

УДК 339.721;339.727.2;339.72.053.1

ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ И ГЕОФИНАНСОВЫЕ РИСКИ РОССИИ*

КУЗНЕЦОВ АЛЕКСЕЙ ВЛАДИМИРОВИЧ, д-р экон. наук, старший научный сотрудник,
профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета
E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

Интеграция России в глобальную экономику происходит в условиях обострения геофинансовой нестабильности. Цель работы – раскрыть многофакторную природу глобальных дисбалансов как следствие доминирования англо-американских институтов в международной финансовой архитектуре. Показана взаимосвязь роли доллара как международной резервной валюты и образования асимметрии в международной торговле и мировых финансах. Выявлено, что текущее реформирование банковского сектора не способствует решению проблемы дефицита глобальной ликвидности. Систематизированы причины растущей социальной поляризации в мире, включающие создание информационных асимметрий в доступе к рынкам капитала; олигополизацию глобальной цепочки добавленной стоимости англо-американскими транснациональными компаниями и банками; абсорбцию дефицитных финансовых ресурсов через офшоры. Обоснована роль режима плавающих курсов в снижении покупательной способности национальных валют стран периферии международной финансовой системы. Сделан вывод о необходимости полномасштабного включения России в создание региональных (межрегиональных) финансовых рынков в рамках ЕАЭС (БРИКС) с целью перенаправления финансовых ресурсов из фиктивной экономики в реальный производственный сектор.

Ключевые слова: глобальные дисбалансы; резервная валюта; глобальная ликвидность; информационная асимметрия; англо-американские олигополии; международная финансовая система; режим плавающего валютного курса.

Global Imbalances and Geo-Financial Risks of Russia

ALEXEY V. KUZNETSOV, ScD (Economics), Senior Researcher, full professor of the World Finance Chair,
Financial University
E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

Russia's integration into the global economy is taking place against the background of the growing geo-financial instability. The purpose of the work was to reveal the multifactorial nature of global imbalances resulting from the dominance of the Anglo-American institutions in the international financial architecture. The role of the dollar as the international reserve currency is shown to be closely interrelated with the development of asymmetry in the international trade and the global finance. It was revealed that the current reform of the banking sector cannot solve the problem of the global liquidity shortage. The reasons for the growing social polarization in the world are brought into a system including the creation of information asymmetries in the access to capital markets; oligopolization of the global value-added chain by Anglo-American transnational corporations and banks; absorption of scarce financial resources through offshore. It is proved that the floating exchange rate regime reduces the purchasing power of national currencies in countries at the periphery of the international financial system. It is concluded that Russia must be fully involved into the establishment of regional (inter-regional) financial markets in the EAEU (BRICS) framework to redirect financial resources from the fictitious economy to the real production sector.

Keywords: global imbalances; reserve currency; global liquidity; information asymmetry; Anglo-American oligopolies; international financial system; floating exchange rate regime.

* Публикация подготовлена в рамках поддержанного РГНФ научного проекта №15-02-00669.

Доллар как основная причина глобальных дисбалансов

Природа глобальных дисбалансов многофакторная, но главным образом их образование связано с внешней финансовой политикой США, фактически контролирующей основные институты международной финансовой системы (далее — МФС). Рассмотрим основные особенности реализации этой политики.

Доллар США как ведущая резервная валюта обладает привилегированной ролью. Для сохранения за долларом данного статуса США целенаправленно поддерживают отрицательное сальдо торгового баланса. Это обеспечивает другим странам доступ к долларовой ликвидности, которые для поддержания положительного сальдо торговли должны производить больше, чем потреблять. Согласно требованиям МВФ их избыточная долларовая выручка от экспорта размещается в виде официальных международных резервов на счетах в американских банках и вкладывается в ценные бумаги США. Таким образом, США в значительной степени финансируют дефицит своего платежного баланса за счет продажи другим странам деноминированных в долларах долговых обязательств (а по сути, за счет своего печатного станка). Например, в 2014 г. на США приходилось 35,5% совокупного размера чистого импорта капитала в мире, что практически соответствует совокупной доле чистого экспорта капитала из Китая, Германии и России (36,5%)¹. При этом дефицит торговли США с этими тремя странами в 2014 г. составил около 430 млрд долл. США.

