

DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-6-72-87

УДК 336.14(045)

JEL H61

Проблема асимметричности развития мирового финансового рынка

И.А. Балюк^а, М.А. Балюк^б^а Финансовый университет, Москва, Россия;^б Независимый эксперт, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Трансформация современной мировой валютно-финансовой системы предполагает устранение существующих на различных уровнях институционально-функциональных противоречий. Некоторые противоречия возникли в результате асимметричного развития мирового финансового рынка (МФР). **Целью** исследования является обоснование асимметричности развития МФР как органичного явления, которое, с одной стороны, становится серьезным препятствием для функционирования и поступательного развития мировой экономики, а с другой стороны является движущей силой этого развития. Используются общелогические, теоретические, эмпирические и специальные **методы** исследования. Определены истоки асимметричного развития МФР. Выявлены эндогенные и экзогенные факторы асимметрии МФР. Рассмотрены примеры асимметрии в различных сегментах МФР. Определено негативное влияние глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. и пандемии коронавируса на усиление асимметричности развития МФР. На основе анализа ключевых макроэкономических индикаторов 20 крупнейших стран мира по величине ВВП выявлены их асимметричный характер и отсутствие устойчивых закономерностей, определяющих положение страны в мировом рейтинге. Сделан **вывод**, что асимметричность развития МФР является органичным явлением, вызванным широким комплексом причин эндогенного и экзогенного характера. Эндогенная асимметрия может быть частично компенсирована либо путем полной экономической изоляции, которая, вероятнее всего, в будущем приведет к замедлению развития и отставанию от других стран, либо посредством активного вовлечения в систему мирохозяйственных связей, основанную на справедливых партнерских отношениях. Экзогенная асимметрия, обусловленная особенностями исторически сложившегося миропорядка, имеет деструктивный характер для всех участников мировой хозяйственной системы, включая тех, чьи интересы должна в первую очередь защищать. **Ключевые слова:** мировая валютно-финансовая система; мировой финансовый рынок; асимметричность развития; эндогенные и экзогенные факторы асимметрии; регуляторный арбитраж; стандартизация операций; регулирование мирового финансового рынка; фрагментация мирового финансового рынка; макроэкономические индикаторы; валютная структура

Для цитирования: Балюк И.А., Балюк М.А. Проблема асимметричности развития мирового финансового рынка. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(6):72-87. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-26-6-72-87

The Problem of Asymmetric Development of the Global Financial Market

I.A. Balyuk^a, M.A. Balyuk^b^a Financial University, Moscow, Russia;^b Independent Expert, Moscow, Russia

ABSTRACT

The transformation of the modern global monetary and financial system involves the elimination of institutional and functional contradictions existing at various levels. Some contradictions arose as a result of the asymmetric development of the global financial market (GFM). **The aim** of the article is to substantiate the asymmetry of the GFM development as an organic phenomenon, which, on the one hand, becomes a serious obstacle to the functioning and progressive development of the world economy, and, on the other hand, is the driving force behind this development. The authors apply general logical, theoretical, empirical, and special research **methods**. The origins of the asymmetric development of the GFM are determined. Endogenous and exogenous factors of GFM asymmetry were revealed. The article considers examples of asymmetry in various GFM segments. The negative impact of the global financial and economic crisis of 2008–2009 and the coronavirus pandemic on increasing the asymmetry of the GFM development has been determined. Based on the analysis of the key macroeconomic indicators of the top 20 countries in terms of GDP, the asymmetric nature and the absence of stable patterns that determine the country's position in the world ranking are revealed. The

authors **conclude** that the asymmetry of the GFM development is an organic phenomenon, caused by a wide range of causes of endogenous and exogenous nature. Endogenous asymmetries can be partially compensated either through complete economic isolation, which is likely to lead to a slowdown in development and lagging behind other countries in the future or through active involvement in a system of world economic relations based on fair partnerships. Exogenous asymmetry, due to the peculiarities of the historically established world order, is destructive for all participants in the global economic system, including those whose interests must be protected in the first place.

Keywords: global monetary and financial system; global financial market; asymmetric development; endogenous and exogenous asymmetry factors; regulatory arbitrage; standardization of operations; regulation of the global financial market; fragmentation of the global financial market; macroeconomic indicators; currency composition

For citation: Balyuk I.A., Balyuk M.A. The problem of asymmetric development of the global financial market. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(6):72-87. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-6-72-87

ВВЕДЕНИЕ

Трансформация современной мировой валютно-финансовой системы (МВФС) обусловлена формированием многополярной мировой экономики [1, с. 191] и направлена на обеспечение ее стабильности и устойчивости за счет устранения существующих на различных уровнях институционально-функциональных противоречий и дисбалансов. Многие противоречия и дисбалансы МВФС возникли в результате асимметричного развития мирового финансового рынка (МФР), являющегося одним из ключевых элементов МВФС, в контексте настоящего исследования определяемой как совокупность механизмов реализации международных кредитно-денежных отношений, включающую как сами процессы, так и институты финансового посредничества, осуществляющие мобилизацию сбережений и распределение кредитов, а также создание самих денег и управление ими [2, р. 456].

В рамках научной школы Финансового университета при Правительстве Российской Федерации под МФР понимается «форма движения мировых финансов в определенных параметрах мировых финансовых отношений и мировой финансовой системы»¹. МФР включает в себя совокупность взаимосвязанных национальных и международных рынков, обеспечивающих перераспределение разнообразных финансовых продуктов посредством финансовых институтов, которые условно можно разделить на преимущественно валютные, фондовые, кредитные, страховые и инвестиционные.

В практическом плане МФР представляет собой экономическую абстракцию, так как торговля финансовыми ресурсами и ее регулирование всегда осуществляются на территории конкретной страны или между странами. Это может быть торговля как национальными, так и иностранными финансовыми

ресурсами, в которой могут принимать участие как резиденты, так и нерезиденты [3, с. 77]. Необходимо подчеркнуть, что несмотря на активное развитие в течение последних десятилетий, МФР следует рассматривать, прежде всего, как вспомогательный (обслуживающий) элемент мировой хозяйственной системы. Без привязки к реальным активам МФР становится все большей абстракцией, формирующей иллюзорно успешную экономику, основанную на виртуальных активах (т.е. потенциальных, реально не существующих, но возможных, которые могут или должны появиться при определенных условиях), способных мгновенно утратить свою ценность. Вторичный, зависимый характер МФР подтверждается, в частности, тем, что «асимметрия мирового экономического развития, ошибочные решения в выборе направлений и перспектив мировой экономики обуславливают нарушения и сбои в мировой финансовой системе» [4].

