

## КРИПТОВАЛЮТА ЯК ПРОДУКТ РОЗВИТКУ СУЧАСНОГО ІНФОРМАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА

*Проведено комплексний аналіз нового явища сучасного інформаційно-економічного середовища – криптовалюти. Цей новітній феномен сучасної цифрової економіки проаналізовано з погляду діалектики розвитку фінансів у контексті основної політекономічної дихотомії між продуктивними силами та виробничими відносинами. У більш вузькому контексті криптовалюту досліджено з огляду на співвідношення реального та фіктивного капіталу, що спостерігалось ще в пізній період класичної політичної економії. Зокрема, зроблено висновок, що криптовалюта не є ані повноцінними грошима, ані фінансовим інструментом. Криптовалюту об'єктивно не можна вважати ані фіатними, ані товарними грошима. Через низку властивостей та характеристик криптовалюту можна віднести до категорії фідуціарних грошей, існування та функціонування котрих забезпечується суспільною довірою. Також через свої ендогенні властивості криптовалюта є інструментом перерозподілу суспільного багатства або інструментом первісного нагромадження капіталу. За аналогією з деривативами квазігроші – це друга похідна від класичних фінансових інструментів. У площині економічної історії зроблено висновок про те, що завершився період конкурентного нерегульованого «дикого капіталізму» криптовалют та розпочався період «монополістичного капіталізму».*

**Ключові слова:** криптовалюта, фіктивний капітал, фінансовий інструмент, цифрова економіка, фінансова нестабільність.

**JEL classification:** B26, B30, B41, E42, E44, E51, E58, F31, G01

**Вступ та постановка проблеми.** Бурхливий розвиток електронних грошей і технологій блокчейн на межі 2000-х та 2010-х рр. став причиною появи такого явища міжнародного фінансово-економічного життя, як криптовалюта. Криптовалюта вкрай стрімко розвивалась у сучасному інформаційно-економічному середовищі та буквально протягом кількох років стала помітним важливим явищем міжнародного фінансово-економічного та суспільного життя. У 2018 р. нараховувалось близько 1600 різновидів криптовалют. Весь обсяг капіталізації ринку припадав на топ-100 «членів сімейства», а на топ-10 – близько 80 % [8].

На сьогодні ринок криптовалют уже є цілком зіставним із грошовим агрегатом M1. Перед економічною наукою нагально постає питання щодо ретельного вивчення та систематизації цього нового явища.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Фундаментальний аналіз співвідношення фіктивного та реального капіталу є вже в працях К. Маркса. У подальшому марксист-ревізіоніст Р. Гільфердінг, аналізуючи спекулятивну природу фінансового капіталу, влучно зазначив: «Ціна перестає бути об'єктивно визначеною величиною. Вона стає калькульованою величиною, котра

встановлюється волею та свідомістю людини» (переклад наш. – Ю. С.) [4, р. 294]. Згодом загрозливі тенденції системної фінансизації економіки було проаналізовано в працях Дж. М. Кейнса та його послідовників, серед яких варто виділити напрям монетарного кейнсіанства (Х. Мінські, Л. Рей та ін.). У цьому аспекті, зокрема, слід виділити нещодавню статтю представника монетарного кейнсіанства, в якій проведено певні аналогії дослідження між криптовалютою та появою електронних грошей на початку 1990-х [2, р. 86]. Інші представники монетарного посткейнсіанства, аналізуючи системну фінансизацію сучасної економіки, що супроводжується соціально-економічною поляризацією, в цьому контексті наголошують на черговому етапі первісного накопичення капіталу [5, р. 21; 10, р. 4]. Цю актуальну тезу нижче буде розвинуто в площині аналізу криптовалют.

У більш вузькому аспекті аналізу, власне, криптовалюти варто згадати неоавстрійський напрям лібералізму. Зокрема, в працях Л. Мізеса та Ф. Хаєка є жорстка критика інституту центрального банку та апологетика товарних грошей, що начебто найбільш органічно відповідає ринковим принципам та підходам. Апологети

криптовалюти вбачають у цьому теоретичне підґрунтя в полеміці з опонентами. У нещодавньому звіті Банку Франції здійснено аналіз потенційних ризиків фінансової системи в процесі використання криптовалюти [1, р. 3–5].

**Невирішені частини проблеми.** З одного боку, криптовалюта – це новий грошовий феномен, а з іншого – її новизна є доволі відносною. За своєю природою вона належить до грошових сурогатів, але на відміну від приватних грошей, котрі традиційно відносять до сурогатних, криптовалюта – плід колективних зусиль, які призводять не до колективної відповідальності її емітентів, а до їхньої безвідповідальності і анонімності. Отже, за формою криптовалюта претендує виконувати певні грошові функції, а за змістом це не відповідає дійсності, що закладає відповідні ризики та загрози в процесі її використання.