Кроме того, США имеют наибольшую долю капитала в МВФ и Группе Всемирного банка, а также в региональных банках развития в Латинской Америке, Азии и Европе. С крахом Бреттон-Вудской системы и утратой долларом официального статуса резервной валюты эти институты, по сути, превратились в механизмы по продвижению глобальной роли доллара как резервной валюты и валюты деноминации займов, что является попранием прав других стран на паритетное участие в международной валютно-финансовой системе, адекватное их

экономическому потенциалу. Для решения проблем недостатка ликвидности страны выпускают международные облигации, деноминированные преимущественно в долларах. Доходность ценных бумаг и других финансовых активов США, как правило, ниже доходности соответствующих финансовых инструментов других стран. Инвестируя в зарубежные финансовые активы, США существуют за счет данного дифференциала процентных ставок, искусственно создавая спрос на доллары и увеличивая задолженность других стран [1, с. 12].

Например, размеры ВВП, товарооборота и внешнего долга ЕС превосходят соответствующие показатели США, однако доля евро на международных финансовых рынках вдвое меньше доли США (в структуре международных валютных резервов доля евро почти втрое меньше доли доллара). Еще более неадекватным является положение Китая в современной МФС как крупнейшего экспортера и держателя валютных резервов в мире. Финансируя свой внешний долг за счет собственной валюты, США поддерживают двойную асимметрию: между нетто-экспортерами и нетто-импортерами товаров и капиталов, с одной стороны, и между США как наиболее привилегированным заемщиком и остальными странами мира — с другой стороны.

Главным образом в связи с вышеуказанным дифференциалом процентных ставок Россия, выступающая чистым кредитором МФС, имеет хронический отрицательный баланс инвестиционных доходов, который в 2014 г. составил 58,8 млрд долл. США. Показательно, что Россия постепенно сворачивает свое участие в финансировании внешнего государственного долга США как в абсолютных, так и в относительных показателях. Так, доля российского портфеля инвестиций в американские казначейские бумаги снизилась с 2,8% (142,1 млрд долл. США) в феврале 2012 г. до 80,2 млрд долл. США (1,3%) в октябре 2015 г.² Участие России в параллельных международных финансовых институтах, которые формируются в рамках ЕАЭС и стран БРИКС, дальнейшее наращивание собственного золотого запаса и переориентация денежного предложения на внутренний (рублевый) рынок

¹ Сайт МВФ. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfstr/2015/01> (дата обращения: 21.01.2016).

² Сайт Казначейства США. URL: <http://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt> (дата обращения: 21.01.2016).

позволит России постепенно преодолеть свою зависимость от доллара как резервного актива.

Дефицит ликвидности, вызванный реформой банковского сектора

Проблему глобальной ликвидности обострили кризис 2008 г. и последующая реформа банковского сектора. В рамках выполнения новых требований регулирования капитала (Базель III) банки столкнулись с проблемой изыскания источников для значительного пополнения своего акционерного капитала в условиях замедления темпов роста мировой экономики. Выполнение требований по увеличению капитала повышает его стоимость, а также норму банковской прибыли, что отражается на росте ставок по банковским кредитам. Дефицит долларовой ликвидности также связан с тем, что после кризиса 2008 г. ФРС США фактически заморозили всю дополнительную эмиссию долларов на своих специальных счетах. После того как цены на ипотеку в США начали снижаться, американские банки столкнулись с ситуацией, когда следование правилу переоценки ценности активов по их рыночной стоимости радикально уменьшило капиталы американских банков и соответственно возможности по выдаче ими ссуд. Для разможивания рынка кредитов в США была принята Программа выкупа проблемных активов (*TARP*). Однако деньги, полученные банками в рамках этой программы, не могли быть использованы ими для выдачи кредитов в связи с необходимостью очистки бухгалтерских балансов и минимизации долговой нагрузки в соответствии с требованиями Базеля II. Вместо этого согласно положения *TARP* эти деньги стали размещаться на специальных процентных вкладах в ФРС США [2, с. 40–41]. Подобная схема противоречит, однако, целям подлинного антикризисного регулирования.

