

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-4-17-29
УДК 339.7(045)
EL F02, F33, F36, F51, F53, F55

Влияние геополитической ситуации на формирование новой мировой финансовой архитектуры: вызовы и возможности для России

А.В. Кузнецов

Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Увеличение масштабов кризисных явлений, происходящих в рамках неолиберальной парадигмы финансовой глобализации, препятствует обеспечению стабильного и устойчивого развития на мировом уровне. Перемещение центра глобальных воспроизводственных процессов с Запада на Восток ведет к трансформации регуляторных, институциональных и надзорных рамок функционирования мировой валютно-финансовой системы. *Цель статьи* – определение возможностей укрепления финансового суверенитета России в сложившейся геополитической ситуации на основе анализа противоречий современной мировой финансовой архитектуры. *Предмет исследования* – институциональные и функциональные основы мировой финансовой архитектуры, ставшие причинами возникновения кризиса однополярного мироустройства. Выявлено, что современная концепция мировой финансовой архитектуры обуславливает дисфункциональность мировой валютно-финансовой системы, что приводит к монополизации стандартов и правил, определяющих доступ субъектов мировой экономики к ресурсам мирового финансового рынка. Показана роль неформальных наднациональных институтов, обеспечивающих на мировом финансовом рынке неравный обмен. *Сделан вывод* о том, что для преодоления институционального монополизма в системе мировых финансов и выхода на траекторию устойчивого развития Россия должна активизировать участие в проектировании и создании евразийской финансовой архитектуры, независимой от политизированных глобальных финансовых структур.

Ключевые слова: мировая финансовая архитектура; Бреттон-Вудские институты; мировая валютно-финансовая система; мировой финансовый рынок

Для цитирования: Кузнецов А.В. Влияние геополитической ситуации на формирование новой мировой финансовой архитектуры: вызовы и возможности для России. *Экономика. Налоги. Право.* 2022;15(4):17-29. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-4-17-29

ORIGINAL PAPER

The Influence of the Geopolitical Situation on the Formation of a New Global Financial Architecture: Challenges and Opportunities for Russia

A.V. Kuznetsov

Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The increase in the scale of crisis phenomena occurring within the framework of the neoliberal paradigm of financial globalization hinders the provision of stable and sustainable development at the global level. The shift of the center of global reproduction processes from the West to the East leads to the transformation of the regulatory, institutional and supervisory framework for the functioning of the global monetary and financial system. *The purpose of the article* is to determine the possibilities of strengthening Russia's financial sovereignty in the current geopolitical situation based on the analysis of the contradictions of the modern world financial architecture. *The subject of the study* is the institutional and functional foundations of the global financial architecture, which became the causes of the crisis of the unipolar world order. It is revealed that the modern concept of the world financial architecture causes the dysfunctionality of the world monetary and financial system,

© Кузнецов А.В., 2022

which leads to the monopolization of standards and rules that determine the access of subjects of the world economy to the resources of the world financial market. The role of informal supranational institutions providing unequal exchange in the global financial market is shown. *It is concluded* that in order to overcome institutional monopolism in the global financial system and enter the trajectory of sustainable development, Russia should step up its participation in the design and creation of the Eurasian financial architecture, independent of politicized global financial structures.

Keywords: world financial architecture; Bretton Woods institutions; world monetary and financial system; world financial market

For citation: Kuznetsov A.V. The influence of the geopolitical situation on the formation of a new global financial architecture: Challenges and opportunities for Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2022;15(4):17-29. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-4-17-29

ВВЕДЕНИЕ

Современная архитектура мировых финансов воспроизводит в своих основных параметрах международный валютный порядок, установленный после Второй мировой войны. Америкоцентричные Бреттон-Вудские институты в виде международных финансово-кредитных учреждений по-прежнему поддерживают статус доллара США как ключевой резервной валюты.

В настоящее время США, пользуясь предоставленными им «непомерными привилегиями» [1], продолжают выступать в качестве крупнейшего в мире импортера и должника, что служит главной причиной асимметричного мирового развития и формирования глобальных дисбалансов [2].

Реформирование мировой финансовой архитектуры после Азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг. первоначально началось с предъявления требований к развивающимся странам адаптировать свои внутренние политики таким образом, чтобы они соответствовали интересам мирового финансового рынка. Однако глобальный финансовый кризис выявил несостоятельность такого «универсального» подхода, когда развитые страны оказались вынуждены в свою очередь приступить к пересмотру функционала собственных систем регулирования и надзора над финансовыми рынками для обеспечения выхода из депрессии и восстановления экономического роста [3].

Между тем инициированные в 2009 г. в рамках Группы 20 реформы по внедрению наднациональных норм и стандартов регулирования так и не были завершены, что, *во-первых*, обусловлено их добровольным, а не обязательным характером, *во-вторых*, отказом национальных регуляторов передавать свои полномочия на наднациональный уровень [4], *в-третьих*, противодействием США внесению

конструктивных изменений в институциональные основы мировой валютно-финансовой системы.

Таким образом, несмотря на проведенные реформы и появление новых международных финансовых организаций, сформированные во второй половине XX в. основы мировой финансовой архитектуры продолжают сохраняться [5, с. 91].

Увеличение масштабов и глубины глобальных кризисных явлений, вызванных пандемией *COVID-19*, обуславливает объективную необходимость кардинального пересмотра действующих регуляторных и надзорных рамок функционирования мировой валютно-финансовой системы с учетом недопредставленности развивающихся стран в ее основных институтах и неспособности развитых стран обеспечивать стабильное и устойчивое развитие в глобальном масштабе [6, с. 252–258].

