

УДК: 330.341.1

004:336.1

Bibliid 1451-3188, 22 (2023)

Год XXII, бр. 83, стр. 13–29

Изворни научни рад

Рад примљен 1. 6. 2023. године

Рад одобрен 22. 7. 2023. године

DOI: https://doi.org/10.18485/iipe_ez.2023.22.83.1

ДА ЛИ ЋЕ ДИГИТАЛНЕ ТЕХНОЛОГИЈЕ ПРЕОБЛИКОВАТИ ГЛОБАЛНИ ФИНАНСИЈСКИ ПОРЕДАК?

Горан НИКОЛИЋ, Петар МИЛУТИНОВИЋ
Јелена ЗВЕЗДАНОВИЋ ЛОБАНОВА*

Анстракт: Судаћи по убрзаном развоју дигиталног јуана, модерне дигиталне технологије могле би преобликовати светски монетарни и финансијски поредак, чиме би се убрзале промене у тренутној геополитичкој констелацији. У тој новој геополитичкој констелацији Пекинг, али и други значајни геополитички актери, могли би добити далеко већи релативни значај него што је сада случај. Иако би Сједињене Америчке Државе, и државе еврозоне, задржале привилеговане позиције, Кина као и значајније земље у развоју дошле би у ситуацију да учешћем у глобалним монетарним токовима преузму део бенефита који доноси сопствена валута, и то добрим делом захваљујући технолошким иновацијама у домену финансија. Користећи метод структурне анализе и аналитичко-дедуктивни метод, аутори закључују да поседовање сопствених система плаћања и дигиталних монета, које се убрзава са технолошким иновацијама, може омогућити Кини и другим релевантним земљама у развоју да лакше него до сада избегавају примарне и секундарне санкције Вашингтона.

Кључне речи: Дигитализација, финансијски поредак, долар, јуан, евро

* Институт за европске студије, Београд. E-mails: goranvnikolic@gmail.com; petar.milutinovic@ies.rs.
Институт друштвених наука, Београд. E-mail: jzvezdanovic@idn.org.rs.

1) УВОД

Технолошка доминација представља основу геополитичке доминације за шта су индикатори финансијски и економски поступци Сједињених Америчких Држава (САД), и све више Европске уније (ЕУ), у вези са тзв. умањивањем ризика (*de-risking*) у „сузбијању“ (*containment*) Народне Републике Кине у *high-tech* домену, посебно у индустрији полупроводника.¹ Међутим, технолошка конкуренција се проширила и на поље финансија, где би систем доминанан од стране САД и ЕУ, успостављен још у Бретон-Вудсу 1944. године, могао бити уздрман макроекономским постигнућима НР Кине у истом домену. Додатно, геополитичка супремација уско је повезана са водећом улогом у глобалном монетарном и финансијском поретку. Наиме, између два светска рата САД су од Западне Европе преузеле економско-технолошку доминацију, да би је од 1940-их претвориле у *de facto* глобалну хегемонију, која је подразумевала и водећу улогу за амерички долар. Тренутно, оно чему сведочимо јесте растући глобални значај НР Кине у водећим технологијама данашњице и доминација те земље у бројним показатељима глобалне економске моћи. Наиме, индустријска производња НР Кине износи близу 30% светске, а једнака је збирној продукцији ЕУ и САД. Поред тога, БДП по куповној моћи је за четвртину већи него амерички, док је НР Кина највећи трговински партнер за скоро две трећине држава чланица Уједињених нација и има убедљиво највишу робну размену у тоталу. Имајући наведено у виду, модерне дигиталне технологије могле би преобликовати светски монетарни и финансијски поредак, чиме би убрзале промене у тренутној геополитичкој констелацији, где би Пекинг, али и други нови геополитички актери, могли добити далеко већи релативни значај него што је сада случај. Иако би САД, а и земље еврозоне, задржале привилеговане позиције, Кина би дошла у ситуацију да учешћем у глобалним монетарним токовима преузме део бенефита који доноси сопствена валута, и то добрим делом захваљујући технолошким иновацијама у домену финансија. Оно што се чини неизбежним јесте да ће убрзаним развојем дигиталног јуана привилегије које тренутно имају долар и евро бити значајно редуковане, будући да ће се дигитализација монета централних банака и „односно снага“ померати у корист НР Кине, као и појединих земаља у развоју, попут Индије и Бразила.

¹ Petar Milutinović, Goran Nikolić, “Can China Challenge the Technological Supremacy of the United States: Current Standpoint and Perspectives”, *The Review of International Affairs*, 2023, Vol. 74, No. 1187, pp. 87–106.