В дополнение к этому, вместо того чтобы стимулировать потребительский спрос в условиях нулевых процентных ставок, правительства крупнейших экономик, включая США, ЕС, Японию, значительную часть ресурсов бюджета расходуют на выплату долгов перед институциональными инвесторами. Для описания данного феномена японский экономист Р. Ку даже ввел

специальный термин «рецессия балансов» [3]. В то же время использование заемных средств в потребительских, а не инвестиционных целях привело к глубокому долговому кризису и безработице в странах зоны евро. Суверенные дефолты в странах ЕС могут иметь следующие последствия: массовую распродажу облигаций проблемных стран (что может стать причиной серийных дефолтов); снижение импорта товаров и услуг зоны евро (от чего могут пострадать те страны, экспортные потоки которых ориентированы на Европу, — прежде всего, Россия и Китай); снижение прибылей корпораций (и, как следствие, благосостояния иностранных инвесторов). Особенно это затронет США, поскольку одна треть прямых иностранных инвестиций из США приходится на зону евро. Еще большие опасения вызывает долговая экономика США, валюта которых все еще продолжает играть ключевую роль в институциональной архитектуре современной МФС. В январе 2016 г. размер государственного долга США достиг 19 трлн долл. В случае дефолта США внешнеторговый канал, помимо Китая и ЕС, существенно затронет Канаду и Мексику, которые вместе с США входят в Североатлантическую зону свободной торговли, а также страны Транстихоокеанского и Трансатлантического партнерств. Однако критически важным в случае долговых проблем США представляется канал ценообразования активов. На США приходится около трети капитализации мирового рынка ценных бумаг, а доллар выступает наиболее значимой валютой деноминации международных резервов, облигаций, кредитов и депозитов. Таким образом, американские фондовые рынки являются ориентиром для формирования цен на активы в других странах и регионах мира [4, с. 179–182]. В долларах котируется большинство сырьевых товаров на подконтрольных англосаксам международных товарных биржах. В связи с данными рисками России необходимо серьезно озаботиться разработкой планов по заблаговременному выводу своих капиталов из ЕС и США, осуществить диверсификацию портфеля финансовых активов, деноминированных в долларах и евро, и более эффективно прорабатывать пути перехода на альтернативные площадки в торговле энерго-ресурсами.

Асимметрии в доступе к рынкам капиталов

Снижение ликвидности и рост процентных ставок для суверенных и корпоративных заемщиков, повышающие кризисогенность МФС, связаны с информационной асимметрией. Этот феномен проявляется в отрыве действий операторов финансовых рынков от потребностей реального сектора экономики с целью получения сверхприбылей за счет опережающего использования информации, недоступной широкому кругу участников рынка. Поддержание выгодной для американского капитала асимметрии является одной из важных целей современной государственной политики США [5, с. 6].

Значительный вклад в создание информационных асимметрий, вызвавших кризис 2008–2009 гг., внесли американские рейтинговые агентства. Три ведущих рейтинговых агентства (*Standard & Poor's*, *Moody's* и *Fitch*) присваивают 95% всех мировых рейтингов. С одной стороны, согласно нормативам Базеля II правило переоценки активов по их рыночной стоимости уменьшало требования к капиталу банка, который приобретал облигации с высоким рейтингом. С другой стороны, оно вело к увеличению требований капитала, когда рейтинговые агентства снижали рейтинги.

Например, облигации, обеспеченные долговыми обязательствами (*CDO*), выпущенные в 2007 г. с рейтингом AAA, были понижены в среднем до CCC в 2008 г., что повлекло увеличение требуемого размера капитала при покупке этих облигаций. Из всего объема эмиссии частных долговых ценных бумаг, обеспеченных залоговыми с рейтингом AAA в 2005–2007 гг., агентства понизили рейтинг у 15% выпусков [6, с. 172–173]. Из ипотечных ценных бумаг, выпущенных в 2006 г. на сумму 869 млрд долл. США и получивших от агентства *Moody's* рейтинг AAA, в 2007 г., когда цены на жилье начали падать, рейтинги были понижены для 83% выпусков³.

Именно на рейтинговые агентства возлагается ответственность за поддержание глобальной системы неэквивалентного распределения

финансовых ресурсов, в результате чего страны периферии имеют по своим внешним займам гораздо более высокую процентную ставку, чем страны центра МФС, становясь причиной кризисов. Например, понижение агентством *Standard & Poor's* в апреле 2010 г. рейтинга Греции до спекулятивного уровня привело к крупнейшему долговому кризису в мировой истории⁴. В январе и феврале 2015 г. аналогичным образом агентства *Standard & Poor's* и *Moody's* снизили кредитный суверенный рейтинг России. Доступ России к глобальной ликвидности ограничивается также иницированными под давлением США санкциями, в результате чего размер частного внешнего финансирования России (облигации, акции, кредиты) в 2014 г. сократился на 67,5 млрд долл. США⁵.