ГИБРИДНЫЕ ОСНОВЫ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

Мировая финансовая архитектура (далее — МФА) представляет собой институциональную и функциональную конструкцию мировой валютно-финансовой системы (далее — МВФС) [7, с. 96], включающую институты и инструменты финансового рынка, регулируемые взятыми государствами на себя обязательствами, а также установленными правилами и нормами по обеспечению внутренней и внешней сбалансированности системы мировых финансов [8, с. 8]. По сути, МФА по форме представляет собой регуляторные, институциональные и надзорные рамки, в которой действует МВФС¹.

¹ Underhill G. R. D. Global financial architecture, legitimacy, and representation: voice for emerging markets // Garnet Policy Brief. p. 1. URL: <http://www.g8.utoronto.ca/scholar/underhill-2007.pdf>.



Рис. 1 / Fig. 1. Гибридные основы современной мировой финансовой архитектуры / Hybrid foundations of modern global financial architecture

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

МФА включает модель построения международных финансовых отношений, сеть институциональных механизмов, управляющих этими отношениями посредством принятия властных решений². Модель МФА базируется в своей деятельности на соблюдении принципов глобальной открытости экономик и обеспечении конкуренции финансовых рынков. Сеть институциональных механизмов представляет собой в свою очередь инструменты, регулирующие функционирование плавающих валютных курсов, свободное перемещение капитала и необеспеченных денег. Надзорные полномочия тех или иных стран в МВФС ограничиваются степенью их влияния в Бреттон-Вудских институтах — МВФ и Всемирном банке, имеющих статус специализированных учреждений ООН. Однако в отличие от других институтов ООН, в которых при голосовании

соблюдается принцип «одна страна — один голос», в Бреттон-Вудских институтах действует принцип квалифицированного (специального) большинства голосов, размер которого зависит от величины индивидуальных квот стран-членов. При этом США, обладающие наибольшей квотой, выступают единственной страной, способной наложить вето на наиболее важные решения.

Таким образом, современная МФА представляет собой «странную смесь» Бреттон-Вудских институтов, первоначально созданных с целью регулирования валютных курсов и международного движения капитала, но в современных условиях преследующих цели, отличные от тех, которые были прописаны в уставных документах на момент их создания [9, р. 399], и либерализованных финансовых рынков, которые находятся за пределами воздействия со стороны вышеупомянутых институтов (рис. 1).

Хотя доллар США сохраняет роль ключевой мировой резервной валюты в современной МФА, ни в одном международном документе данный статус

² Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. P. 1. URL: http://www.frbsf.org/economic-research/files/09_Crockett.pdf.

Мировая валютно-финансовая система

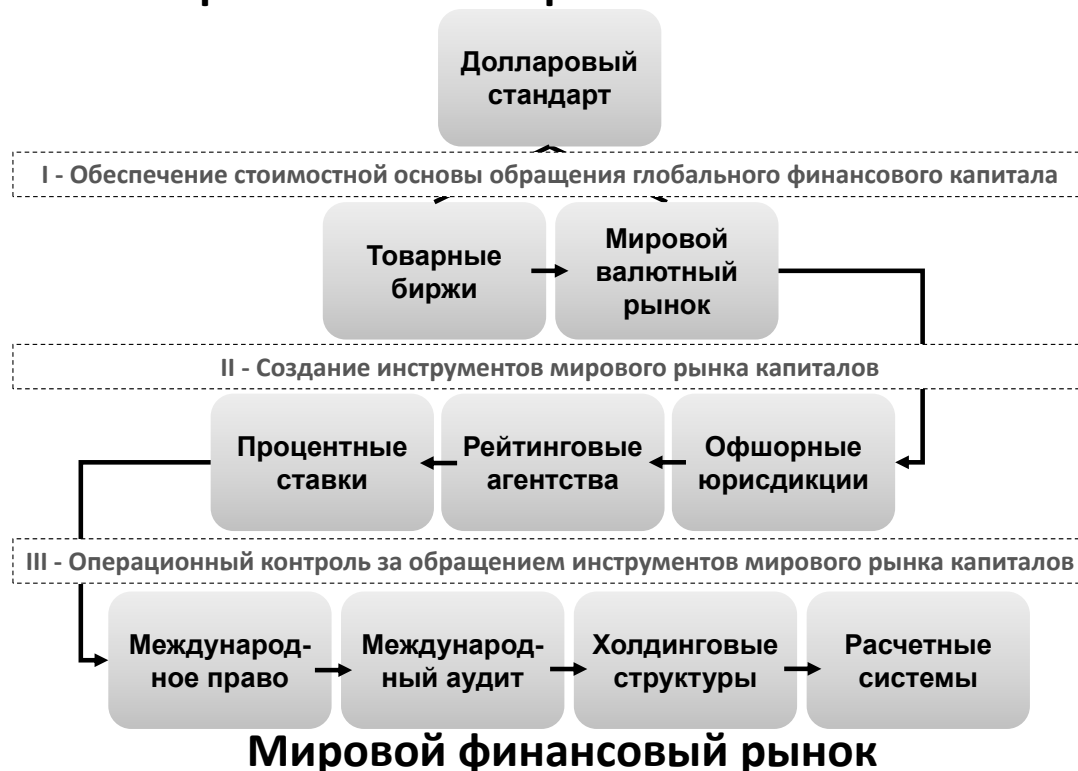


Рис. 2 / Fig. 2. Процесс воспроизводства в МФА неформального долларového стандарта / The process of reproduction in the IFA of the informal dollar standard