**Мета та завдання статті.** Потрібно систематизувати та класифікувати криптовалюту як продукт сучасних інформаційно-фінансових технологій та проаналізувати її генетичний зв'язок з іншими сучасними фінансовими активами, що обертаються на ринках грошей та валюти. Зокрема, важливо з'ясувати, якою мірою криптовалюта споріднена з товарними чи фіатними грошима, що дасть відповідь на питання про роль центральних банків у межах її можливого регулювання. З огляду на незаперечний факт стрімкого кількісного зростання обсягу криптовалюти також потрібно сформулювати комплекс заходів ефективної фінансової політики щодо регулювання та формування ринку криптовалют для запобігання прояву кризових явищ у фінансовій сфері.

**Основні результати дослідження.** Варто зазначити, що поява та екстенсивне розповсюдження криптовалют є наслідком чергових технологічних зрушень у площині сучасних цифрових інформаційних технологій. У цьому сенсі є актуальною класична політекономічна дихотомія щодо діалектичного взаємозв'язку розвитку продуктивних сил та виробничих відносин. Певні аналогії є в минулому: розвиток новітніх засобів зв'язку (лінії електропередач, радіо тощо) та обчислення інформації протягом третього технологічного укладу (1890–1940 рр.) спричинили бурхливе зростання класичних фінансових активів (акції, облігації) та відповідні спекулятивні операції на фінансових ринках, що стало однією з причин світової Великої депресії 1929–1933 рр. У подальшому діалектика розвитку фінансів призвела до появи похідних фінансових інструментів (деривативів), обсяг яких кратно перевищив кількісні параметри класичних цінних паперів, що спричинило низку

фінансових криз, починаючи з кризи на фінансовому ринку в Японії 1985–1989 рр. [6, р. 9] і завершуючи останньою глобальною фінансовою кризою 2008–2010 рр. У цьому контексті криптовалюта є черговим етапом діалектики розвитку фінансів. Зауважимо, що в порівнянні з класичними фінансовими інструментами кількісний обсяг криптовалюти в цьому випадку є кратно меншим, що має цілком об'єктивне пояснення, адже це є закономірний наслідок подальшої віртуалізації квазігрошей (щодо деривативів).

Отже, на сьогодні фігурують такі варіанти легалізації та визнання криптовалюти:

- майном чи майновими правами;
- цифровим фінансовим активом чи цифровими правами (новий вид майна чи майнових прав відповідно);
- платіжним засобом (грошима).

Для того щоб з'ясувати перспективи розвитку криптовалюти та усвідомити всі можливі ризики в процесі її використання, слід з'ясувати природу цього нового явища. На сьогодні серед основних функцій криптовалюти варто виділити:

- функція обслуговування платежів та розрахунків (грошова функція);
- функція фінансового інструменту під час обслуговування спекулятивних стратегій, що орієнтована на інвестування в криптовалюту в розрахунок на отримання прибутку від її курсового зростання.

З огляду на сказане вище можна зазначити, що криптовалюта є дещо парадоксальним явищем, адже обидві функції не відповідають повністю її природі: криптовалюта не є ані повноцінними грошима (не виконує всіх функцій грошей), ані фінансовим інструментом (не створює вимог та зобов'язань). Загалом, функції грошей в обмежених обсягах може виконувати все, що користується попитом та спроможне до кратного кількісного поділу. Окремо слід зазначити, що криптовалюту не можна вважати *фіатними* грошима, адже за її емісією не стоїть держава, що закономірно породжує питання щодо спорідненості криптовалюти з приватними грошима (квазігрошима) [9, р. 28–29].

Суттєва відмінність криптовалюти від приватних грошей полягає в тому, що за останніми стоїть конкретна приватна особа, котра прийняла на себе відповідні зобов'язання у зв'язку з випуском платіжних засобів і несе відповідальність за їх виконання. З погляду наявності чийось зобов'язань та відповідальності криптовалюта цілком стерильна, так само як і з погляду захисту інтересів її власників. Вона вільна, народна, технократична, анархічна – сама природа криптовалюти

заперечує проти будь-яких владних обмежень та впливу, окрім авторського алгоритму, за яким вона функціонує. Отже, криптовалюта не належить також і до *кредитних грошей*.