2) УБРЗАН РАЗВОЈ ДИГИТАЛНИХ ПЛАТНИХ ПЛАТФОРМИ

Револуција у начину на који људи плаћају, примају и преносе новац почела је 2007. године, када је *M-Pesa* омогућио Кенијцима да плаћају СМС-ом. Четири године касније, *Alipay* је покренуо плаћање путем *QR* кода, система који је практично заменио готовину у кинеским градовима. Додатно, индијски државни интерфејс за обједињено плаћање (*Unified Payments Interface – UPI*) и бразилски *Pix* знатно су проширили приступ сиромашних финансијском систему. Последично, употреба новчаница и кованица смањена је за трећину, е-трговина је процветала, а живот без дигиталних плаћања фактички је постао за многе незамислив. Омогућујући скоро тренутно плаћање на даљину и значајно смањујући све тешкоће у кретању новца, нови талас дигитализације, генерисан Интернетом и *smart* телефонима трансформисе системе плаћања. Платформе за дигитално плаћање угрожавају уносно тржиште глобалног платног система, на коме је у 2021. години остварен укупан приход од око 2.100 милијарди долара. Наиме, дигитализација система плаћања учинила је да се удео готовине у плаћањима редукује за чак четвртину од 2011. године. Ипак, нису увек нове *fintech* компаније, дигиталне платформе или криптовалуте једине које мењају системе плаћања. То може бити комбинација система које води држава, или пак постојеће банке које су усвојиле нову технологију, као у Индији и Бразилу (где стотине милиона грађана који раније нису имали рачун у банци сада могу да безготовински извршавају платне трансакције). Осим тога, кинеске затворене *fintech* апликације и нови систем поравнања (клиринг) вероватно ће се проширити широм Азије и смањити зависност региона од долара. Ипак, на Западу је модел банке/картице, упркос изазовима у области *fintech*-а, остао углавном нетакнут и поред дигитализације.² Након промене начина на који људи користе новац у својим државама, трансформација плаћања се одвија глобално. Прекогранична малопродајна потрошња (укључујући туризам) и дознаке ће ове године достићи 5.000 милијарди долара, док плаћања између компанија вреде осам пута више. Три велика актера покушавају да обрађују ове огромне токове средстава. Западни дуопол – *Visa-Mastercard* и *SWIFT* – изазвани су кинеским апликацијама за плаћање, мрежом картица, *UnionPay*-ом и *CIPS*-ом (алтернатива *SWIFT*-у). Нешто слабији изазивач је Индија, чија је амбиција да примени *UPI* глобално порасла. У сваком случају, конкуренција се захуктава. *Alipay* сада прихвата 2,5 милиона ино-корисника, *UnionPay*, као највећа светска мрежа картица по обиму трансакција, има 65 милиона

² “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *The Economist*. Интернет: <https://www.economist.com/special-report/2023/05/15/as-payments-systems-go-digital-they-are-changing-global-finance>, 15.5.2023.

корисника од којих је већина изван Кине (*Visa* има 100 милиона). *UPI* је повезан са сингапурским системом брзог плаћања, а Индија је у преговорима са више од 30 других земаља о увезивању свог платног система са домицилним. Домаћа тржишта плаћања су популарна, јер крајњи корисници имају тенденцију да користе велику мрежу са пуно других корисника, док ће код прекограничних трансфера потрошачи и предузећа фаворизовати домицилни систем због једноставности и нижих цена.³ *The Economist* процењује да је 100 највећих светских јавних и приватних *fintech* компанија имало пад тржишне капитализације у односу на врхунац 2021. године за чак половину, што су неупућени могли закључити по драстичном стропоштавању вредности популарног *Bitcoin*-а током 2022. године.⁴ Ипак, три трајне промене су произашле из успона дигиталних финансија и нових платформи за плаћање. Прво – „сруто“ је изгубио добар део репутације, док ће *fintech* успорено наставити да расте. Истовремено, стари модел банке/картице прилагодио се дигитализацији уз суптилни савез са државом (нпр. *Apple Pay* и *GooglePay* сада играју само споредну улогу у плаћањима). Друго – земље у развоју (ЗУР) развиле су отворене системе плаћања, постајући алтернатива западном моделу банке/картице и затвореним *fintech* гигантима Кине.⁵ Ипак, најважнија промена је покушај многих ЗУР да смање своју зависност од западних платних мрежа, односно долара и евра, што је убрзано санкцијама уведеним Руској Федерацији поводом оружане инвазије руских трупа у Украјини (односно замрзавањем око 300 милијарди евра девизних резерви те земље, које су доминантно биле у депозитима европских банака и првокласним хартијама од вредности водећих држава ЕУ). Поред тога, неке државе граде мултилатералне платне системе, алтернативе мрежама картица као што су *Visa* и *Mastercard*, које омогућавају грађанима да користе своје домаће услуге у иностранству (*UPI* из Индије се може користити у Сингапуру; плаћање преко *Alipay*-а се прихвата од Дубаија до Вашингтона; *GrabPay* из Малезије је употребљив у већем делу југоисточне Азије). Будући да контрола над системима плаћања даје огромну политичку моћ, није изненађење да Пекинг предводи стварање азијског платног система са јуаном као примарном валутом. Како технологија појефтиније могуће алтернативе долару, оне би могле довести у питање контролу Запада над међународним финансијама.

³ “The fight over the future of global payments”, *The Economist*. Интернет: <https://www.economist.com/leaders/2023/05/18/the-fight-over-the-future-of-global-payments>, 18.5.2023.

⁴ “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *The Economist*, *op. cit.*

⁵ Реалистично је да ће Запад копирати земље у развоју (ЗУР), и то кроз системе тренутног трансфера са банковоног рачуна на рачун у Европи, као и кроз увођење ФЕД-овог сервиса за инстант плаћања у САД.

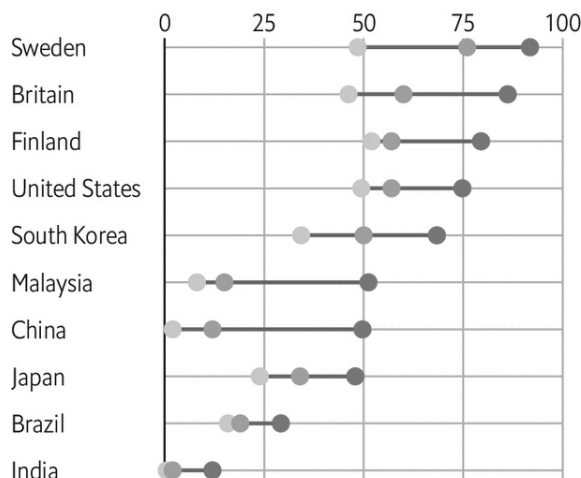
Табела: Тренд раста безготовинских плаћања 2011–2021⁶

The digital march

Non-cash payments as % of all transactions

By volume

● 2011 ● 2016 ● 2021



Source: McKinsey Global Payments Map

The Economist

3) ТРЕНД УБРЗАНОГ РАЗВОЈА СУВЕРЕНИХ ДИГИТАЛНИХ ВАЛУТА

Чак 420 милиона људи глобално користи приватне криптовалуте, иако оне нису државно гарантоване.⁷ Ипак, услед њихове колебљиве цене, као и њиховог неприхватања као средства плаћања од већег дела осталих тржишних учесника, криптомонете се углавном користе у инвестиционе сврхе. Додатна отежавајућа ствар за ову врсту платежног средства донео је „крипто-колапс“, тј. драстичан пад вредности *Bitcoin*-а и већине осталих криптовалута који је оставио инвеститоре у проблемима током 2022. године. Заправо, снажан опоравак током текуће 2023. године није ни приближно довољан да надокнади изгубљену вредност. Међутим, оно што

⁶ “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *op. cit.*

⁷ “30 Striking Cryptocurrency Statistics (2023): Market Value, Bitcoin Usage, and Trends”, Zippia. Интернет: <https://www.zippia.com/advice/cryptocurrency-statistics/>, 28.2.2023.