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

официально не закреплен. В ст. xxx «Пояснение используемых терминов» Международного соглашения МВФ, принятого 22 июля 1944 г. в Бреттон-Вудсе, для обозначения «резервной валюты» в 1975 г. введено понятие «свободно используемая валюта», т.е. валюта, широко применяемая для обслуживания платежей по международным операциям и проведения торговли на основных мировых валютных площадках. Привязка определения международной ликвидности к спекулятивному и волатильному валютному рынку явно противоречит основной цели деятельности МВФ, а именно — содействию стабильности валют. Между тем логика увязки определения резервных активов с гиперволатильным мировым валютным рынком оправдывает, по сути, роль доллара США как ключевой валюты — посредника в сделках на рынке *Forex*³ и позволяет легити-

мизировать воспроизводство в МВФС неформального долларového стандарта.

По факту МВФС выступает своеобразной надстройкой мирового финансового рынка, который открыт для всех участников. Однако условия доступа к нему определяют стандарты и правила, находящиеся за рамками действия международных финансовых организаций или каких-либо других органов наднационального регулирования. По сути, неформальный долларový стандарт МВФС воспроизводится посредством *трехуровневой* конструкции неформальных наднациональных институциональных монополий, поддерживающих на мировом финансовом рынке условия неравного обмена [10] (рис. 2).

На первом (верхнем) уровне происходит создание стоимостной основы для обращения глобального финансового капитала, что достигается через долларové ценообразование на ключевых товарных биржах. Использование доллара США как эталона цен в торговле нефтью и иными сырьевыми това-

³ Аббревиатура от англ. foreign exchange — глобальный децентрализованный или внебиржевой рынок для торговли валютами.

рами служит ориентиром для определения всей валютной цепочки в производстве товаров на мировом рынке.

В свою очередь посредством мирового валютного рынка национальные сбережения развивающихся стран перетекают в резервные валюты развитых стран (главным образом в доллар США), в которых функционирует мировой рынок капиталов. Рынок *Forex* — самый ликвидный, спекулятивный и масштабный сегмент мирового финансового рынка с ежедневным объемом операций в размере 6,6 трлн долл. США (по состоянию на апрель 2019 г.). Менее 2% операций на этом рынке служат для обслуживания мировой торговли, тогда как оставшиеся 98% сделок заключаются в целях проведения арбитражных, спекулятивных операций и операций по хеджированию рисков.

Доля доллара США в торгах составляет 88%. Поскольку валютный курс доллара США образуется методом биржевых котировок, он выступает виртуальным рыночным эталоном стоимости. Подчеркнем, что на мировом валютном рынке используются прямые котировки. Исключения составляют только британский фунт, евро, австралийский и новозеландский доллары, для которых применяются обратные котировки. При прямой котировке доллар США выступает базовой валютой, т.е. всегда принимается за единицу. С учетом этого, внешняя виртуальная стоимость доллара, выражаемая в его валютном курсе, не зависит от изменения его внутренней реальной стоимости, выражаемой в покупательной способности. Именно поэтому в результате действующих механизмов биржевого ценообразования мировой ВВП, рассчитанный в рыночных ценах, значительно ниже ВВП, рассчитанного по паритету покупательной способности (далее — ППС). Например, в 1991 г. разница в показателях ВВП по ППС и «рыночного» ВВП составляла 6,3 трлн долл. США, а в 2021 г. разрыв увеличился в 6,6 раза до 48,1 трлн долл. США⁴.

Следовательно, мировой валютный рынок служит инструментом занижения валютного курса стран мировой финансовой периферии для поддержания стоимости долларовой ликвидности на высоком уровне. Этому в значительной мере способствуют ключевые дилеры, маркет-мейкеры рынка *Forex*. Подчеркнем, что в 2021 г. около половины всего оборота на мировом валютном

рынке, а это ежедневные сделки в размере более 3 трлн долл. США, контролировалось всего восемью англо-американскими институтами (*JPMorgan, XTX Markets, Citi, Jump Trading, Goldman Sachs, Bank of America, State Street, HSBC*)⁵.

Таким образом, на первом уровне функционирования институциональных монополий вновь созданная в рамках национальных экономик стоимость трансформируется посредством мирового валютного рынка в резервные валюты и служит реальным обеспечением увеличения виртуальной денежно-кредитной массы на глобальном уровне. На этом основании можно заключить, что рынок *Forex* выступает механизмом, связывающим национальные денежные рынки с мировым рынком капиталов.

На втором уровне функционирования институциональных монополий непосредственно создаются инструменты мирового рынка капиталов. Для этого финансовые ресурсы перемещаются в офшорные зоны, большинство из которых находится в англо-американской юрисдикции. Высвобожденные таким образом из-под контроля национальных фискальных систем их происхождения финансовые ресурсы используются для создания различных международных финансовых инструментов. Далее этим инструментам присваиваются рейтинги Большой тройки американских кредитных агентств — *Global Ratings (S&P), Moody's u Fitch Group*, что позволяет классифицировать их по уровню доходности для включения в портфели институциональных инвесторов. Затем эти инструменты привязываются к ведущим плавающим межбанковским процентным ставкам, главным образом к ставке ЛИБОР⁶, ориентированной в свою очередь на ключевые ставки ФРС США и Банка Англии, после чего эти инструменты становятся предметом торгов на мировом финансовом рынке.