Проблема регулирования глобальных корпораций

Еще одной причиной глобальных дисбалансов и усиливающейся диспропорции доходов между развитыми странами и странами с формирующимися рынками (развивающимися странами) выступают транснациональные компании (ТНК), нерегулируемые на глобальном уровне. ТНК фактически олигополизировали глобальную цепочку добавленной стоимости. Согласно данным ЮНКТАД в 2014 г. продажи иностранных филиалов ТНК увеличились на 7,6% до 36,4 трлн долл. США, общая стоимость их активов возросла до 102 трлн долл. США (что на 25 трлн долл. США больше размера мирового ВВП), а занятость составила лишь 75 млн человек, что соответствует только 2,4% от общего количества работающих в мире. В целом в период 1990–2014 гг. темпы роста продаж зарубежных филиалов ТНК в 2,2 раза, а темпы прироста их активов в 7,6 раза превышали темпы прироста мирового ВВП [7, с. 18]. Стоит учитывать, что Россия очень слабо интегрирована в транснациональную цепочку создания глобальной стоимости, хотя и входит в десятку крупнейших экономик мира. В 2014 г. в рейтинге *Fortune Global 500* крупнейших компа-

³ Сайт *CFR*. URL: <http://www.cfr.org/financial-crises/credit-rating-controversy/p22328> (дата обращения: 21.01.2016).

⁴ Размер реструктуризации внешнего долга Греции в 2012 г. составил 200 млрд евро.

⁵ Сайт МВФ. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2015/01> (дата обращения: 21.01.2016).

ний мира по размеру выручки присутствовало всего 8 российских компаний (против 128 американских), а в рейтинге *Financial Times Global 500* крупнейших компаний по размеру рыночной капитализации российских компаний было и того меньше — всего 7 (против 203 американских). Подобное положение вещей лишает Россию возможности паритетного участия в распределении прибылей в глобальной цепочке добавленной стоимости.

Сверхконцентрация финансовых активов в центре МФС

Центры МФС, расположенные в Лондоне и Нью-Йорке, а также в англо-американских офшорных юрисдикциях, контролируют около двух третей глобальных финансовых потоков. Фактически мировые финансовые рынки представляют собой в настоящее время олигополию. Например, 7 англо-американских транснациональных банков контролируют 50% мирового валютного рынка, еще 8 англо-американских банков — 51% рынка еврооблигаций развивающихся стран. В конце 2014 г. пять крупнейших американских банков контролировали 44% совокупных активов банковской системы США⁶. Причем выполнение новых базельских требований достаточности капитала и ликвидности приведет к дальнейшей концентрации и централизации капитала путем слияний и поглощений в банковском секторе. Хотя сокращение числа финансовых институтов и может считаться фактором устойчивости финансовой системы, в действительности оно означает лишь дальнейшую олигополизацию сферы финансового посредничества.

Одним из наиболее важных элементов сложного механизма МФС являются офшоры. Первые офшорные центры в современном понимании возникли в 1960–1970-е гг., однако в мощные финансовые распределительные центры они превратились только в начале XXI в., в первую очередь благодаря процессам глобализации и развитию ИТ-технологий [8]. В отношении офшорных связей англосаксонских

финансовых центров профессор МГИМО В. Катасонов отмечает: «Из 100 компаний Великобритании с наибольшей капитализацией, которые включены в листинг Лондонской фондовой биржи, всего 2 не используют услуги офшоров. Остальные же имеют более 8000 дочерних учреждений в офшорных юрисдикциях во всем мире. Американские ТНК являются наиболее активными (после английских предприятий) пользователями услуг офшоров. Из ста крупнейших американских корпораций, акции которых обращаются на бирже, 83 корпорации имеют дочерние компании в офшорных зонах» [9, с. 24].