Учение о симметрии зародилось в Древней Греции при изучении гармонии мира философами и математиками. В контексте данного исследования авторы разделяют точку зрения А.В. Шубникова и В.А. Копчика относительно того, что «в природе нет бесструктурных объектов», что «структурность — достаточно общая форма существования и развития материи»², а симметрия — это «закон строения структурных объектов или, точнее, группа допустимых преобразований, сохраняющих структурную целостность рассматриваемых систем» [5, с. 323, 383].

Социально-экономические (общественные) системы имеют сложную структуру, состоящую из большого количества постоянно взаимодействующих между собой элементов, но и для них, как и для природных систем, характерно стремление к гармонизации путем сохранения внутренней целостности и устойчивости, которая и обеспечивается наличием симметрии. По мнению А.В. Шуб-

¹ Эскиндаров М.А., Звонова Е.А., ред. Мировые финансы. М.: КНОРУС, 2017. С. 22.

² В данном случае речь идет о социальной форме материи.

никова и В. А. Копчика, «стационарная симметрия изолированных систем может изменяться лишь в сторону увеличения», а «для диссимметризации необходимо расширить систему, нарушив ее изоляцию» [5, с. 352].

Если под симметричностью МФР понимать зеркальное соответствие взаимосвязанных между собой социально-экономических и финансовых параметров, характеризующих разные страны мира и их взаимодействие и обеспечивающих стабильное состояние мировой экономики и мировых финансов, то, по нашему мнению, асимметрию финансового рынка можно считать органичным явлением, которое, с одной стороны, становится серьезным ограничителем, препятствующим дальнейшему функционированию и поступательному развитию мировой экономики, но, с другой стороны, является движущей силой этого развития. Говоря о финансовой системе, следует отметить, что ее нестабильное состояние является скорее правилом, а не исключением из правила [6]. В связи с этим представляется актуальным проанализировать причины и последствия асимметричного развития мирового финансового рынка.

ИСТОКИ АСИММЕТРИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Поскольку, как уже было отмечено ранее, МФР по своей природе является обслуживающим, вторичным элементом мировой хозяйственной системы, то истоки его асимметрии следует искать в базовых принципах построения мировой экономики в целом и МВФС в частности. На наш взгляд, по источникам возникновения и характеру воздействия факторы, вызывающие асимметричность МФР, можно разделить на эндогенные и экзогенные. Факторы эндогенного характера проистекают из самой природы международных экономических отношений, их устранение невозможно или нецелесообразно. Факторы экзогенного характера, напротив, являются внешними по отношению к рассматриваемому объекту и, как правило, могут быть подвержены корректировке. Рассмотрим более подробно базовые факторы эндогенного характера, приводящие к асимметрии.

Нестабильность МФР является одним из проявлений его сущности как механизма трансграничного перераспределения разнообразных финансовых продуктов, нарушающего изоляцию страновых экономических систем и таким образом приводящего к их диссимметризации, которая, в свою очередь, диссимметризирует сам МФР. Считая экономику отдельно взятой страны изолированной системой,

можно утверждать, что органы ее государственного управления располагают достаточным набором инструментов для сохранения внутренней симметрии и обеспечения экономического равновесия, однако возможности развития замкнутой системы существенно ограничены, поэтому рано или поздно (в зависимости от ресурсного обеспечения и ряда других факторов) она будет вынуждена в той или иной степени включиться в международный товарообмен. Финансовая стабильность замкнутой государственной системы обеспечена прежде всего тем, что, как правило, в стране используется одна валюта, выпуск и обращение которой строго контролируются из единого центра. Именно поэтому фальшивомонетничество признавалось тяжким преступлением на всех этапах развития Российского государства. Строгие наказания за фальсификацию денежных знаков установлены и в большинстве зарубежных стран мира [7, с. 69].

Когда две страны вступают в товарообменные отношения, их внутренние экономические системы перестают быть замкнутыми, нарушается изоляция и создаются условия для диссимметризации. Наряду с новыми возможностями межстрановой товарообмен порождает определенные проблемы, поскольку нарушает сложившееся равновесие. Прежде всего возникает вопрос выбора валюты операции, поскольку оплата может быть произведена в валюте экспортера, в валюте импортера или в иной валюте, отличной от денежных единиц участников сделки.

Если, например, оплата производится в валюте импортера, то в страну экспортера поступает определенное количество «чужой» валюты, которую для восстановления равновесия следует направить на приобретение товаров страны-импортера. Поскольку, как правило, сделки осуществляются с участием некоторого количества рыночных субъектов, то в стране-экспортере возникает обращение «чужой» валюты, что при отсутствии государственного контроля и регулирования может привести к нарушению экономического равновесия. В том случае, когда все поступившие в страну «чужие» деньги сразу используются для оплаты товаров из страны-импортера, равновесие не нарушается, экономика продолжает функционировать в привычном формате, используя преимущества международного товарообмена. Такая модель внешнеэкономической политики была, в частности, характерна для созданного после Второй мировой войны Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) во главе с СССР [8, с. 255]. Внешняя торговля в странах СЭВ являлась государственной монополией, что