На третьем уровне функционирования институциональных монополий осуществляется операционный контроль за обращением финансовых

⁵ FX Survey 2021: Press release. Euromoney. URL: <https://assets.euromoneydigital.com/c0/03/f02686a0412cb32d9f4c75fed480/euromoney-fx-survey-2021-results-press-released.pdf>.

⁶ По инициативе Группы 20 в настоящее время осуществляется переход от плавающей ставки ЛИБОР к безрисковым процентным ставкам национальных рынков. Монетарные власти ведущих стран — членов СФС предупредили, что к 2021 г. ставка ЛИБОР утратит свой эталонный статус, в связи с чем участники рынка должны прекратить свою зависимость от этой ставки.

⁴ World Bank data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator>.

инструментов посредством англо-американских юридических компаний, поскольку более 2/3 международных финансовых инструментов регулируется в системе англо-американского права. Помимо юридических компаний, в контрольно-ревизионный процесс вовлечены англо-американские аудиторские компании Большой четверки, которые через международные стандарты финансовой отчетности (МСФО и CRS) способствуют интеграции корпоративного сектора в англо-американскую модель глобального финансового учета. При этом международные аудиторские стандарты выступают механизмом оперативного корпоративного контроля и инструментом наложения санкций на нелояльные компании. Следующими органами неформального контроля выступают англо-американские инвестиционные холдинги (*Blackrock, Fidelity, Vanguard, State Street, Barclays* и др.), в портфелях которых содержатся значительные пакеты акций и долговых обязательств большинства наиболее значимых суверенных и корпоративных эмитентов. Задача этих холдингов заключается в регулировании ликвидности данных инструментов на мировом финансовом рынке. И, наконец, значительная доля конверсионных валютных операций (около 70%), совершаемых между ведущими дилерами валютного рынка, реализуется через международную расчетную систему *CLS (continuous linked settlement)*, которую обслуживает американский расчетный банк *CLS Bank*.

Для поддержания неформального долларОВОГО стандарта наиболее уязвимым звеном в вышеописанной цепочке выступают товарные биржи, поскольку основными поставщиками сырьевых товаров являются не развитые, а преимущественно развивающиеся страны. Таким образом, вся сеть взаимосвязей мирового финансового рынка основывается на долларОВОМ ценообразовании на сырьевые товары, главным образом — на нефть и газ (для последнего используется также евро). Как один из крупнейших производителей нефтегазовых ресурсов Россия играет роль одного из системообразующих звеньев глобальной валютной цепочки и фактором дестабилизации МВФС в случае «отключения» страны от мирового финансового рынка.

Итак, отсутствие глобального регулирования международных потоков капитала приводит к перманентным финансовым кризисам. Вопрос регулирования мирового финансового рынка неоднократно возникал на международной повестке дня, но конкретные шаги в данном направлении были

сделаны только в ответ на глобальный финансовый кризис (далее — ГФК).

Признав в качестве главной причины ГФК неадекватность оценки рисков спекулятивного инвестирования, Группа 20 сделала основной акцент реформ на создании более прозрачной финансовой системы, позволяющей регуляторам и инвесторам формировать комплексное представление о распределении рисков и взаимосвязях разных финансовых рынков, инструментов и институтов.

Однако несмотря на предпринятые реформы, инициаторами которых выступили развитые страны, ядро мировой экономики сохранило контроль над мировыми финансовыми потоками, а странам периферии так и не удалось должным образом стабилизировать свои национальные финансовые системы [11, с. 46].

ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИКИ НА ТРАНСФОРМАЦИЮ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

Следует отметить, что после глобального финансового кризиса 2008 г. эффективность МВФ как институциональной основы МВФС, антикризисного менеджера и основного надзорного органа МФА, значительно снизилась. Это привело к возникновению альтернативных стабилизационных механизмов и источников создания международной ликвидности (например, в форме своп-соглашений центральных банков и региональных пулов валютных резервов) [12]. Однако рост числа региональных финансовых институтов при сохранении основных институциональных механизмов МФА в виде плавающих валютных курсов, необеспеченных денег и нерегулируемого движения капитала не решает проблему асимметрий мирового развития.

Доллар США продолжает выступать общепризнанным международным эталоном стоимости несмотря на то, что за последние 100 лет его внутренняя ценность в золотом и нефтяном эквиваленте снизилась на 99%. Радикальное снижение ценности доллара США происходит на фоне роста значимости развивающихся стран в мировой экономике, на которые в 2021 г. приходились 57,9% мирового ВВП (по ППС) и 38,6% в объеме мировой торговли товарами и услугами⁷. Доли КНР в мировом ВВП

⁷ World Economic Outlook April 2022. IMF. P. 115. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#Chapters>.