је релевантно у вези са криптовалутама – *blockchain* (координирано дистрибуирано компјутеризовано књиговодство) и токенизација – постало је фокус пословања централних банака широм света, те се експерименти, односно технолошка унапређења ових дигиталних иновација, убрзано настављају. Рецимо, кинеска централна банка заједно са Монетарном управом Хонг Конга (ХКМА) и другим централним банкама раде на изради тзв. *mBridge* пројекта како би им се омогућила тренутна размена средстава. Поред тога, централне банке Француске и Швајцарске представиле су сличан пилот програм (*Project Jura*). Иако ови напори још нису добили пуну финализацију, оно што се очекује да настане јесте потпуно нова (финансијска) архитектура, а основне идеје и иновације (криптографије, токенизација, координирано дистрибуирано компјутеризовано књиговодство), преузете су од генијалних инвентора криптовалута. Дакле, већина водећих централних банака света ради на развоју суверених дигиталних валута. Оне потенцијално имају велике предности – могле би да учине прекограничне трансакције ефикаснијим, са већом брзином плаћања те смањеним трошковима трансакција. Најважнија улога суверених дигиталних монета биће финансирање међународне трговине. Најдаље је отишла кинеска централна банка, те је е-јуан најшире коришћена суверена дигитална валута са 260 милиона јединствених корисника и трансакцијама у укупном износу од 13,6 милијарди ренминбија.⁸ Ипак, и поред значајног напретка, искуство централне банке Кине указује на све проблеме дигитализације монете те последичну спорост у имплементацији програма. Наиме, иако је повећаван број пилот програма плаћања све више државних службеника дигиталним јуаном, на крају 2022. године дигитална валута чинила је тек 0,13% укупног новца у оптицају. Део проблема повезан је са понудом приватног сектора, односно апликација као што су *Alipay* и *WeChat Pay*, које се у Кини већ широко користе, те није сасвим очигледно које предности пружа суверена дигитална валута. На емитовању суверене дигиталне валуте интензивно се ради у САД, Великој Британији, еврозони, Шведској, као и у многим другим државама.⁹ Рецимо, у новембру 2022. године, четири централне банке поменутих земаља, укључујући кинеску, успешно су тестирале прекогранични систем за поравнање трансакција коришћењем дигиталних валута централних банака.

⁸ Ananya Kumar, "Practice makes perfect: What China wants from its digital currency in 2023", Atlantic Council. Интернет: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/practice-makes-perfect-what-china-wants-from-its-digital-currency-in-2023>, 24.4.2023.

⁹ Georges Elhedery, "As cryptocurrency risks spread, central bank digital currencies are set for their moment in the sun", *South China Morning Post*. Интернет: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3166750/cryptocurrency-risks-spread-central-bank-digital-currencies-are-set>, 14.2.2022.

4) СПОР РАЗВОЈ СУВЕРЕНЕ ДИГИТАЛНЕ ВАЛУТЕ ЕВРОПСКЕ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ

Незадовољна доминацијом долара у међународном финансијском систему, те напретком Пекинга са дигиталним јуаном, Европска централна банка (ЕЦБ) тражи начине да промовише евро глобално. Интензивирањем геополитичких тензија званичници ЕЦБ забринути су због тога, јер се еврозона ослања на стране компаније за већи део свог платног система, од којих многе имају своје седиште у САД. Имајући у виду да употреба готовине опада, постоји бојазан да би крајњи корисници могли да пређу на друга средства плаћања, укључујући дигиталне валуте које су лансирале друге државе попут Кине (претња од криптовалута је изгледела услед пада вредности *Bitcoin*-а и сличних монета).¹⁰ Наиме, потреба за дигиталном монетом проистиче из све мање употребе готовине у еврозони (коришћење кеша је пало са 79% свих трансакција на продајним местима у 2016. години на 59% у 2022. години, док је проценат оних који радије плаћају готовином пао са 32% на 22%). Заправо, готовина делује као стабилизујући фактор финансијског система, јер даје крајњим корисницима приступ средству плаћања које је неризично и подржава га државна централна банка. Корисници полажу новац у банке зато што знају да могу да га подигну као готовину у било ком тренутку. Дигитални евро је управо дизајниран да задржи ову улогу како се употреба кеш новца смањује. Међутим, циљ није да се добије велики удео на тржишту, јер ЕЦБ не жели да постане нелојални конкурент пословним банкама. Како многи корисници већ користе дигитални новац када плаћају платном картицом или апликацијом за мобилно банкарство, потребно им је објаснити шта они добијају са дигиталним новцем? Осим тога, ЕЦБ мора да разувери јавност да дигитални евро неће бити пројекат „Великог брата“. Како је еврозона од великих економија на зачељу по напретку у развоју дигиталне монете, већ ове године ЕЦБ би требало да започне тзв. пилот шеме, те да 2026–2027. године започне са увођењем дигиталног евра. Суверена дигитална валута ЕЦБ би модернизовала плаћања широм еврозоне дајући корисницима електронску алтернативу готовини која је неризична и универзално прихваћена. Разлог за дигитални евро је управо то што не постоји јединствено дигитално средство плаћања у еврозони. Додатно, ЕЦБ ће изградити инфраструктуру и емитовати токене за нови систем, али ће препустити свакодневне операције комерцијалним банкама (потрошачи ће моћи да купују дигиталне евре преко пословне банке). Нови токени неће носити камату, а корисници ће их држати у засебној апликацији коју ће обезбедити пословна банка. Када су у питању

¹⁰ Martin Arnold, Sam Flemming, “The digital euro: a solution seeking a problem?”, *Financial Times*.
Интернет: <https://www.ft.com/content/7c892d3b-c646-4247-9504-5f755e486101>, 15.5.2023.

