и эффективным способом. Удовлетворение требований, предъявляемых обществом к денежной системе, обуславливает развитие технологий и институциональных механизмов.

### Библиографический список

1. Финтех от Джека Ма готовится к крупнейшему IPO в мире: чем занимается и на чём зарабатывает Ant Group // Vc.ru. 2020. 28 окт. URL: <https://vc.ru/finance/171304-finteh-ot-dzheka-ma-gotovitsya-k-krupneyshemu-ipo-v-mire-chem-zanimaetsya-i-na-chem-zarabatyvaet-ant-group>.
2. *Abdi Latif D.* The world's most successful mobile money market is introducing cross-network transfer systems // Quartz Africa. 2017. May. URL: <https://qz.com/africa/981381/kenya-is-set-to-introduce-interoperability-for-mobile-money-transfer-among-telecommunication-networks/>.
3. AliPay Statistics, User Counts, Facts & News (2022) // DMR. 2022. URL: <https://expandeddrainblings.com/index.php/alipay-statistics/>.
4. *Ammous S.* Can cryptocurrencies fulfil the functions of money? // Working Paper No. 92. Columbia University. 2016. August. URL: [https://capitalism.columbia.edu/files/ccs/workingpage/2017/ammous\\_cryptocurrencies\\_and\\_the\\_functions\\_of\\_money.pdf](https://capitalism.columbia.edu/files/ccs/workingpage/2017/ammous_cryptocurrencies_and_the_functions_of_money.pdf).
5. *Brunnermeier M., James H., Landau J.* Digital Currency Areas // VoxEU. 2019. July. URL: <https://voxeu.org/article/digital-currency-areas>.
6. *Hayek F.* Denationalism of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies // Institute of Economic Affairs (Great Britain). 1976. URL: <https://nakamotoinstitute.org/static/docs/denationalisation.pdf>.
7. *Kubát M.* Virtual currency bitcoin in the scope of money definition and store of value // Procedia Economics and Finance 30. 2015. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/82400847.pdf>.
8. *Landau J., Genais A.* Digital Currencies: An exploration into technology and money // Economie.gouv.fr. 2019. June. URL: <https://www.economie.gouv.fr/files/files/2019/ENG-synthese-ra-cryptomonnaies-180705.pdf>.
9. The Future of Money // Compilation of papers. European Parliament. 2019. December. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/642364/IPOL\\_STU\(2019\)642364\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/642364/IPOL_STU(2019)642364_EN.pdf).