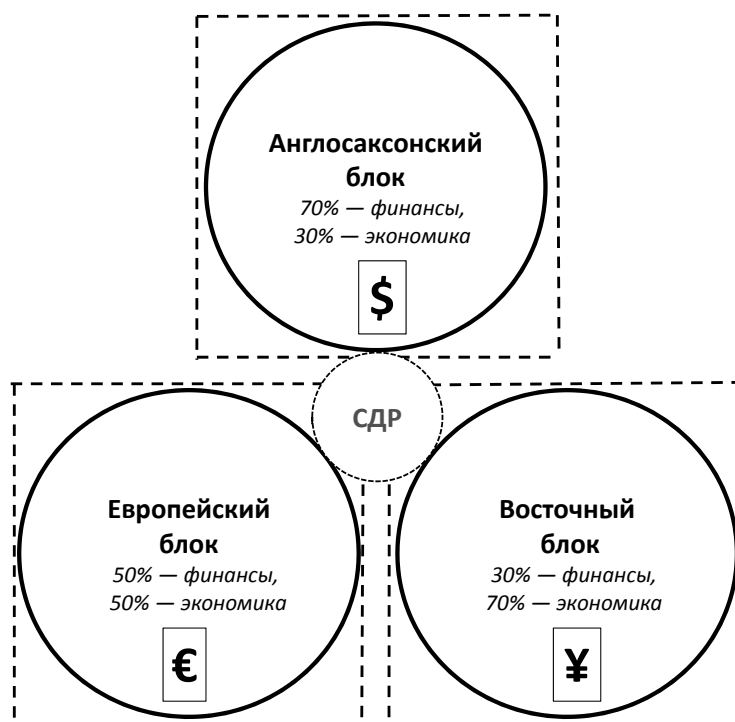


Рис. 3 / Fig. 3. Многополярная финансово-экономическая система — модель финансового регионализма / Multipolar financial and economic system — a model of financial regionalism

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

и экспорте товаров и услуг составляют соответственно 18,6 и 12,8%, в то время как доли США — 15,7 и 9,1%. При этом доля доллара США в международных валютных резервах и международных платежах превышает долю китайского юаня соответственно в 23 и 18 раз.

Противостояние между старыми и новыми экономическими и финансовыми центрами (в том числе между ведущими центрами Запада) в борьбе за доступ к мировым ресурсам и более справедливое распределение финансовых результатов в рамках глобальных цепочек создания стоимости стало причиной усиления тенденций к протекционизму, национализму и популизму вплоть до неприкрытой агрессивной ксенофобии, характеризующей глубокий кризис однополярного мироустройства.

Фрагментация мирового экономического пространства, начавшаяся после глобального финансового кризиса, усилилась после брекзита, прихода в Белый дом Д. Трампа, кризиса COVID-19 и проведения Россией специальной военной операции на Украине. Имеются объективные основания предполагать, что процесс формирования многополярного мирового порядка может сопровождаться более

активным ограничением международных связей со стороны стран Запада, которые попытаются сохранить финансовую власть в подконтрольных им регионах и оградить свои экономические пространства от негативных последствий коллапса однополярного мироустройства. В данной связи речь может идти о реализации модели финансового регионализма, разработанной Всемирным экономическим форумом в Давосе в 2009 г. в качестве базового сценария долгосрочного развития глобальной финансовой системы⁸.

При условии экстраполяции данного сценария на современную геополитическую ситуацию можно предположить разделение мировой экономики на три экономических блока (в соответствии с доминированием соответствующих резервных валют и структурными особенностями экономик): *англосаксонский блок* во главе с США (с превалярованием доллара США и финансового сектора как

⁸ The Future of the Global Financial System: A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios. A World Economic Forum Report in collaboration with Oliver Wyman / World Economic Forum, 2009. 88 p.

основного фактора роста), европейский блок⁹ (с доминированием евро и пропорциональной значимостью финансового и реального секторов в экономическом развитии) и восточный блок во главе с Китаем (с постепенным увеличением роли юаня как региональной валюты и приоритетом развития реального сектора экономики над финансовым) (рис. 3).

В результате эскалации геополитической напряженности в экономиках США и Европы может начаться глубокий кризис. Для защиты своих экономик развивающиеся страны будут пытаться отмежеваться от экономик стран Запада. Страны Востока будут поставлены перед необходимостью разработки собственных норм регулирования экономики и финансов. Глобальные корпорации будут вынуждены адаптировать свои бизнес-стратегии под внутриблочные особенности регулирования. Каждый из вышеуказанных блоков будет проводить независимую финансовую политику. Объемы межблоковой торговли будут резко снижаться,

⁹ Необходимость рассмотрения европейского блока в качестве самостоятельного игрока в структуре многополярного мирового устройства обусловлена следующими соображениями. Несмотря на фактически вассальную зависимость от США и риски фрагментации единого европейского пространства, ЕС устоял под воздействием серии кризисов, последовавших после 2008 г. Приняв вызов брекзита, европейский блок активизировал внешнеэкономическую политику, о чем, в частности, свидетельствует форсированное заключение ЕС межконтинентальных торговых и инвестиционных соглашений со странами и объединениями, традиционно находящимися на орбите политических интересов США — Канадой, Мексикой, Японией, Сингапуром, Австралией, Новой Зеландией. Невозможность создания в ЕС единого финансово-экономического пространства с США подтверждается сворачиванием переговорного процесса по заключению Трансатлантического торгового-инвестиционного партнерства, а также неэффективным внедрением в ЕС элементов финансового (фискального) федерализма в форме создания Банковского союза, Союза рынка капиталов и Казначейства ЕС по американскому образцу. Одновременно ЕС продолжает развивать собственную региональную финансовую инфраструктуру, включающую совершенствование системы межбанковских расчетов (TARGET2), создает региональные финансовые (ЕСМ, МППБ ЕС) и надзорные механизмы (ESRB, ESMA, EBA), а также альтернативную систему кредитных рейтингов (RAEX-Europe). К тому же ЕС может попытаться усилить позиции самостоятельного игрока по мере ослабления геополитического влияния США в рамках противостояния между англосаксонским Западом и евразийским Востоком. Вместе с тем, учитывая обострение внутриевропейских дисбалансов и историческую неустойчивость триполярной структуры организации международных отношений, в долгосрочной перспективе высока вероятность ее трансформации в bipolarный мировой порядок.