друге ствари, дигитални евро се неће разликовати од редовних банкарских депозита. Заправо, дигитални евро треба да функционише као допуна готовини, а не као замену за њу. Проблем су и потенцијални ризици за банке (*јуриш депозитара*) због могућег пребацавања значајних средстава која се тренутно држе као банкарски депозити на дигиталне рачуне (тзв. новчанике) у еврима. Последично, ЕЦБ разматра наметање ограничења на максималних 3.000 евра по лицу, са казним каматама изнад.¹¹

5) УТИЦАЈ ДИГИТАЛИЗАЦИЈЕ СУВЕРЕНИХ ВАЛУТА НА ДОЛАР

И док креирање суверених дигиталних валута по *blockchain* технологији још увек није ушло у фазу пуне имплементације, амерички долар губи статус светске резервне валуте нешто бржим темпом него што се доскора мислило. Наиме, аналитичари нису успели да узму у обзир прошлогодишње промене курса монете САД, док је негативан ефекат „наоружавања” америчке валуте против Руске Федерације већ био укалкулисан.¹² Удео долара у глобалним резервама је током 2022. године опао десет пута брже од просека у последње две деценије, што је пре свега повезано са напорима многих „незападних” држава да се де-доларизују након замрзавања руских актива у америчкој монети, као и монети еврозоне, крајем фебруара 2022. године. Долар је изгубио око 11% свог тржишног удела као глобална резервна валута, посебно у односу на 2016. годину, те је у последњем тромесечју 2022. године, према подацима Међународног монетарног фонда, чинио 58,4% укупних светских алоцираних резерви, знатно испод 71% из 2001. године.¹³ Заправо, можемо рећи да је процес „де-доларизације” показатељ слабљења глобалног геополитичког и геокономског утицаја САД. Наиме, учешће САД у светском БДП-у по куповној моћи је са 22,1% у 1986. години редуковано на 15,6% у 2022. години, с јасном тенденцијом даљег смањивања према референтним пројекцијама ММФ-а¹⁴. Важан корак за Пекинг у настојању да убрза интернационализацију ренминбија је све већи удео кинеске валуте у финансирању трговине, односно монете у коме зајмодавци дају кредите како би олакшали прекогранично кретање робе. Тај раст одражава, пре свега, већу

¹¹ *Ibid.*

¹² Matthew Burgess, “De-Dollarization Is Happening at a ‘Stunning’ Pace, Jen Says”, *Bloomberg*. Интернет: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-18/de-dollarization-is-happening-at-a-stunning-pace-jen-says#xj4y7vzkg>, 18.4.2023.

¹³ Barry Eichengreen, “Is de-dollarisation happening?”, *VoxEU*, CEPR. Интернет: <https://cepr.org/voxeu/columns/de-dollarisation-happening>, 12.5.2023.

¹⁴ Li Kun, Wei Hao, “Yuan meets all criteria to be a cross-border trade currency”, *China Daily*. Интернет: www.chinadaily.com.cn/a/202305/17/WS646430b9a310b6054fad35d9.html, 17.5.2023.

употребу кинеске валуте за трговину са Руском Федерацијом и растућу цену финансирања трговине у доларима. Удео ренминбија порастао је са мање од 2% у фебруару 2022. године на 4,5% у истом месецу 2023. године, приближавајући се уделу евра од 6%.¹⁵ Ипак, учешће обе монете у финансирању трговине јесте још увек маргинално поредећи се са доларом (који је, иако за три процентна поена опадајући, још увек на високим 84% у фебруару 2023. године). С обзиром на то да је Кина водећа земља када је у питању међународна размена, јуан има недопустиво мали удео у финансирању трговине, што указује на потешкоће у интернационализацији валуте, односно на све проблеме везане за оспоравање хегемонског статуса долара. И поред свих изазова, долар и даље има доминантан глобални трговински утицај, укључујући билатералну трговину која не укључује трговину са САД. Рецимо, само извоз корејских фирми у ренминбију, као удео у укупном извозу у Кину између 2006. и 2020. године, порастао је од 0% на скоро 6%. Индикативно је да је у 2020. години чак 99% јужнокорејског извоза у САД било фактурисано у доларима, те да је учешће америчке монете у јужнокорејском извозу у Кину још увек високо (87%), иако опадајуће (било је 98% у 2006). Удео долара у међународним трансакцијама путем *SWIFT*-а у марту 2023. године, слично пређашњим годинама, износи чак 41,7%, евро је други са 32,6%, док је удео ренминбија тек 2,26%.¹⁶ Један од многих разлога за коришћење валуте јесте тзв. „мрежни ефекат”: што више нас користи дата монета, то је она јефтинија и ефикаснија за коришћење. Тренутно, у овом домену амерички долар је за сада неприкосновен, али би интернационализација јуана могла да се убрза захваљујући и поменутом мрежном ефекту. У контексту лидерства Кине у светској робној размени, за Пекинг је охрабрујуће да је у марту 2023. године, по први пут више прекограничних трансакција са Кином измирено у јуанима него у доларима. Иако се чини да је неизбежна растућа употреба ренминбија за трговину и финансијске послове, и услед очекиване дигитализације монете, интернационализација јуана остаје спутана контролом прилива и одлива капитала и недовољно либерализованим финансијским сектором Кине. Ипак, још увек недовољно брз развој не-доларских платформи за плаћање указује да ће долар и наредних година доминирати светском трговином.¹⁷

¹⁵ Hudson Lockett, Cheng Leng, “Renminbi’s share of trade finance doubles since start of Ukraine war”, *Financial Times*. Интернет: <https://www.ft.com/content/6d5bbdbc-9f5d-41b2-ba80-7d8ac3973cf3>, 12.4.2023.