Офшоры создают особую проблему для России, которая является одним из мировых лидеров по оттоку капитала в офшоры: в период 1994–2010 гг. из страны было выведено в офшоры 798 млрд долл. США. Впереди России по размеру офшорных активов только Китай (1,2 трлн долл. США), но стоит учитывать, что эти данные приводятся за 30-летний период с 1982 по 2010 г. Вывод капитала в офшоры (находящиеся вне юрисдикции России) имеет следующие негативные последствия: подрывает фискальные поступления (поскольку российские резиденты используют офшорные зоны для понижения уровня налогообложения своей финансовой и экономической деятельности); способствует росту организованной преступности и отмыванию денег; стимулирует приток в российскую экономику «горячих» денег. К тому же, как свидетельствует «экспроприация вкладов» в 2013 г. на Кипре, офшоры не выступают надежным хранилищем денег. Офшорные капиталы используются в основном англо-американскими хедж-фондами для инвестирования в высокоприбыльные активы с целью извлечения абсолютной доходности, превосходящей рыночные ожидания. Таким образом, Россия практически является поставщиком ресурсов (но не бенефициаром) в глобально оперирующие хедж-фонды.

Режим плавающих валютных курсов

Современная МФС функционирует в режиме плавающих валютных курсов, что выгодно для стран — эмитентов резервных валют.

⁶ Сайт Форбс. URL: <http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2014/12/03/five-biggest-banks-trillion-jpmorgan-citi-bankamerica> (дата обращения: 21.01.2016).

Следует напомнить читателям журнала, что в период золотого стандарта дефицит торгового баланса оплачивался золотом, что означало его отток в страны с положительным сальдо торговли. Золотой стандарт, по сути, воспроизводил режим фиксированных валютных курсов, поскольку национальные валюты разменивались на золото по фиксированному обменному курсу, а объем национальной денежной массы был привязан к количеству золота, хранящегося в центральных банках. Поэтому в странах, имеющих дефицит торговли, происходила дефляция, а в странах, характеризующихся избытком торгового баланса, — инфляция. Для возврата золота страны повышали процентные ставки, что вело к удорожанию кредита и, как следствие, к снижению внутреннего спроса и внутренних цен. Таким образом, осуществлялась коррекция реального обменного курса [10, с. 33].

В условиях нынешней Ямайской системы свободноплавающих обменных курсов страны — эмитенты резервных валют для повышения привлекательности отечественной продукции на мировом рынке используют конкурентную девальвацию валют (коррекцию номинального валютного курса), которая достигается путем практически бесконтрольного расширения денежного предложения (в рамках программ количественного смягчения в США и их аналогах, проводимых в ЕС и Японии). Волатильность резервных валют ведет к стремительному развитию рынков производных финансовых инструментов, практически неограниченным валютным спекуляциям и росту теневого банкинга.

Вместе с тем в странах со слабо развитой инфраструктурой финансовых рынков и неконкурентоспособным экспортным сектором режим плавающих валютных курсов служит причиной последовательного снижения покупательной способности валют. Наряду с Венесуэлой и Украиной Россия входит в тройку стран с наиболее низкой покупательной способностью национальной валюты. По данным *The Economist*, покупательная способность доллара США в январе 2016 г. была примерно равна покупательной способности 23,12 руб. На валютном рынке в этот же период доллар можно было купить примерно за

74,66 руб.⁷ Итак, фактический курс рубля в январе 2016 г. был занижен, если сравнивать по паритету покупательной способности двух валют, более чем в 3 раза. В частности, это имеет следующие последствия: недополучение валютной выручки, продажа российских предприятий иностранцам по заниженным ценам, переплачивание российскими потребителями за товары и услуги, в которых преобладают сырьевые издержки, и, как следствие, снижение реального ВВП и общего благосостояния [11, с. 519–520].

Выводы

Глобальные дисбалансы вызваны в первую очередь привилегированной ролью доллара США как международной резервной валюты. Контролируя основные институты глобальной финансовой архитектуры (от международных финансовых организаций до рейтинговых агентств), США не только обеспечивают продвижение доллара как валюты международных займов, но и поддерживают выгодный англосаксонскому капиталу дифференциал процентных ставок между центром и периферией МФС. Находясь в центре МФС, США и Великобритания служат местом базирования большинства крупнейших ТНК и ТНБ. Не регулируемые на наднациональном уровне ТНК и ТНБ фактически олигополизировали глобальную цепочку добавленной стоимости и выступают основным механизмом перераспределения богатства из периферии в центр МФС. Формированию глобальных дисбалансов способствует также режим плавающих валютных курсов, опосредующий последовательное снижение покупательной способности национальных валют развивающихся рыночных экономик. Для преодоления негативных последствий участия России в МФС требуется кардинальный пересмотр политики в сфере международного кредитования и валютного курса с целью перенаправления финансовых ресурсов из сферы внешнего виртуального (международные резервы) во внутренний реальный сектор экономики (инфраструктурные проекты, реиндустриализация, переход к VI технологическому укладу).