за исключением туризма, торговли энергоносителями и, возможно, информационными технологиями, хотя последние могут стать объектом цифрового национализма. Вопрос энергетической и информационной (цифровой) безопасности станет ключевым. В результате возникновения новых валютно-торговых режимов доллар США и евро больше не будут выполнять роль ведущих резервных валют. Одновременно не исключено возникновение многочисленных кибернетических финансовых систем, управление которыми будут осуществлять частные высокотехнологические монополии главным образом американского происхождения, учитывая, что американские компании являются крупнейшими провайдерами Больших данных (включая социальные сети). Глобальные экономические и геополитические преимущества будут постепенно смещаться на Восток, функционирующий на принципах «контролируемой открытости». Азиатские финансовые институты во главе с Китаем займут доминирующие позиции в мире с точки зрения размера денежных ресурсов. ЕС введет жесткий контроль над деятельностью своих финансовых институтов. В условиях усиления глобальных асимметрий экономического роста и изолированности валютных режимов может повыситься значимость национальных (коллективных) денежных единиц (таких, как СДР) в проведении международных расчетов, а впоследствии — займов и инвестиций.

С учетом складывающейся геополитической ситуации, вероятность реализации модели финансового регионализма в условиях формирования многополярного мирового порядка повышается. Исходя из этого необходимость проектирования альтернативной финансовой архитектуры в ближайшем будущем может стать ключевым вопросом евразийской повестки дня.

ПОЛОЖЕНИЕ РОССИИ В МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЕ

Роль и место России в мировой финансовой архитектуре неоднозначны. Российская Федерация является полноценным членом ведущих международных финансовых организаций и активным участником совещаний на высшем уровне по вопросам реформирования МФА. Тем не менее соответствующие инициативы российской стороны в основном не принимаются при обсуждении в расчет и не включаются в итоговые документы.

С середины 2000-х гг. Россия является чистым поставщиком финансовых ресурсов на мировой финансовый рынок. Однако в мировом объеме денежной массы (агрегат M2) российская доля составляет лишь несколько десятых процента. С такой относительно небольшой денежной базой Россия создает около 4,0% мировой денежной ликвидности в форме международных валютных резервов, 2,7% капитала МВФ и около 2% мирового ВВП (в рыночных ценах). Эти показатели на порядок выше показателей участия России в торговле различными инструментами на мировом финансовом рынке. После ГФК доля России как бенефициара мирового финансового рынка снижалась практически во всех его сегментах, за исключением рынка *Forex* и активов небанковских финансовых институтов, которые в значительной мере связаны с обращением спекулятивных капиталов. Одновременно сокращалась доля России в международных валютных резервах и мировом ВВП.

В силу сложившихся особенностей институциональной среды, политических факторов, географических и исторических детерминант размеры внутреннего фондового рынка не соответствуют масштабам экономики Российской Федерации, что служит существенным препятствием на пути решения насущных задач социально-экономического развития. Так, в период 2000–2020 гг. среднегодовая доля России в мировом ВВП (по ППС) сохранялась на уровне 3,2–3,5%. В то же время среднегодовая доля капитализации российских компаний, увеличившись с 0,7% в 2000–2006 гг. до 1,5% в 2007–2013 гг., а в 2014–2020 гг. снизилась до 0,66%. В аналогичный период российская доля в объеме рыночных сделок с акциями понизилась с 0,66 до 0,17%, а доля в стоимости сделок слияния-поглощения — с 1,74 до 1,1% [13, с. 12].

Следует отметить, что после ГФК Российская Федерация не вступила на путь сверхмягкой денежно-кредитной и финансовой политики западных стран, которая характеризовалась обнулением процентных ставок, «количественным смягчением», фискальным стимулированием и, как следствие, чрезмерным увеличением балансов центральных банков и ростом государственного долга [14, с. 374].

Тем не менее в результате либерализации счета движения капитала доля инвестиций нерезидентов в новые выпуски облигаций федерального

займа Российской Федерации достигла к марту 2020 г. рекордных 34,9%, что было обусловлено высокой доходностью российских ценных бумаг по сравнению с околонулевой или отрицательной доходностью долговых обязательств ведущих стран Запада. При этом Россия продолжала активно накапливать международные валютные резервы в качестве «подушки» безопасности на случай внезапного изменения конъюнктуры на рынке энергоносителей и защиты от цикличности развития мировой экономики [14, с. 385]. Если до и непосредственно после ГФК такая политика еще как-то себя оправдывала, то с усилением геополитической напряженности после 2014 г. участие нерезидентов в финансировании государственного долга и аккумуляция международных активов в ключевых резервных валютах становились все более рискованными. Эти риски материализовались в марте 2022 г., когда страны коллективного Запада (США, ЕС, Великобритания) в ответ на начало специальной военной операции Российской Федерации на территории Украины заморозили российские зарубежные активы на сумму около 300 млрд долл. США, а также запретили своим гражданам совершать операции с долговыми инструментами российских юридических лиц.