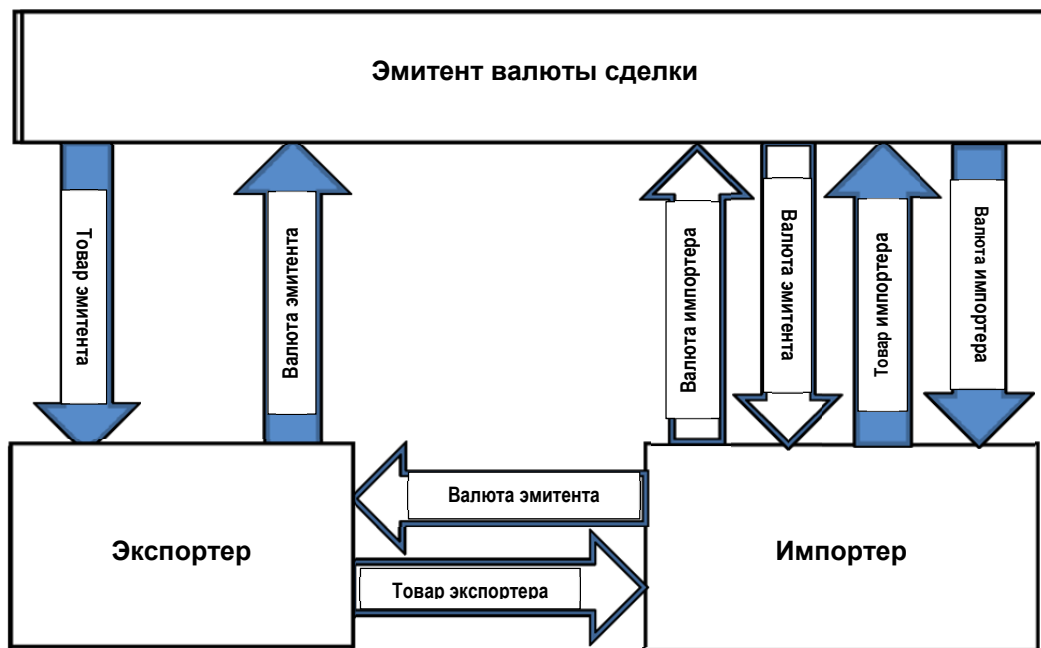


Рис. 1 / Fig. 1. Модель сохранения равновесия трех участников межстранового товарообмена / Model of maintaining the balance of three participants in cross-country commodity exchange

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

полностью исключало возможность проведения неподконтрольных операций.

При использовании в качестве средства платежа иной валюты, отличной от денежных единиц участников товарообменной операции, ситуация еще больше усложняется, поскольку угроза нарушения экономического равновесия возникает у всех субъектов рынка. Экспортер должен приобрести товары эмитента полученной им «чужой» валюты, импортер должен обеспечить наличие товаров, необходимых эмитенту «чужой» валюты, а эмитент валюты сделки, которому необходимо приобрести товары страны-импортера, должен вернуть «чужие» для него деньги, ранее обмененные на его валюту, а также обеспечить возможность покупки своих товаров для экспортера. Схематично описанная выше ситуация показана на рисунке. Окрашенными стрелками выделены операции, имеющие балансирующий характер по отношению к основной сделке.

Если бы все внешнеторговые операции носили симметричный характер, то страны могли бы договориться о том, что все они будут осуществляться, например, в валюте экспортера. В этом случае все валюты всех участников фактически получили бы статус «международных», но при этом каждая страновая пара должна обеспечивать баланс двусторонних экспортно-импортных операций, что существенно ограничивает возможности международной торговли ввиду разного уровня экономического развития, разной обеспеченности ресурсами,

разной вовлеченности в мировое разделение труда и других региональных различий между участниками внешнеэкономической деятельности (ВЭД).

Таким образом, отказ от экономической изоляции вызывает необходимость интернационализации валют, т.е. «выхода национальной валюты за национальные границы путем принятия на себя функций (1) расчета и обращения, (2) накопления и (3) универсальной меры стоимости в международных экономических отношениях»³ и становится эндогенным фактором, предопределяющим дальнейшую асимметрию как МВФС в целом, так и МФР в частности.

На наш взгляд, наиболее корректным определением процесса интернационализации валют является широкая трактовка, предложенная Ф. Хартманном (Philipp Hartmann), который на основе проведенного анализа пришел к выводу, что «интернационализация валюты начинается, когда отдельный агент или учреждение, находящееся в стране, отличной от страны этой валюты, принимает или использует ее в качестве средства обмена, расчетной единицы или средства сбережения» [9, р. 14]. В результате интернационализации национальные деньги превращаются в международные (мировые).

³ Интернационализация рубля: перспективы и риски, а также роль российского рубля во внешнеэкономических отношениях. Аналитическая записка Банка России, июль 2017 г. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/16745/01.pdf> (дата обращения: 10.04.2022).

Функции мировых денег / Functions of world money

Функция денег / Money function	Частное использование / Private use	Официальное использование / Official use
Средство обращения	Валюта платежа (vehicle currency) а) при товарообмене: – инструмент внешней торговли; – механизм внутренней торговли (прямое замещение валюты); б) при обмене валюты: – инструмент FOREX	Валюта интервенций
Мера стоимости	Валюта котировки	Валюта привязки
Средство сбережения	Инвестиционная валюта (включая косвенное замещение валюты)	Резервная валюта

Источник / Source: Hartmann Ph. Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro. Cambridge University Press. 1998. P. 14 [9].

Ф. Хартманн следующим образом систематизировал функции мировых денег (см. таблицу).

Предложенный Ф. Хартманном подход позволяет сформировать комплексное представление о функциях мировых денег, которые разнятся в зависимости от типа использующего их субъекта. Как правило, эти наборы функций в научной литературе анализируются отдельно, что не дает полного представления о мировых деньгах и может приводить к ошибочным выводам относительно их роли. Между тем именно мировые деньги становятся базовым фактором, влияющим на формирование миропорядка и предопределяющим возникновение дисбалансов и противоречий, связанных с диссимметризацией.

Субъектом, осуществляющим официальное использование мировых денег, является государство в лице центрального банка, министерства финансов и прочих подобных структур. Назначенный государством агент осуществляет воздействие на обменный курс национальной валюты, вмешиваясь в функционирование валютного рынка путем проведения интервенций. Поскольку национальная валюта может быть обменена на многие иностранные валюты, агенту сначала необходимо определить валюту интервенции. Интервенция проводится только в тех валютах, в которых у центрального банка есть определенные резервы. В условиях плавающих курсов центральный банк вынужден диверсифицировать структуру своих резервов для снижения риска их обесценения. Иногда центральные банки выбирают валюту привязки, по отношению к которой обменный курс национальной валюты должен поддерживаться на фиксированном уровне

(или колебаться в пределах некоторого интервала). В этом случае мировые деньги выполняют функцию меры стоимости.