Згідно з викладеним вище, криптовалюта належить до категорії грошових сурогатів, замінників грошей. Криптовалюта не має жодного забезпечення і, таким чином, позбавлена будь-якого натяку щодо якихось переваг у порівнянні з фіатними грошима. У цьому сенсі видаються хибними тези щодо того, щоб вважати Ф. фон Хайека ледь не ідеологічним батьком криптовалюти [3]. Адже останній пропагував перехід від фіатних грошей до конкурентних та забезпечених через їхню начебто конкурентну перевагу.

За вказаними властивостями та характеристиками криптовалюту можна віднести до категорії *фідучіарних грошей*, існування та функціонування яких забезпечується суспільною довірою. Ця категорія поєднує *фіатні* та *приватні* гроші.

З погляду акумульованих недоліків грошових форм для криптовалюти характерні:

- значні емісійні витрати, як у товарних грошей;
- відсутність власної споживної вартості (корисності) та абстрактної вартості, як у фіатних грошей;
- відсутність універсальності, як у приватних грошей.

Якщо розглядати криптовалюту як антитезу до певних типів грошей:

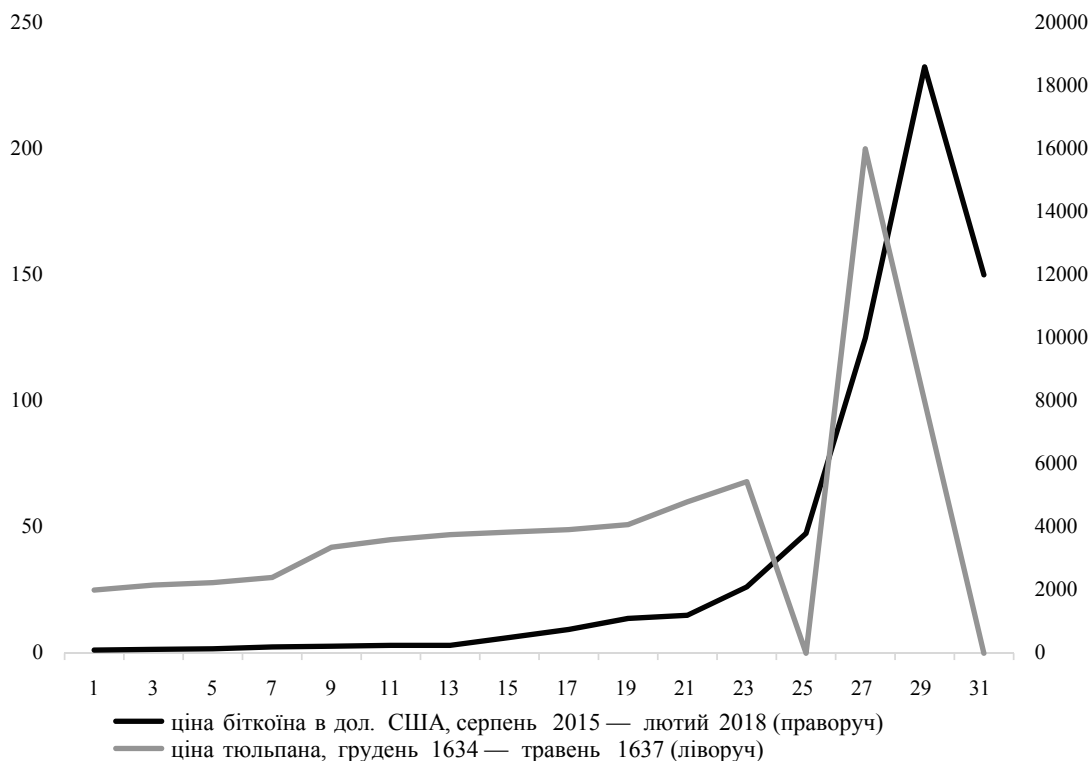
– до товарних грошей – відсутність власної абстрактної вартості;

– до всіх типів грошей – відсутність будь-яких зобов'язань та відповідальності в процесі функціонування, у випадку приватних та кредитних грошей – відсутність забезпечення;

– до *фідучіарних грошей* як таких – повна відсутність прав власників, включно з правом захисту власних інтересів та будь-яких раціональних підстав щодо обґрунтування довіри до криптовалюти.

Окремо слід зазначити ще одну функцію криптовалюти, що притаманна їй саме через її ендогенні властивості, – інструмент перерозподілу суспільного багатства або інструмент первісного нагромадження капіталу. Адже головним та, по суті, єдиною можливим способом існування та розширення «життєвого простору» криптовалюти є фінансова піраміда, яка є формою спекулятивного капіталу (див. рисунок).