¹⁶ Shang-jin Wei, “A Reality Check for the Renminbi”, *Project Syndicate*. Интернет: <https://www.project-syndicate.org/commentary/renminbi-still-no-match-for-us-dollar-by-shang-jin-wei-2023-04>, 6.4.2023

¹⁷ Michelle Jamrisko, “King Dollar Isn’t Dethroned Yet, But There’s a Trade to Make Now”, *Bloomberg*. Интернет: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-17/king-dollar-isn-t-dethroned-yet-but-there-s-a-trade-to-make-now#selection-3445.0-3731.295>, 17.4.2023.

6) ДА ЛИ ЋЕ УБРЗАНА ДИГИТАЛИЗАЦИЈА ОСЛАБИТИ ХЕГЕМОНИЈУ ЗАПАДА?

Већа глобална употреба суверених дигиталних монета извесно ће угрозити позицију долара и у нешто мањој мери евра, посебно имајући у виду да је кинески е-јуан најкоришћенија дигитална валута глобално, те да је Пекинг највише напредовао у том домену. Систем дигиталног обављања финансијских трансакција преко централних банака могао би драстично да смањи могућност Беле куће да прати, регулише, и евентуално санкционише већину светских плаћања у доларима. С тим повезано, релативна спорост Вашингтона у развоју дигиталне монете могла би да произведе снажне геополитичке консеквенце ако Пекинг задржи предност по истом питању. Ипак, тренутно је приметан јасан тренд повећања прекограничних трансфера, пре свега плаћања без употребе долара, и то доминантно између „не-западних” држава. Та тенденција у основи није геополитички мотивисана, већ произилази из развоја технологије који омогућава бројним државама да јефтиније и без (непотребних) посредника обављају међусобне трансакције. Тренд коришћења сопствених валута за прекогранична плаћања посебно је изражен у Азији. Рецимо, Сингапур и Тајланд повезали су своје системе за брзо плаћање у реалном времену (*PayNow* и *PromptPay*), омогућавајући тиме клијентима банака учесница да преносе средства између две државе користећи само број мобилног телефона. Слично томе, централне банке Малезије и Тајланда, *Bank Negara Malaysia* и *Bank of Thailand*, прошириле су свој оквир директног поравнања (клиринга) у две националне монете како би омогућиле својим грађанима да врше директна плаћања преко квалификованих комерцијалних банака. Пет централних банака југоисточне Азије потписало је споразум о повезивању својих система за брзо плаћање, заобилазећи потребу да се за прекограничне трансфере користи долар. Иначе, дигитални системи плаћања се релативно лако међусобно повезују, уклањајући потребу за коришћењем долара или евра приликом преноса средстава. Тако су монете, не само Кине већ и многих мањих држава, постале доступније за трговинска фактурисања, те и за тезаурисање (акумулирање) новца (нпр. кроз њихово држање у официјелним девизним резервама). Ово се убрзало са растућим бројем дигиталних платформи базираних на *blockchain* технологији (која је већини најпознатија због тога што се користи за најпознатију криптовалуту – *Bitcoin*). Када су у питању девизне резерве, смањење доларских холдинга није подразумевао раст резерви у ренминбију, већ добрим делом у корејском вону, шведској круни, сингапурском долару, норвешкој круни и другим нетрадиционалним резервним валутама. Ипак, постоје индиције да ће Кина, шампион развоја суверене дигиталне монете, постати највећи добитник претходно описаног развоја догађаја. Пекинг је до сада створио прекогранични међубанкарски платни систем како би олакшао плаћања и клиринг

(поравнања) у јуанима. Иако је обим трансакција преко ове од Кине контролисане платформе (*CIPS – Cross-Border Interbank Payment System*) мали у поређењу са *Fedwire* и *Clearing House Interbank Payments System (CHIPS)*, преко којих се врше плаћања у доларима, сама појава алтернативе и њен убрзан развој разлог је за бригу у Вашингтону. Белој кући не иде у прилог и то што највећи светски извозници и увозници робе – Кина, Русија и Бразил – сада заједно раде на коришћењу јуана за прекогранична плаћања, док би дигитализација исте монете само убрзала тај процес. Председник Бразила позвао је недавно на успостављање валуте *BRICS*-а, док је скоро у исто време малезијски премијер изјавио да нема разлога да његова земља настави да зависи од долара.¹⁸ У међувремену, кинески јуан надмашио је долар као валуту којом се највише тргује у Руској Федерацији (удео јуана на руском тржишту валута скочио је на 45%, са мање од 1% на почетку 2022. године). Поред тога, *China National Offshore Oil Corporation* и француски *TotalEnergies* склопили су први енергетски споразум у јуанима, у марту 2023. године, продајом 65 хиљада тона емиратског течног природног гаса. Додатно, изгледа све извесније да ће Саудијци прихватити да део плаћања за извоз нафте у Кину буде у ренминбију.¹⁹ Ширење платформи за дигитално плаћање значи да Запад губи део глобалног финансијског утицаја. Наиме, модерне платформе за дигитално плаћање изазивају постојећи *status quo* поредак. Уместо банака, које су доминантно у власништву западних резидената, сада су плаћања преко апликација које користе *QR* кодове, брзе мреже плаћања и брзе интернет везе све траженије. Подаци које такве платформе прикупљају од корисника који шаљу и примају новац могу помоћи у олакшавању давања кредита и услуга осигурања. Добар пример је *Alipay*, који је подстакao е-трговину коришћењем паметних телефона и *QR* кодова, и који заједно са партнерским *WeChatPay* сада обрађује око 90% дигиталних плаћања у Кини.²⁰ Ипак, тренутно су САД у таквој позицији да и даље прате и регулишу већину плаћања у доларима широм света, али би нове измене система дигиталних валута приликом обављања финансијских трансакција у билатералној трговини могли да ограниче ту привилегију Вашингтона. Ово је донекле парадоксално, јер управо страх од реторзивних мера Беле куће, односно примарних и секундарних санкција Вашингтона, мотивише бројне „не-савезничке“ владе и централне банке да смање своју изложеност, односно зависност од долара (и евра), као и од западних банака и *SWIFT*-а којим доминира САД. Ипак, јасно је да Кина, Индија, Русија, Иран и остале ЗУР желе да постану мање зависне од Запада, те да