Частное использование в данном контексте предполагает широкую трактовку, подразумевающую все виды коммерческих операций. Как средство обращения платежные валюты или, другими словами, валюты-посредники (vehicle currencies) могут использоваться при товарообменных и при валютообменных операциях. В свою очередь, товарообменные операции могут осуществляться как между странами (внешнеторговые операции), так и внутри отдельных стран. Товарообменные сделки порождают необходимость формирования валютного рынка, операции на котором могут быть как двусторонними (когда одна валюта обменивается на другую по типу «валютного бартера»), так и многосторонними с использованием мировой валюты-посредника, в роли которого, как правило, выступает самая «ликвидная» валюта.

Валюта котировки — это валюта, в единицах которой выражается цена товаров или активов, если она отличается от национальной валюты поставщика товаров или владельца (эмитента) активов. Инвестиционные валюты — это валюты, в которых осуществляются сделки с активами, включая облигации, депозиты и пр.

Участие стран в мировой торговле всегда было неравнозначным, поэтому в результате у некоторых из них платежный баланс становился дефицитным, а у других (активных экспортеров) возникал большой профицит, что создавало предпосылки для нарушения внутреннего экономического равновесия и у тех, и у других. И если страны с активным

балансом могли, например, просто увеличить свои резервы, то для компенсации дефицита нужны были более активные действия (в частности, дефляционного характера, что оказывало негативное влияние на их внутреннюю экономику), в том числе с участием профицитных стран (в частности, кредитование «дефицитных» стран или приобретение их национальных валют).

Возникающая в процессе интернационализации конкуренция валют усиливает асимметрию, поскольку некоторые валюты оказываются более универсальными и более устойчивыми, поэтому используются чаще других. В экономической истории неоднократно возникали различные «валютные войны», которые вызывали серьезную обеспокоенность руководителей государств, поскольку могли возникать неожиданно и оказывать сильное негативное влияние на национальную экономику. Активное развитие международной торговли вызвало необходимость координирования действий стран-участников ВЭД в финансовой сфере, что, по сути, и является основой миропорядка, признаваемого и соблюдаемого большинством стран мира. Одной из ключевых целей формирования глобального миропорядка является минимизация негативных последствий возникающей в процессе развития мирового товарообмена диссимметрии, обусловленной причинами эндогенного характера.

ПРИМЕРЫ ПРОЯВЛЕНИЯ ЭКЗОГЕННОЙ АСИММЕТРИИ МФР

Обусловленная эндогенными причинами асимметричность МФС в целом и МФР в частности усиливается под действием внешних факторов, связанных с особенностями сформировавшейся институционально-функциональной структуры, а также механизмов ее регулирования на национальном и на наднациональном уровнях. Рассмотрим некоторые примеры асимметрии экзогенного характера более подробно.

Асимметричность как одна из проблем современного МФР исследована в работах ряда российских ученых. В частности, Л. Красавина отметила несоответствие Ямайской валютной системы новым реалиям [10]. Е. Роженцова считает, что любая асимметричность нарушает устойчивость валютной системы и вынуждает страны выходить из нее, что, в свою очередь, снижает ее качество в целом [11]. Е. Звонова выявила формы асимметрии взаимных обменов российского и европейского финансовых рынков и провела анализ рисков выявленных форм асимметрии [12]. А. Кузнецов обратил внимание

на наличие асимметрии в доступе к рынкам капиталов [13].

Один из примеров асимметрии экзогенного характера рассмотрен, в частности, в исследовании О. Буториной. На основе проведенного анализа она пришла к выводу о том, что, хотя одной из основных целей создания единой европейской валюты было устранение асимметрии механизма коллективного плавления валют, тем не менее вследствие ослабления действия автоматических стабилизаторов экономики, сокращения инструментария национальной денежно-кредитной политики и роста взаимозависимости создание экономического и валютного союза сохранило высокую степень асимметрии [14].

Сложившаяся к настоящему времени МФС начала формироваться после Второй мировой войны и фактически представляет собой реализацию идеи создания «Американского мира» (Pax Americana), основы которого были заложены президентом США В. Вильсоном еще в начале XX века [15, с. 133]. Особую роль США в современной системе мировых финансов подчеркивают, в частности, эксперты Европейского центрального банка [16]. Они отмечают существенное влияние изменений в финансово-экономической системе США на состояние экономики и финансов стран еврозоны. В то же время проблемы, возникающие в финансово-экономической сфере еврозоны, оказывают гораздо меньшее влияние на состояние экономики и финансов США (в отличие, например, от повышения уровня риска в системе мировых финансов). Таким образом, влияние изменений на МФР на макроэкономические индикаторы отдельных стран (или групп стран) в значительной степени зависит от того, что (или кто) является главной движущей силой данных изменений. Это одно из проявлений асимметрии экзогенного характера.

Либерализация функционирования МФР на рубеже XX–XXI вв. привела к росту виртуально генерируемых прибылей и отрыву цен различных финансовых активов от их экономической основы, произошла «финансиализация мировой экономики, т.е. опережающее развитие финансовой системы по сравнению с другими секторами» [17, с. 6]. Увеличение объема капитала на МФР способствовало снижению его стоимости и недооценке инвестиционного риска. Со стороны международных инвесторов был отмечен заметно возросший «аппетит» к риску, который в результате привел к феномену его экстремизации, т.е. повышенной готовности инвесторов принимать на себя существующие риски [18]. С другой стороны, компании и банки стали

активно использовать дешевое долговое финансирование для развития своего бизнеса в ущерб необходимости снижать свои производственные издержки. Ослабление контроля за операциями на МФР в итоге дестабилизировало мировую экономику, усилило ее асимметрию, сделало ее более чувствительной и восприимчивой к различным шокам и потрясениям, а также привело к учащению и углублению финансово-экономических кризисов на различных уровнях. Кульминационной точкой в этом отношении стал глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 гг.