⁷ Сайт журнала *The Economist*. URL: <http://www.economist.com/content/big-mac-index> (дата обращения: 21.01.2016).

Литература

1. Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия: взлет и падение доллара. М.: Изд-во Института Гайдара, 2013. 320 с.
2. Волф Дж. Т. Преднамеренный кризис: неизвестная история всемирного финансового переворота, и что вы можете с этим сделать. М.: ИД «Дело» РАНХиГС: Изд-во Института Гайдара, 2013. 200 с.
3. Ку Р. Священный Грааль макроэкономики: уроки великой рецессии в Японии. М.: Мысль, 2014. 434 с.
4. Улюкаев А. В. Болезненная трансформация мировой экономики. М.: Изд-во Института Гайдара, 2015. 256 с.
5. Роговский Е. А. США: информационное общество (экономика и политика). М.: Международные отношения, 2008. 408 с.
6. Фридман Д., Краус В. Рукотворный финансовый кризис: системные риски и провал регулирования. М.: ИРИСЭН: Мысль, 2012. 318 с.
7. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance. UNCTAD, 2015. 253 p.
8. Хейфец Б. А. Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. М.: Экономика, 2008. 335 с.
9. Катасонов В. Ю. Золотой лохотрон. Новый мировой порядок как финансовая пирамида. М.: Алгоритм, 2014. 288 с.
10. Темин П., Вайнс Д. Экономика без лидера. Почему рассыпалась мировая экономическая система и как ее собрать. М.: Изд-во Института Гайдара, 2015. 464 с.
11. Катасонов В. О проценте: ссудном, подсудном, безрассудном. «Денежная цивилизация» и современный кризис. М.: Издательский дом «Кислород», 2014. 704 с.

References

1. Eichengreen B. Exorbitant privilege: rise and fall of the dollar [Nepomernaja privilegija: vzlet i padenie dollara]. Moscow, Gaidar Institute Publishers, 2013, 320 p.
2. Wolfe J. T. Crisis by design: the untold story of the global financial coup and what you can do about it [Prednamerennyj krizis: neizvestnaja istorija vseirnogo finansovogo perevorota, i chto vy mozhete s jetim sdelat']. Moscow, Delo; Gaidar Institute Publishers, 2013, 200 p.
3. Koo R. The holy grail of macroeconomics: lessons from Japan's Great Resession [Svjashhennyj Graal' makrojekonomiki: uroki velikoj recessii v Japonii]. Moscow, Mysl', 2014, 434 p.
4. Uljukaev A. V. The painful transformation of the world economy [Boleznennaja transformacija mirovoj jekonomiki]. Moscow, Gaidar Institute Publishers, 2015, 256 p.
5. Rogovskij E. A. US: information society (economics and politics) [SShA: informacionnoe obshhestvo (jekonomika i politika)]. Moscow, International relations, 2008, 408 p.
6. Friedman J., Kraus W. Engineering the financial crisis: systemic risk and the failure of regulation [Rukotvornyj finansovyj krizis: sistemnye riski i proval regulirovanija]. Moscow, IRISJeN: Mysl', 2012, 318 p.
7. World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance. UNCTAD, 2015, 253 p.
8. Hejfec B. A. Offshore jurisdictions in the global and national economy [Ofshornye jurisdikcii v global'noj i nacional'noj jekonomike]. Moscow, Economy, 2008, 335 p.
9. Katasonov V. Ju. Gold scam. New World Order as a pyramid scheme [Zolotoj lohotron. Novyj mirovoj porjadok kak finansovaja piramida]. Moscow, Algoritm, 2014, 288 p.
10. Temin P., Vines D. The leaderless economy. Why the world economic system fell apart and how to fix it [Jekonomika bez lidera. Pochemu rassypalas' mirovaja jekonomicheskaja sistema i kak ee sobrat']. Moscow, Gaidar Institute Publishers, 2015, 464 c.
11. Katasonov V. About interest rates: means of loans, sues, recklessness. "The monetary civilization" and the current crisis [O procente: ssudnom, podsudnom, bezrassudnom. «Denezhnaja civilizacija» i sovremennyj krizissis]. Moscow, Book House "Kislrod", 2014, 704 p.