Принимая во внимание факт установления практически абсолютного контроля англосаксонских институтов над мировым финансовым рынком и форсированный рост финансовых санкций, фактически отрезавший Россию от мировой валютно-финансовой системы, дальнейшая интеграция Российской Федерации в глобальные финансовые структуры при существующей форме организации национальной денежно-кредитной и финансовой системы будет крайне усложнена. Однако исключение Российской Федерации из МВФС уже оказывает дестабилизирующее воздействие на всю систему мирового ценообразования. Поэтому при всей неоднозначности складывающейся геополитической ситуации в настоящее время в случае правильной расстановки приоритетов в будущем ситуация может кардинальным образом измениться в пользу России.

Для преодоления англосаксонского институционального монополизма в системе мировых финансов и выхода на траекторию устойчивого развития России необходимо активно участвовать в проектировании альтернативной финансовой архитектуры в Евразии, которая позволила бы ре-



Рис. 4 / Fig. 4. Проект концептуальных основ Евразийской финансовой архитектуры / Draft conceptual foundations of the Eurasian financial architecture

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

ализовывать политику промышленного развития в виде государственного регулирования национальных рынков и их защиты от внешних шоков.

Сегодня наиболее динамично развивающиеся экономики, такие как КНР и Индия, объективно претендуют на паритетное разделение выгод и издержек глобализации. При этом новым экономическим центрам не удастся в полной мере реализовать свой потенциал в связи с отсутствием реальных рычагов влияния на МВФС, ключевую роль в которой продолжает играть национальная валюта гегемона однополярного мира — доллар США. В связи с этим представляется целесообразным создание в Евразии региональной валютной системы, которая позволила бы осуществлять контроль над региональными валютными потоками и выйти из-под зависимости от основанных на долларе США международных расчетно-платежных систем, валютных рынков, а также англосаксонских юридических, аудиторских и инвестиционных стандартов (рис. 4).

Модель организации региональных отношений в рамках евразийской финансовой архитектуры следует выстраивать на основе соблюдения принципов централизованного планирования, рыночной самоорганизации и приоритета общенародных хозяйственных интересов над частными интересами. Денежная эмиссия должна быть обеспечена, например, золотом, другими драгоценными металлами в соответствии с устанавливаемыми приоритетами социально-экономического развития. Движение международного капитала необходимо ограничить целевыми отраслями реального сектора экономики. Управление финансовыми потоками целесообразно осуществлять через региональные банки развития. Основным институциональным механизмом проектируемой региональной финансовой архитектуры могла бы стать двухконтурная система денежного обращения, основы которой были рассмотрены нами в одном из предыдущих исследований [15].

ВЫВОДЫ

Современная геополитическая напряженность в мире обусловлена исчерпанием возможностей неолиберальной модели минимизации издержек глобального развития. Трансформация современной мировой валютно-финансовой системы является чрезвычайно консервативным процессом, что обусловлено инерцией социального доверия к ключевому резервному активу. С учетом усиления роли Китая в мировой экономике и попыток ЕС и США сохранить финансовую власть в подконтрольных им регионах, наиболее вероятно, что переход от однополярного к многополярному мироустройству будет осуществляться посредством применения модели финансового регионализма и формирования поливалютного стандарта. Такой переход будет неизменно сопровождаться адаптацией мировой финансовой архитектуры к региональным особенностям регулирования финансовых потоков.

До сих пор едва ощутимая роль России как бенефициара в системе мировых финансов бы-

ла обусловлена незначительной долей рублевых инструментов, продвижение которых на мировой финансовый рынок затрудняется в связи с несформированностью собственной российской транснациональной сети банков, бирж, юридических и аудиторских компаний. Отсутствие национальной резервной валюты и ориентированных на рубль эталонов цен на международных товарных рынках лишает Россию возможности паритетного участия в преимуществах финансовой глобализации, адекватного ее статусу как одного из основных поставщиков сырьевых и финансовых ресурсов на мировой рынок.

Для противодействия бесконтрольным бумам и спадам мировой экономики и политизации ведущих институтов мирового финансового рынка Россия должна активизировать участие в создании региональных механизмов по аккумулярованию, распределению и регулированию финансовых потоков, а также в формировании и развитии платежно-расчетной и финансовой инфраструктуры, не подверженной рискам нестабильности глобальной финансовой конъюнктуры.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету на 2022 г. по прикладной научно-исследовательской теме: «Роль и место России в формирующейся новой мировой финансовой архитектуре».

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was written based on the results of the research carried out at the expense of budget funds, which were provided to the Financial University as part of the state contract in 2022 on the applied research topic: "The role and place of Russia in the emerging new global financial architecture".