Одним из экзогенных факторов усиления асимметричности развития МФР стала пандемия COVID-19. Многие предприятия временно приостановили свою деятельность, для физических лиц ввели серьезные ограничения на перемещение по миру, на финансовых рынках сложилась критическая ситуация, доверие со стороны бизнеса и участников рынка было утрачено, усилилась общая неопределенность. В результате во многих странах значительно сократился объем производства, а потребительские расходы сократились на треть⁴. Правительства многих стран мира были вынуждены принять беспрецедентные меры для борьбы с коронакризисом, что в итоге выразилось в резком увеличении государственных расходов. По своим масштабам негативное влияние пандемии коронавируса на мировую экономику и мировые финансы существенно превзошло последствия кризиса 2008–2009 гг.

Сотрудники Института Азиатского банка развития (Asian Development Bank Institute) на основе изучения изменения макроэкономических и финансовых показателей 38 стран (включая 14 развивающихся стран) пришли к выводу, что в результате пандемии развивающиеся страны (особенно в Азии и в Европе) пострадали в большей степени по сравнению с развитыми странами [19]. Коронакризис оказал крайне негативное влияние на цены акций, доходность облигаций и обменные курсы национальных валют развивающихся стран, а также привел к резкому и значительному оттоку капитала. Кроме того, было выявлено влияние ряда глобальных факторов и результатов деятельности ведущих мировых финансовых центров на состояние экономики развивающихся стран.

⁴ Global financial markets policy responses to COVID-19. OECD. 01 April 2020. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/global-financial-markets-policy-responses-to-covid-19_2d98c7e0-en (дата обращения: 12.04.2022).

В последние годы асимметричное развитие МФР усиливается также за счет активного притока капитала из Китая. Если ранее накопленные внутри страны денежные средства аккумулировались на счетах Народного банка Китая или использовались для развития национальной экономики, то в настоящее время внутренние инвесторы ищут возможность диверсификации вложений в прибыльные проекты в других странах [20]. Главной движущей силой портфельных инвестиций Китая за границей являются институциональные инвесторы, которые проявляют повышенный интерес к приобретению акций высокотехнологичных компаний в развитых странах. Кроме того, китайские портфельные инвестиции в других странах направляются преимущественно в те сектора экономики, которые недостаточно развиты в Китае, и концентрируются в тех странах, где данные секторы экономики наиболее развиты. При этом уровень доходности заграничных портфельных вложений далеко не всегда является определяющим мотивом для китайских институциональных инвесторов. В результате массовый приток китайских внутренних сбережений на МФР, которые распределяются там крайне неравномерно, нарушает симметричность и сбалансированность его развития.

Проведенный авторами в рамках исследования анализ статистических данных позволяет проиллюстрировать наличие асимметрии в различных сегментах МФР. Например, по данным Банка международных расчетов (БМР), по итогам IV квартала 2021 г. доля доллара США в совокупном объеме находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг на международном долговом рынке составила 47,1%, доля евро — 38,3%, доля фунта стерлингов — 7,9%, а доля китайского юаня — всего 0,4%⁵. При этом, по данным Всемирного банка (ВБ), в 2021 г. на долю США пришлось 23,9% мирового ВВП (в текущих ценах), на долю Китая — 18,5%, на долю еврозоны — 15,1%, на долю Великобритании — 3,3%⁶.

По данным МВФ, в IV квартале 2021 г. общий объем официальных международных резервов достиг величины, эквивалентной 12 937,27 млрд долл. США, из которых на доллар США приходится 58,9%, на евро — 20,6%, на японскую иену — 5,5%, на фунт

⁵ Рассчитано авторами по данным БМР / Calculated by the authors based on BIS database. URL: <https://stats.bis.org> (дата обращения: 12.04.2022) / (accessed on 12.04.2022).

⁶ Рассчитано авторами по данным ВБ / Calculated by the authors based on World Bank database. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения: 01.08.2022) / (accessed on 01.08.2022).

стерлингов — 4,8%, на юань — 2,8%⁷. Очевидно, что доллар США пока остается главной мировой резервной валютой, что является прямым следствием исторически сложившейся структуры мировой валютной системы. Сохранению и укреплению роли доллара США как главной мировой валюты способствует отсутствие равнозначной альтернативы, хотя экономическая роль США постепенно становится менее значимой: если в 1960 г. на долю США приходилось почти 40% мирового ВВП, то за период с 2000 по 2021 гг. доля США в мировом ВВП, рассчитанном в соответствии с паритетом покупательной способности, сократилась с 20,9 до 15,7%⁸.

Среди валют развивающихся стран наиболее используемой в международном масштабе валютой является китайский юань. По данным SWIFT, в январе 2022 г. юань занимал пятое место по удельному весу в совокупном объеме международных платежей с долей 2,3% (для сравнения: в январе 2020 г. — восьмое место с долей 1,1%). Тем не менее наиболее универсальными расчетными валютами остаются доллар США и евро, на долю которых приходится 80,5% всех международных платежей⁹.

Что касается общего мирового объема платежей, то, по данным SWIFT¹⁰, в январе 2022 г. на суммарную долю доллара США и евро пришлось свыше $\frac{3}{4}$ всех платежей, хотя совокупная численность населения, проживающего на территории США и в еврозоне, составляет всего 8,7% населения Земли¹¹. При этом юань занял четвертое место по удельному весу после ведущих мировых валют с долей 3,2% (для сравнения: в январе 2020 г. — шестое место с долей 1,7%), хотя в Китае проживает почти 18,2% населения мира, а индийская рупия в двадцатку ведущих мировых валют не вошла, хотя в Индии проживает почти 17,8% населения планеты¹².

⁷ Рассчитано авторами по данным МВФ / Calculated by the authors based on IMF database. URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (дата обращения: 29.07.2022) / (accessed on 29.07.2022).

⁸ Рассчитано авторами по данным ВБ / Calculated by the authors based on World Bank database. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#> (дата обращения 04.08.2022) / (accessed on 04.08.2022).

⁹ Официальный интернет-сайт SWIFT / Official website of SWIFT. URL: <https://www.swift.com> (дата обращения: 13.04.2022) / (accessed on 13.04.2022).

¹⁰ Официальный интернет-сайт SWIFT / Official website of SWIFT. URL: <https://www.swift.com> (дата обращения: 13.04.2022) / (accessed on 13.04.2022).