¹⁸ Duško Dimitrijević, “The Struggle for a New International Economic Order”, *Politica Internacional*, Instituto Superior de Relaciones Internacionales, 2023, Vol. 5, No. 3, pp. 6–21.

¹⁹ Christian Le Miere, “The de-dollarization delusion”, *Asia Times*. Интернет: <https://asiatimes.com/2023/04/the-de-dollarization-delusion>, 18.4.2023.

²⁰ “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *The Economist*, *op. cit.*

користе предности које долазе са контролом над светском финансијском инфраструктуром.²¹ Пример руске картице Мир, која је ограничила штету повлачењем *Visa* и *Mastercard* из Руске Федерације 2022. године, изразито је индикативан. За Руску Федерацију, која уз Иран тренутно има највише разлога да користи јуан у фактурисању и плаћању у трговини (не само са Кином), дигитални јуан ће само олакшати трансфере.²² Интересантно је да је искључење Русије из *SWIFT*-а помогло кинеском *CIPS*-у да повећа обим трансакција, што свакако није била интенција креатора ембарга према Руској Федерацији. Ипак, иако ће САД и ЕУ бити погођене фрагментацијом глобалне финансијске инфраструктуре, јер ће делотворност будућих санкција бити редукована, задржаће се могућност најефикаснијих облика санкција – на токове технологије и већег дела трговине, барем у догледној будућности.²³ Заправо, технологија на којој су засноване криптовалуте утире пут да државне дигиталне монете постану део свакодневног финансијског живота потрошача, које ће свима бити приступачне. Ипак, државне дигиталне монете имаће фундаменталне негативне последице за пословне банке. Наиме, ако трансакције могу бити извршене дигиталном валутом којом управља централна банка, нестаје потреба за услугама клиринга кроз традиционални банкарски систем. Додатно, кредитна политика банака и потребе реалне економије често се не поклапају. Управо ће дигитални новац омогућити централним банкама већу флексибилност у решавању ширих циљева монетарне политике, док фискални трансфери могу бити ефикаснији коришћењем дигиталних валута. Напослетку, позитивни ефекти дигитализације већ постају видљиви. Под притиском конкуренције, *SWIFT* је унапредио свој систем и скоро преполовио трошкове слања порука. Просечна цена дознаке смањена је за трећину у протеклој деценији делом због нових *fintech* компанија. Додатно, за друштво је веома важна једна карактеристика дигиталних платформи, а то је да се остављају дигитални трагови који чине економску активност видљивијом за државу, отежавајући утаје пореза и организовани криминал.²⁴ Све указује да ће дигитални новац створити додатне услове за ефикаснији, сигурнији и праведнији финансијски систем.²⁵

²¹ “The fight over the future of global payments”, *The Economist*, *op. cit.*

²² Anthony Rowley, “Bit by bit, central bank digital currencies like China’s will eat into US dollar hegemony”, *South China Morning Post*. Интернет: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3168576/bit-bit-central-bank-digital-currencies-chinas-will-eat-us-dollar?module=opinion&pgtype=homepage>, 28.2.2022.

²³ “The fight over the future of global payments”, *The Economist*, *op. cit.*

²⁴ “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *The Economist*, *op. cit.*

²⁵ Chris Iggo, “Where bitcoin fails, central bank digital currencies will succeed”, *South China Morning Post*. Интернет: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3139165/where-bitcoin-fails-central-bank-digital-currencies-will-succeed>, 30.6.2021.

7) ДА ЛИ НАС СУВЕРЕНЕ ДИГИТАЛНЕ ВАЛУТЕ ВОДЕ КА ПРАВЕДНИЈЕМ ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ?

Дигиталне валуте централних банака могу помоћи да међународна плаћања постану бржа, јефтинија и инклузивнија, што ће довести историју новца у ново поглавље.²⁶ Време у коме ћемо имати приступ дигиталним верзијама долара или кинеског ренминбија, евра и многих других монета чини се близу. Дигиталне монете, заједно са билатералним линијама за размену валута (тзв. *swor*-ови), могле би ускоро да омогуће „не-западним” централним банкама да служе као дилери девиза за посредничке токове валута између локалних банкарских система, без коришћења долара и „ризичног” контакта са *SWIFT*-ом, односно глобалним банкарством контролисаним од стране Запада. Заправо, корист од тога што већ више од половине светских централних банака истражује или развија дигиталне валуте имаће Кина и кинески јуан. Овде је важно да централне банке, које су међусобно повезане преко дигиталних валута, у суштини могу да рекреирају мрежу кореспондентских банака на којима функционише данашњи систем, са водећом улогом америчког долара и у мањој мери евра. Тако ћемо уместо кореспондентских комерцијалних банака, доминантно у западном власништву, ускоро имати кореспондентске али централне банке.²⁷ Можда је иронија судбине да ће најсавременије технологије, које су одиграле незамењиву улогу у одржавању светског монетарног система контролисаног од стране Вашингтона, овога пута имати сасвим другу употребну вредност – урушавање управо тог система. Оно што се чини неизбежним јесте да ће привилегије које тренутно имају долар и евро бити значајно редуковане, будући да ће дигитализација монета централних банака „однос снага” померати у корист Кине и земаља у развоју. Дакле, судећи по убрзаном развоју дигиталног јуана, модерне дигиталне технологије могле би преобликовати светски монетарни и финансијски поредак, чиме би убрзале промене у тренутној геополитичкој констелацији, где би Пекинг, али и други нови актери, могли добити далеко већи релативни значај него што је то сада случај. Иако би САД, а и земље еврозоне, задржале привилеговане позиције, Кина као и значајније земље у развоју коначно би дошле у ситуацију да учешћем у глобалним монетарним токовима преузму део бенефита који доноси сопствена валута, и то добрим делом захваљујући технолошким иновацијама у домену финансија. У сваком случају, интензивирани напори

²⁶ Kristalina Georgieva, Tobias Adrian, “A Leap Forward on Cross-Border Payments”, *IMF Blog*. Интернет: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/10/19/blog-a-leap-forward-on-cross-border-payments>, 19.10.2020.