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Eichengreen B. Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar. Oxford: Oxford University Press; 2012. 224 p.
2. Eichengreen B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods (Cairli lectures). Cambridge, MA: The MIT Press; 2006. 208 p.
3. Eichengreen B. J. From the Asian crisis to the global credit crisis: reforming the international financial architecture redux. *International Economics and Economic Policy*. 2009;6(1):1–22. DOI: 10.1007/s10368-009-0124-5
4. Худякова Л. С. Десять лет глобальной реформе финансового регулирования: что впереди? *Вестник МГИМО-Университета*. 2019;12(5):91–113. DOI: 10.24833/2071-8160-2019-5-68-91-113
5. Головнин М. Ю. Трансформация глобальной финансовой системы в первые два десятилетия XXI века. *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. 2020;13(4):74–96. DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-4
6. Головнин М. Ю. Влияние пандемии COVID-19 на мировую финансовую систему. *Научные труды Вольного экономического общества России*. 2021;(4):252–258. DOI: 10.38197/2072-2060-2021-230-4-252-258

7. Андропова Н. Э. Современные тренды развития мировой финансовой архитектуры: стратегия включения России в условиях санкционного давления. 2-е изд. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К»; 2021. 789 с.
8. Звонова Е. А. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок. Монография. М.: РУСАЙНС; 2016. 430 с.
9. Capie F. Development and evolution of international financial architecture. In: Handbook of safeguarding global financial stability. Academic Press; 2012: 393–401. DOI: 10.1016/C 2011-0-07950-4
10. Кузнецов А. В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе. *Финансы и кредит*. 2019;25(10):2341–2358. DOI: 10.24891/fc.25.10.2341
11. Глазьев С. Ю. За горизонтом конца истории. М.: Проспект; 2021. 416 с.
12. Винокуров Е. Ю., Левенков А. С. Глобальная сеть финансовой безопасности: эволюция антикризисной функции в мировой финансовой архитектуре. *Вопросы экономики*. 2021;(5):26–42. DOI:10.32609/0042-8736-2021-5-26-42
13. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития. *Вопросы экономики*. 2021;(11):5–32. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-11-5-32
14. Нестеров И. О. Монетарная экспансия, фискальное стимулирование и международные резервы в системе национальных экономических интересов России: старые проблемы и новые вызовы. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2021;37(3):371–394. DOI: 10.21638/spbu05.2021.301
15. Звонова Е. А., Кузнецов А. В., Пищик В. Я., Сильвестров С. Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне. *Мир новой экономики*. 2020;14(1):26–33. DOI: 10.26794/2220-6469-2020-14-1-26-33

REFERENCES

1. Eichengreen B. Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar. Oxford: Oxford University Press; 2012. 224 p.
2. Eichengreen B. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods (Cairoli lectures). Cambridge, MA: The MIT Press; 2006. 208 p.
3. Eichengreen B. J. From the Asian crisis to the global credit crisis: reforming the international financial architecture redux. *International Economics and Economic Policy*. 2009; 6(1):1–22. DOI: 10.1007/s10368-009-0124-5
4. Khudyakova L. S. Ten years of the global reform of financial regulation: What is ahead? *Vestnik MGIMO-Universiteta = MGIMO Review of International Relations*. 2019;12(5):91–113. (In Russ.). DOI: 10.24833/2071-8160-2019-5-68-91-113
5. Golovnin M. Yu. Transformation of the global financial system in the first two decades of the twenty-first century. *Kontury global'nykh transformatsii: politika, ekonomika, pravo = Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*. 2020;13(4):74–96. (In Russ.). DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-4
6. Golovnin M. Y. The impact of the COVID-19 pandemic on the global financial system. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific works of the Free Economic Society of Russia*. 2021;(4):252–258. (In Russ.). DOI: 10.38197/2072-2060-2021-230-4-252-258
7. Andronova N. E. Modern trends in the development of the global financial architecture: a strategy for including Russia under sanctions pressure. 2nd ed. Moscow: Dashkov and Co. Publ.; 2021. 789 p. (In Russ.).
8. Zvonova E. A. Reforming the global financial architecture and the Russian financial market. Moscow: RuScience; 2016. 430 p. (In Russ.).
9. Capie F. Development and evolution of international financial architecture. In: Handbook of safeguarding global financial stability. Academic Press; 2012:393–401. DOI: 10.1016/C 2011-0-07950-4
10. Kuznetsov A. V. Institutional barriers to currency competition in the international monetary system. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2019;25(10):2341–2358. (In Russ.). DOI: 10.24891/fc.25.10.2341

11. Glaz'ev S. Yu. Beyond the horizon of the end of history. Moscow: Prospekt; 2021. 416 p. (In Russ.).
12. Vinokurov E. Y., Levenkov A. S. The global financial safety net: Evolution of the anti-crisis function in the global financial architecture. *Voprosy Ekonomiki = Economic issues*. 2021;(5):26–42. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2021–5–26–42
13. Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I. Russian stock market: Trends, challenges and solutions. Academic view. *Voprosy Ekonomiki = Economic issues*. 2021;(11):5–32. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2021–11–5–32
14. Nesterov I. O. Accommodative monetary policy, fiscal stimulus and foreign exchange reserves within the framework of Russian national economic interests: Long-standing problems and new challenges. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika. = Bulletin of St. Petersburg State University. Economy*. 2021;37(3):371–394. (In Russ.). DOI: 10.21638/spbu05.2021.301
15. Zvonova E. A., Kuznetsov A. V., Pishchik V. Ya., Silvestrov S. N. Features and prospects of building a two-contour monetary and financial system at the national and regional level. *Mir novoi ekonomiki = The World of the New Economy*. 2020;14(1):26–33. (In Russ.). DOI: 10.26794/2220–6469–2020–14–1–26–33

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Алексей Владимирович Кузнецов — доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>
kuznetsov0572@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Aleksey V. Kuznetsov — Dr. Sci. (Econ.), Senior Researcher, Professor of the Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>
kuznetsov0572@mail.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта. интересов.
Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 10.05.2022; принята к публикации 15.07.2022.
Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.
The article was received 10.05.2022; accepted for publication 15.07.2022.
The author read and approved the final version of the manuscript.