¹¹ Рассчитано авторами по данным ВБ / Calculated by the authors based on World Bank database. URL: <https://databank.worldbank.org/> (дата обращения: 12.04.2022) / (accessed on 12.04.2022).

¹² Там же / Ibid.

Долговой рынок также имеет асимметричный характер [21, с. 264]. На совокупную долю США, Великобритании и стран еврозоны приходится около 54% мирового внешнего долга (9,5% населения планеты), а на Китай, Индию, Индонезию, Бразилию и Россию, совокупная численность населения которых превышает 44% населения мира, — только 5,2%. Почти 88% мирового внешнего долга приходится всего на 20 стран мира¹³.

В рамках исследования авторами был проведен анализ ключевых индикаторов развития двадцати крупнейших стран мира по величине ВВП в целях выявления степени диссимметризации МФР. Полученные результаты свидетельствуют о том, что, например, по величине денежного агрегата М2, который представляет собой денежную массу в национальном определении¹⁴, абсолютным лидером является Китай, денежная масса которого превышает денежную массу следующих за ним США почти в 1,8 раза, а денежную массу занимающей третье место Японии — в 4,2 раза.

Самый высокий коэффициент монетизации (227,8%) — у экономики Китая, что, по-видимому, является одним из факторов, обеспечивающих бурный экономический рост. Стоит отметить, что высокий уровень монетизации экономики Китая не сопровождается ростом инфляции — за последние пять лет максимальный годовой уровень инфляции в стране не превысил 2,9% (2019 г.), в 2021 г. инфляция составила всего 1%¹⁵. На втором месте — Япония (180,1%), на третьем — Южная Корея (161,5%), на четвертом — Швейцария (140,4%), на пятом — Великобритания (124,7%). США оказались на десятом месте с показателем 95,1%, а Россия — на пятнадцатом (48,6%).

По величине официальных международных резервов лидером является Китай. Его официальные международные резервы более чем в пять раз превышают аналогичный показатель США. По показателю «Всего официальные резервы в месяцах импорта» на первом месте находится Саудовская Аравия, опережая США более чем в 14 раз. Россия занимает третье место, Китай находится на шестом месте (немного уступая Бразилии).

¹³ Там же / Ibid.

¹⁴ Официальный интернет-сайт Банка России / Official website of Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/ (дата обращения: 13.04.2022) / (accessed on 13.04.2022).

¹⁵ Данные ВБ / World Bank database. URL: <https://databank.worldbank.org/> (дата обращения: 12.04.2022) / (accessed on 12.04.2022).

По итогам 2020 г. максимальный чистый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в процентах от ВВП отмечен в Германии (2,93%), на втором месте оказалась Мексика (2,89%), на третьем — Испания (2,63%), на четвертом — Бразилия (2,62%), на пятом — Индонезия (1,81%). В трех странах двадцатки в 2020 г. наблюдался чистый отток ПИИ — в Швейцарии (–34,21% ВВП), Нидерландах (–16,34% ВВП), Италии (–1,17% ВВП).

Анализ счета текущих операций платежного баланса показывает, что в 2021 г. всего тринадцать стран, входящих в первую двадцатку крупнейших экономик мира, имели профицит, величина которого варьировалась от 287,57 млрд долл. США у Германии до 0,45 млрд долл. США у Мексики. Китай занял второе место в этом рейтинге с показателем 277,15 млрд долл. США. Помимо упомянутых стран активный баланс счета текущих операций отмечен в Японии, Италии, Канаде, Южной Корее, России, Австралии, Испании, Нидерландах, Саудовской Аравии и Швейцарии. Максимальное отрицательное сальдо счета текущих операций у США (–796,12 млрд долл.), далее следуют Великобритания (–104,62 млрд долл.), Франция (–48,99 млрд долл.), Индия (–30,37 млрд долл.), Турция (–19,35 млрд долл.), Бразилия (–8,53 млрд долл.) и Индонезия (–3,11 млрд долл.).

Таким образом, полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что основные показатели экономического развития двадцати крупнейших стран мира имеют абсолютно асимметричный характер, какие-либо устойчивые закономерности, определяющие положение страны в мировом рейтинге, практически отсутствуют.

ВЛИЯНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ НА АСИММЕТРИЮ СОВРЕМЕННОГО МФР

Существование регуляторного арбитража, смысл которого заключается в использовании участниками рынка специальных стратегий, позволяющих избежать жесткого давления со стороны органов национального регулирования (в частности, за счет перевода торговли за границу или переноса деятельности финансовых учреждений в другие юрисдикции) является одним из экзогенных факторов, усиливающих асимметрию МФР. Такой арбитраж может спровоцировать регуляторную конкуренцию между различными юрисдикциями, которые могут отреагировать на перемещение финансовых услуг (или угрозы их перемещения) путем смягчения своих нормативных стандартов. Хотя конкуренция между разными странами в области регулирования имеет определенные плюсы в виде поиска эффективных регулирующих стан-

дартов, однако существенный риск заключается в том, что страны снижают свои стандарты исключительно ради привлечения бизнеса и тем самым оказывают негативное влияние не только на МФР, подрывая глобальную финансовую стабильность [22], но и на мировую экономику в целом, способствуя углублению существующих дисбалансов и противоречий.

После кризиса 2008–2009 гг. эксперты обратили внимание на необходимость более строгого регулирования на МФР деятельности не только банков, которые оказались наиболее уязвимыми участниками рынка, но и других организаций, также оказывающих существенное влияние на обеспечение финансовой стабильности [23]. Наряду с этим было отмечено усиление политического влияния на финансово-экономическую систему (особенно в развивающихся странах). Выделение государственных инвестиционных ресурсов осуществлялось крайне асимметрично (денежные средства получали преимущественно компании, имеющие формальные или неформальные отношения с госчиновниками). В результате эффективность инвестиций оказывалась на невысоком уровне, что негативно сказывалось на экономическом развитии стран [24].

Отсутствие на МФР должного уровня стандартизации проводимых операций, а также предлагаемых продуктов и услуг, по мнению некоторых исследователей [25], снижает эффективность его деятельности, ослабляет конкуренцию между участниками, тормозит внедрение инновационных финансовых инструментов. Главная причина заключается в недостаточной развитости институтов, устанавливающих соответствующие стандарты деятельности на МФР (в отличие, например, от электронной и электротехнической промышленности, здравоохранения и др.).