²⁷ Zoltan Pozsar, “Great power conflict puts the dollar’s exorbitant privilege under threat”, *Financial Times*. Интернет: <https://www.ft.com/content/3e05b491-d781-4865-b0f7-777bc95ebf71>, 20.1.2023.

на развоју дигиталне суверене монете кинеске централне банке, као и снажно растуће учешће јуана у трговинским кредитима на глобалном нивоу, указују да се по први пут, након скоро читавог столећа, назире озбиљан изазивач тренутном хегемону у глобалном монетарном поретку. Тако би кинеска валута захваљујући технолошким постигнућима могла да барем делимично оспори светску финансијску супремацију елите са Вол Стрита, подржану експертима из ФЕД-а и министарства финансија САД, као и од стране већег дела америчке економске академске заједнице.

8) ИЗВОРИ

- “30 Striking Cryptocurrency Statistics (2023): Market Value, Bitcoin Usage, and Trends”, *Zippia*. Интернет: <https://www.zippia.com/advice/cryptocurrency-statistics/>, 28.2.2023.
- Arnold, Martin, Flemming, Sam, “The digital euro: a solution seeking a problem?”, *Financial Times*. Интернет: <https://www.ft.com/content/7c892d3b-c646-4247-9504-5f755e486101>, 15.5.2023.
- “As payments systems go digital, they are changing global finance”, *The Economist*. Интернет: <https://www.economist.com/special-report/2023/05/15/as-payments-systems-go-digital-they-are-changing-global-finance>, 15.5.2023.
- Burgess, Matthew, “De-Dollarization Is Happening at a ‘Stunning’ Pace, Jen Says”, *Bloomberg*. Интернет: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-18/de-dollarization-is-happening-at-a-stunning-pace-jen-says#xj4y7vzkg>, 18.4.2023.
- Dimitrijević, Duško, “The Struggle for a New International Economic Order”, *Politica Internacional*, Instituto Superior de Relaciones Internacionales, 2023, Vol. 5, No. 3,
- Eichengreen, Barry, “Is de-dollarisation happening?”, *VoxEU*, CEPR. Интернет: <https://cepr.org/voxeu/columns/de-dollarisation-happening>, 12.5.2023.
- Elhedery, Georges, “As cryptocurrency risks spread, central bank digital currencies are set for their moment in the sun”, *South China Morning Post*. Интернет: <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3166750/cryptocurrency-risks-spread-central-bank-digital-currencies-are-set>, 14.2.2022.
- „Фискална стратегија за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину”, Влада Републике Србије. Интернет: https://www.mfin.gov.rs/upload/media/n2QdjC_6488262e3e722.pdf, 1.6.2023.
- Georgieva, Kristalina, Adrian, Tobias, “A Leap Forward on Cross-Border Payments”, *IMF Blog*. Интернет: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/10/19/blog-a-leap-forward-on-cross-border-payments>, 19.10.2020.

- Jamrisko, Michelle, "King Dollar Isn't Dethroned Yet, But There's a Trade to Make Now", *Bloomberg*. Интернет: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-17/king-dollar-isn-t-dethroned-yet-but-there-s-a-trade-to-make-now#selection-3445.0-3731.295>, 17.4.2023.
- „Кретање инфлације у мају”, Народна банка Србије. Интернет: https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=18974, 30.5.2023.
- Kumar, Ananya, "Practice makes perfect: What China wants from its digital currency in 2023", Atlantic Council. Интернет: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/practice-makes-perfect-what-china-wants-from-its-digital-currency-in-2023>, 24.4.2023.
- Le Miere, Christian, "The de-dollarization delusion", *Asia Times*. Интернет: <https://asiatimes.com/2023/04/the-de-dollarization-delusion>, 18.4.2023.
- Li Kun, Li, Hao, Wei, "Yuan meets all criteria to be a cross-border trade currency", *China Daily*. Интернет: www.chinadaily.com.cn/a/202305/17/WS646430b9a310b6054fad35d9.html, 17.5.2023.
- Lockett, Hudson, Leng, Cheng, "Renminbi's share of trade finance doubles since start of Ukraine war", *Financial Times*. Интернет: <https://www.ft.com/content/6d5bbdbc-9f5d-41b2-ba80-7d8ac3973cf3>, 12.4.2023.
- Milutinović, P., Nikolić, G., "Can China Challenge the Technological Supremacy of the United States: Current Standpoint and Perspectives", *The Review of International Affairs*, 2023, Vol. 74, No. 1187.
- Pozsar, Zoltan, "Great power conflict puts the dollar's exorbitant privilege under threat", *Financial Times*. Интернет: <https://www.ft.com/content/3e05b491-d781-4865-b0f7-777bc95ebf71>, 20.1.2023.
- „Приступање Републике Србије Европској унији”, Народна банка Србије. Интернет: https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/medjunarodna-saradnja/evropska-unija/pristupanje/index.html, 30.5.2023.
- Rowley, Anthony, "Bit by bit, central bank digital currencies like China's will eat into US dollar hegemony", *South China Morning Post*, <https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3168576/bit-bit-central-bank-digital-currencies-chinas-will-eat-us-dollar?module=opinion&pgtype=homepage>, 28.2.2022.
- "The fight over the future of global payments", *The Economist*. Интернет: <https://www.economist.com/leaders/2023/05/18/the-fight-over-the-future-of-global-payments>, 18.5.2023.