У цьому аспекті важливо простежити динаміку капіталізації ринку криптовалют. Згідно з даними інформаційно-аналітичної агенції Bitnewstoday, у 2017 р. капіталізація криптовалют зросла в 32 рази – з 17,9 млрд дол. до 596,1 млрд дол. У січні 2018 р. сукупна вартість обсягу криптовалют різко зросла до показника



**Рисунок.** Ціна біткоїна: аналогія з тюльпановою лихоманкою  
Джерело: [1]

828 млрд дол. Однак після взяття цієї висоти відбулась корекція, що триває й досі [7]. На сьогодні незрозуміло, чи зможе капіталізація ринку криптовалют знову перевищити 500 млрд дол. Водночас відбувся значний перерозподіл позицій окремих криптовалют. Беззаперечний лідер та монополіст – біткоїн, стрімко втратив свої позиції, віддавши місце новому поколінню цифрових валют (ефіріум, ріпл, альткоїн тощо).

**Висновки та пропозиції щодо подальших досліджень.** Підбиваючи підсумки, зазначимо, що криптовалюта є побічним продуктом розвитку фінансових технологій. Їй не притаманні властивості, корисні для виробництва та споживання, вона не формує вимог та зобов'язань, нічим та ніким не забезпечена. Відсутні суб'єкти відповідальності за стан криптовалюти на фінансовому ринку. Через це об'єктивно немає умов для захисту інтересів власників криптовалюти, які несуть усі ризики володіння цим активом.

За своєю економічною природою криптовалюта не може бути визнана майном, фінансовим інструментом, а також товарними, кредитними, фіатними та приватними грошима. Вона є новим різновидом фідучіарних грошей, для яких немає прямих конкретних підстав для довіри. Це грошовий сурогат нового покоління. З огляду на вказані ознаки криптовалюти та її волатильність є всі підстави вважати її якісно новим видом цифрових фінансових технологій, тобто за аналогією з деривативами це друга похідна фінансових інструментів. Як видно, обсяг капіталізації криптовалют приблизно на два порядки поступається навіть класичним фінансовим інструментам, не кажучи вже про деривативи, проте волатильність криптовалют незрівнянно вища. Криптовалюта є сурогатною грошовою

формою, для якої характерний крайній ступінь деградації грошового змісту. Відповідно, зростання обсягів капіталізації ринку криптовалют у пропорції, що зіставна з класичними цінними паперами, стрімко посилює ризики фінансової нестабільності, водночас у відносно невеликих обсягах ринок криптовалют здатен абсорбувати та перерозподілити надлишок ліквідності. Ретельне вивчення вже наявного досвіду функціонування ринку криптовалют у подальшому дасть відповіді на ці та інші питання стосовно інструментів та меж регулювання цього грошового сурогату.

Криптовалюта – інструмент перерозподілу суспільного багатства від її покупців, вторинних власників та неуспішних учасників цієї піраміди на користь творців, первинних власників криптовалюти та успішних учасників криптопіраміди.

З огляду на минулорічні тенденції різкого падіння капіталізації світового ринку криптовалют постає питання щодо подальшого майбутнього криптовалюти. Це явище, вочевидь, не зникне, адже залишилось тверде ядро, яке є в основі криптовалюти, – цифрові технології, зокрема технології блокчейн, що можуть бути використані в майбутньому. Але цілком очевидно, що ринок криптовалют чекає серйозне форматування та впорядкування на підставі вже наявного історичного досвіду функціонування криптовалюти. Фінансових посередників варто обмежити щодо можливості спекуляцій із криптовалютою. Проводячи аналогії з економічною історією та застосовуючи діалектичну логіку, можна зробити висновок, що для криптовалют завершився період конкурентного «дикого капіталізму» та почався період «монополістичного капіталізму».