На МФР стандартизация наиболее развита в сфере обмена сообщениями о проведенных торговых сделках, платежах и расчетах (так называемые транзакционные стандарты). Стандартизация недостаточно развита в сфере учета финансовых рисков отдельными корпорациями при агрегировании необходимых данных и существующих рисков. Это создает проблемы в связи с необходимостью соблюдения новых посткризисных регуляторных требований по сбору и предоставлению отчетности о внебиржевой торговле, агрегировании данных и оценке рисков, а также соблюдения требований банковской и биржевой процедуры идентификации личности контрагента «Знай своего клиента» (Know Your Customer — KYC).

В целях решения существующих проблем в сфере стандартизации МФР в отчете, подготовленном группой ученых для правительства Великобритании, предлагается в перспективе создать национальный орган по управлению стандартами на МФР, который будет обеспечивать надзор как за соблюдением установленных нормативов, так и за соблюдением базовых принципов финансовой деятельности [25, р. 72]. В то же время отмечается, что создание подобного органа будет иметь смысл только в том случае, если он сможет способствовать повышению эффективности практической деятельности на МФР. В ближайшее время основной акцент предлагается сделать на налаживание неформального диалога между регуляторами и участниками финансового рынка в целях обсуждения различных проблем, связанных с установлением стандартов на МФР. Очевидно, что такая координация не позволит решить ключевые проблемы функционирования МФР, но может способствовать сглаживанию существующих противоречий и дисбалансов.

Асимметричность развития МФР может стать причиной нового финансового кризиса, если денежные средства будут чрезмерно концентрироваться в определенном сегменте рынка, определенном географическом регионе или определенном виде финансовых активов. В связи с этим после кризиса 2008–2009 гг. национальные центральные банки ужесточили контроль за операциями на финансовом рынке. Так, например, в США и Европейском союзе (ЕС) крупнейшие банки обязаны периодически сообщать о выданных ими наиболее крупных кредитах, а в Индии банки должны каждый месяц предоставлять информацию о 20 крупнейших заемщиках [26]. На основе анализа предоставленной банками информации центральный банк определяет степень совокупного кредитного риска национального банковского сектора.

Асимметричность развития МФР усиливается также в результате усложнения его инфраструктуры и появления новых кросс-секторных и транснациональных финансовых продуктов и инструментов. Это требует новых подходов к регулированию операций на МФР и надзору за деятельностью его участников и соблюдением ими установленных рыночных правил. После глобального кризиса 2008–2009 гг. рядом международных организаций (Группа 20, ОЭСР, СФС и БМР) были установлены более строгие нормы и правила регулирования МФР, однако существенно усилить надзор за участниками МФР не удалось, поскольку эти функции осуществляются на национальном, а не на международном уровне. В последнее время в рамках ЕС обсуждается

вопрос изменения существующей системы надзора за крупнейшими биржами, центральными контрагентами и депозитариями за счет установления прямого централизованного надзора со стороны специально уполномоченного органа [27, р. 23].

Ряд экспертов в своих исследованиях отмечает усиление асимметрии МФР в связи с использованием новых высокотехнологичных финансовых инструментов. В частности, была выявлена существенная асимметрия в сегменте виртуальных финансовых активов, связанная с использованием биткоина [28]. С. Глазьев обратил внимание на тот факт, что современная информационно-технологическая система финансового рынка работает на автоматических алгоритмах, совершаемых роботами, операции которых запрограммированы по определенным правилам. Применение этих правил носит жесткий характер, генерируя периодические провалы финансового рынка [29, с. 7].

Одним из драйверов асимметричного развития МФР в последние годы является его усилившаяся фрагментация. В ее основе лежат различные причины: естественные преграды и разногласия (например, предпочтения инвесторов относительно объекта и вида вложений), различия в уровне развития финансовых систем (например, глубина и объем рынков капитала), наличие или отсутствие синхронизации финансовых циклов, различия в системах налогообложения и уровне конкуренции в отдельных странах. Фрагментация рынка может возникать также в результате различий, связанных с финансовым регулированием и надзором. При чем причиной этого могут быть не только национальные или региональные правила, применяемые для регулирования международной деятельности, но и различные подходы к использованию международных принципов и стандартов в отдельных странах или же их непоследовательное и противоречивое применение национальными органами финансового регулирования и надзора. В результате добросовестные участники рынка могут отказаться от трансграничной деятельности, чтобы избежать связанного с этим увеличения затрат и избыточного надзорного давления.

Фрагментация может не только обострить асимметричность развития МФР, но и усилить финансовую нестабильность. В то же время, по мнению некоторых экспертов, можно найти компромисс между фрагментацией рынка и обеспечением финансовой стабильности. Для этого необходимо оценить общие социальные издержки и выгоды фрагментации и понять, способна ли существующая фрагментация рынка повысить системный риск

до критического уровня. Затем следует разработать план действий, который может уменьшить фрагментацию и повысить уровень финансовой стабильности. Заключительным шагом является выбор наиболее эффективного инструмента для государственного вмешательства в функционирование рынка [30]. С другой стороны, по мнению экспертов БМР [31, р. 3], развитие финансовых рынков в развивающихся странах сдерживается чрезмерным государственным контролем, а также отсутствием необходимой юридической базы и эффективной системы регулирования.

Хотя за последние тридцать лет дифференцированный подход к специализированному управлению мировыми финансами принес определенные плоды с точки зрения их большей подконтрольности и управляемости, однако наряду с этим произошло усиление и расширение масштабов теневого банковского бизнеса. Обособление финансового регулирования без увязки с другими сегментами мировой экономики привело к усилению стремления финансовых посредников получить прибыль любой ценой (в том числе за счет использования несовершенства механизмов управления МФР). В результате на наднациональном уровне не удалось добиться большей сбалансированности мировой экономики, поскольку управление и регулирование системы мировых финансов должно быть синхронизировано с управлением и регулированием мировой торговли и инвестиционных потоков.