9) ЗНАЧАЈ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

Процес дигитализације глобалног финансијског и монетарног система неумитно погађа финансијски и монетарни систем Републике Србије. Имајући у виду савремени информативни приказ о кретањима и трендовима

у увођењу криптовалута, аутори закључују да ће глобална употреба суверених дигиталних монета извесно угрозити позицију долара и у нешто мањој мери евра, те да ће се практично отворити већи простор за употребу свих монета чије централне банке успеју у њиховој дигитализацији. Узимајући у обзир наведено, у интересу Народне банке Србије (НБС) јесте да прати ове процесе како на глобалном тако и на регионалном нивоу, с циљем да искористи све погодности које сопствени систем плаћања и сопствена дигитална монета могу да пруже у домену ефикаснијих трансакција и монетарне стабилности, као и домену повећања емисионе добити (*сињораж*). С обзиром на то да дигиталне технологије мењају глобални финансијски поредак, српска централна банка би требало да почне пилот програме који би касније омогућили увођење е-динара, што би могло да омогући инклузивнији домаћи финансијски систем, као и његову повећану ефикасност. Тренутно, НБС врши анализу оправданости, односно процене потенцијалних бенефита примене е-динара (у односу на постојеће платне инструменте). Иначе, Србија је, по ступању на снагу Закона о дигиталној имовини, детаљно уредила ову област, али то не значи да је тиме регулисано и емитовање суверених дигиталних валута. Додатно, финансијско тржиште Србије се дигитализује од 2018. године, када је НБС, седам дана пре Европске централне банке (ЕЦБ), увела систем за инстант плаћања (ИПС НБС систем) ради извршења безготовинских плаћања. С друге стране, имајући у виду сложеност процеса увођења суверене дигиталне валуте, као и чињеницу да би Србија у оптималном сценарију три године након уласка у ЕУ могла да постане чланица еврозоне, поставља се питање – да ли релативно скуп процес увођења е-динара има смисла? Наиме, кључни финансијско-монетарни индикатори за улазак у ЕРМ 2 (тзв. критеријуми конвергенције) у перспективи ће бити релативно лако испуњени. Фактички најважнији услов је пуноправно чланство у ЕУ, а после тога, у оптимистичном сценарију, најкраћи рок за усвајање евра као националне монете био би три године. Пошто је Европска централна банка (ЕЦБ) већ одмакла у припреми за сопствену дигиталну валуту, вероватно је да би Народна банка Србија (НБС) спроводила радње које би се на крају показале као дуплирање посла. Када су у питању критеријуми конвергенције, консолидовани буџетски дефицит Србије је у Фискалној стратегији РС за 2023. планиран на 3% БДП-а у 2023. години, те на 2,2% БДП-а у 2024. години (дакле, испод прописаних 3%).²⁸ Поред тога, јавни дуг је са процењених 54,5% БДП-а, далеко испод дозвољених 60% БДП-а, док је курс динара већ пуну деценију стабилан у односу на евро, што би, по уласку у ЕУ, омогућило улазак у „Механизам

²⁸ „Приступање Србије Европској унији”, Народна банка Србије. Интернет: https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/medjunarodna-saradnja/evropska-unija/pristupanje/index.html, 30.5.2023.

девизних курсева“ (ERM II), и након две године без знатнијих флукуација курса могла да буде уведена монета еврозоне. Остала два главна критеријума тренутно остварује тек неколико економија држава чланица ЕУ. Наиме, нема ценовне стабилности услед глобално високе инфлације (српска међугодишња инфлација у мају 2023. износила 14,8%), а проблем је што бар неколико чланица ЕУ, с којима се врши поређење, има знатно нижу инфлацију (наиме, просечна стопа инфлације не сме бити 1,5 процентних поена изнад просечне инфлације три најуспешније државе ЕУ).²⁹ Такође, и дугорочна каматна стопа (на десетогодишње државне обвезнице), која не сме да прелази два процентна поена изнад просека три најуспешније земље ЕУ тренутно је неколико процентних поена изнад за српске државне облигације услед већ поменутих поремећаја у светској привреди. У јануару 2023. године, емитоване еврообвезнице Републике Србије носиле су десет година купонску стопу од 6,5%, а принос на обвезнице наше земље те рочности на светским финансијским тржиштима је током прве половине 2023. године на сличном нивоу.³⁰ У сваком случају, за становнике наше земље будућност у том погледу изгледа прилично извесно. Суверена дигитална валута, био то динар или евро, биће на располагању грађанима наше земље крајем ове, и вероватније почетком следеће деценије.

WILL DIGITAL TECHNOLOGIES REFORM THE GLOBAL FINANCIAL ORDER?

Abstract: Judging by the accelerated development of the digital yuan, modern digital technologies could reshape the world's monetary and financial order, accelerating changes in the current geopolitical constellation. In this new constellation, Beijing and other new geopolitical actors could gain far greater relative importance than they have now. Although the United States and the countries of the Eurozone would retain privileged positions, China and larger developing countries would come to a situation where, by participating in global monetary flows, they would take over part of the benefits brought by their own currency, mainly due to technological innovations in the field of finance. Additionally, their own payment systems and currencies, accelerated by technological innovation, could enable the developing countries to avoid Washington's primary and secondary sanctions more easily than before.

Keywords: Digitalization, financial order, dollar, yuan, euro.

²⁹ „Кретање инфлације у мају”, Народна банка Србије. Интернет: https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=18974, 30.5.2023.

³⁰ „Фискална стратегија за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину”, Влада Републике Србије. Интернет: https://www.mfin.gov.rs/upload/media/n2QdjC_6488262e3e722.pdf, 01.06.2023.