#### Список літератури

1. Banque de France. The emergence of bitcoin and other crypto-assets: challenges, risks and outlook [Electronic resource] // Focus. – 2018. – March 5. – № 16. – P. 1–5. – Mode of access: [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-16\\_2018\\_03\\_05\\_en.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-16_2018_03_05_en.pdf). – Title from the screen.
2. Bibow J. Unconventional Monetary Policies and Central Bank Profits: Seigniorage as Fiscal Revenue in the Aftermath of the Global Financial Crisis / Jörg Bibow // Levy Economics Institute Working Paper. – 2018. – № 916. – P. 1–103.
3. Hayek F. A. Denationalization of money – The Argument Refined / F. A. Hayek. – London : The Institute of Economic Affairs, 1990. – 145 p.
4. Hilferding R. Finance Capital: A Study in the Latest Phase of Capitalist Development / R. Hilferding. – London : Routledge, 2006. – 237 p.
5. Hudson M. Veblen's Institutional Elaboration of Rent Theory / M. Hudson // Levy Economics Institute Working Paper. – 2015. – № 729. – P. 1–23.
6. Kindleberger Ch. P. Manias, Panics and Crashes / Ch. P. Kindleberger, R. Aliber. – Hoboken, John Wiley & Sons, 2005. – 355 p.
7. The annual cryptocurrency market review: what's left after the hype [Electronic resource]. – 2019. – Mode of access: <https://bitnewstoday.com/news/the-annual-cryptocurrency-market-review-what-s-left-after-the-hype/>. – Title from the screen.
8. Top 100 Cryptocurrencies by Market Capitalization [Electronic resource]. – 2019. – Mode of access: <https://coinmarketcap.com/>. – Title from the screen.
9. Wray L. From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy / L. Wray // Levy Economics Institute Working Paper. – 2014. – № 792. – P. 1–35.
10. Young-Taft T. Marx's Theory of Money and 21st-century Macrodynamics / T. Young-Taft // Levy Economics Institute Working Paper. – 2015. – № 841. – P. 1–13.

### References

1. Banque de France. (2018, March 5). The emergence of bitcoin and other crypto-assets: challenges, risks and outlook. *Focus*, 16, 1–5. Retrieved from [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-16\\_2018\\_03\\_05\\_en.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-16_2018_03_05_en.pdf)
2. Bibow, J. (2018). Unconventional Monetary Policies and Central Bank Profits: Seigniorage as Fiscal Revenue in the Aftermath of the Global Financial Crisis. *Levy Economics Institute Working Paper*, 916, 1–103.
3. Hayek, F. A. ([1976] 1990). *Denationalization of money – The Argument Refined*. London, UK: The Institute of Economic Affairs.
4. Hilferding, R. ([1910] 2006). *Finance Capital: A Study in the Latest Phase of Capitalist Development*. London, UK: Routledge.
5. Hudson, M. (2015). Veblen's Institutionalist Elaboration of Rent Theory. *Levy Economics Institute Working Paper*, 729, 1–23.
6. Kindleberger, Ch. P., & Aliber, R. (2005). *Manias, Panics and Crashes*. NJ, USA: John Wiley & Sons, Hoboken.
7. The annual cryptocurrency market review: what's left after the hype. (2019). Retrieved from <https://bitnewstoday.com/news/the-annual-cryptocurrency-market-review-what-s-left-after-the-hype/>.
8. Top 100 Cryptocurrencies by Market Capitalization. (2019). Retrieved from <https://coinmarketcap.com/>.
9. Wray, L. (2014). From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy. *Levy Economics Institute Working Paper*, 792, 1–35.
10. Young-Taft, T. (2015). Marx's Theory of Money and 21st-century Macrodynamics. *Levy Economics Institute Working Paper*, 841, 1–13.

Y. Sapachuk

## CRYPTOCURRENCY AS A PRODUCT OF DEVELOPMENT OF THE MODERN INFORMATION AND ECONOMIC ENVIRONMENT

It is necessary to systematize and classify cryptocurrency as a product of modern information and financial technologies and to analyze its genetic relations with other modern financial assets that traded on the currency markets. It is important to clear up to what extent the cryptocurrency is related to commodity or fiat money.

The research was based on the methods of statistical and comparative analysis, graphic, dialectical, historical and logical methods.

Cryptocurrency is neither full option money – not fulfilling all the monetary functions, nor a financial instrument – not creating requirements and obligations. Cryptocurrency cannot be considered as a fiat money, because the state is not to ensure its issue. The essential difference between cryptocurrency and private money lies in the fact that a private person stands behind the latter. It is possible to classify cryptocurrency as fiduciary money, the existence and functioning of which is provided by public trust.

The research results allow much more deeply and comprehensively understanding of the nature of cryptocurrency. It gives a possibility to form an effective anti-crisis financial policy.

Cryptocurrency is the second derivative of classical financial assets. It is a tool for redistributing social wealth from its customers, secondary owners, and unsuccessful participants of this pyramid in favor of creators, primary owners of cryptocurrency, and successful participants of the crypto-pyramid. Cryptocurrency is a tool of primitive accumulation.

By using dialectical logic by analogy to economic history it is possible to conclude that in the world of cryptocurrency, the period of competitive 'wild capitalism' was ended and the period of 'monopoly capitalism' has begun.

**Keywords:** cryptocurrency, fictitious capital, financial instrument, digital economy, financial instability.

Матеріал надійшов 24.04.2019