Некоторые эксперты прямо отмечают ошибочность представления о том, что международный финансовый порядок может существовать отдельно от мирового денежно-кредитного, торгового и инвестиционного порядка и регулироваться специфическими стандартами, специально разрабатываемыми соответствующими наднациональными институтами в лице Базельского комитета по банковскому надзору и Совета по финансовой стабильности [32, р. 3]. Авторы разделяют эту точку зрения, поскольку, как уже отмечалось ранее, считают МФР обслуживающим элементом мировой экономической системы. Тем не менее, это не означает, что с помощью мер финансового регулирования нельзя добиться сглаживания существующих дисбалансов и противоречий. В то же время в результате недостаточно эффективного управления со стороны различных регуляторов асимметричность развития МФР может усиливаться.

ВЫВОДЫ

Проведенный авторами анализ МФР позволил теоретически обосновать вывод об асимметрич-

ности его развития как органичном явлении, которое, с одной стороны, становится серьезным препятствием для функционирования и поступательного развития мировой экономики, а с другой стороны — является движущей силой этого развития. Асимметричность развития МФР обусловлена широким комплексом причин эндогенного и экзогенного характера. Причины эндогенного характера, присущие самой природе межстрановых отношений, связаны, прежде всего, с существенными региональными различиями, характеризующими разные страны мира, вынуждающими их вступать в международный товарообмен, нарушая тем самым экономическую изоляцию, что, в свою очередь, приводит к диссимметризации. Ресурсное обеспечение, климат, площадь территории, численность населения, обычаи и традиции, исторические особенности оказывают существенное влияние на уровень экономического развития отдельных стран, что определяет их роль и место в мировом хозяйстве.

Поскольку экономическая изоляция с высокой долей вероятности приведет к замедлению развития и отставанию от других стран, то частично компенсировать негативные последствия эндогенной асимметрии можно только посредством выстраивания системы справедливых партнерских отношений между странами, учитывающей в максимальной степени национальные интересы всех участников. Полное устранение асимметрии эндогенного характера не представляется возможным, что при определенных условиях можно рассматривать как позитивный фактор, нарушающий экономическое равновесие и тем самым вынуждающий к поиску путей и решений, направленных на дальнейшее развитие. В мировой экономической истории можно найти немало примеров, когда ограниченность ресурсов вынуждала страны совершать технологические прорывы, чтобы обеспечить переход национальной экономики на качественно новый уровень.

Экзогенными можно считать широкий круг факторов, связанных с основами исторически сложившегося миропорядка, особенностями регулирования международных финансово-экономических отношений в целом и МФР, в частности. Разрушение возникшего после Второй мировой войны биполярного мира (США и их союзники vs СССР и его союзники) привело к созданию однополярной МВФС с доминированием одной национальной валюты. Под либерализацией экономики в контексте сформировавшегося однополярного миропорядка понимается безусловное подчинение

всех участников правилам, установленным главной мировой державой, роль которой выполняют США. Взамен США взяли на себя обязанность по поддержанию мировой стабильности, справиться с которой оказались не в состоянии, что стало еще более очевидным после кризиса 2008–2009 гг. Активно продвигаемая США модель миропорядка временно укрепила свои позиции, благодаря распаду СССР, поскольку страны коллективного Запада в 1990-х гг. получили упрощенный доступ к новым рынкам сбыта и источникам ресурсов, а бывшие социалистические государства были вынуждены принять навязанные им правила.

И если после Второй мировой войны США действительно были самым мощным в мире государством, соперничать с которым мог только СССР вместе со странами-союзниками, то теперь ситуация кардинально изменилась: экономическое влияние США и других развитых стран неуклонно ослабевает, а роль развивающихся стран, напротив, постепенно возрастает. Становится все очевиднее, что сформированная модель миропорядка устарела и стала не просто сдерживающим фактором, но и реальной угрозой для его дальнейшего существования. Экзогенная асимметрия, обусловленная особенностями исторически сложившегося миропорядка, на наш взгляд, имеет деструктивный характер для всех участников мировой хозяйственной системы, включая тех, чьи интересы должна в первую очередь защищать.

Проведение Россией специальной военной операции на территории Украины повышает уровень риска нарушения стабильности существующей МВФС и может еще больше усилить асимметричность дальнейшего развития МФР. Переоценка существующих рисков может обострить проблемы, возникшие еще во время пандемии COVID-19, и привести к резкому снижению цен на финансовые активы. Экзогенными факторами усиления асимметрии на МФР, по мнению экспертов МВФ, могут стать инфляционное давление из-за скачков цен на сырьевые товары, прямые и косвенные риски банков и небанковских финансовых посредников, сбои на товарных рынках, возросшие риски контрагентов, снижение рыночной ликвидности, трудности с фондированием, а также кибератаки, негативно влияющие на устойчивость участников МФР¹⁶. Хотя МВФС смогла справиться с последстви-

ями глобального кризиса 2008–2009 гг. и пандемией коронавируса, однако будущие потрясения могут оказаться более разрушительными.

Асимметричность будет также набирать силу из-за того, что страны сталкиваются с ухудшением условий внешнего финансирования из-за возрастающей геополитической неопределенности, что может привести к сокращению притока портфельных инвестиций. Для сдерживания инфляции многим странам придется повышать процентные ставки значительно выше обычного среднего уровня. Такие действия могут усложнить и замедлить процесс восстановления мировой экономики после пандемии и нового витка кризиса, вызванного активной санкционной политикой.

На наш взгляд, в ближайшей перспективе можно ожидать дальнейшего усиления фрагментации в кредитно-долговом сегменте МФР на основе валютной диверсификации, что может привести к уменьшению глобального влияния доллара США. Кроме того, в связи с возможным внедрением в разных странах цифровых валют центральных банков может усиливаться фрагментация мировой платежной системы. С учетом обостряющихся в мире разногласий между отдельными странами и группами стран консолидация усилий для решения существующих проблем на основе многостороннего сотрудничества на данном этапе представляется маловероятной.

Как представляется, проблема асимметричного развития МФР в дальнейшем сохранит свою актуальность и остроту и будет восприниматься участниками рынка как нормальное явление, которое необходимо принимать во внимание, а разные страны будут реагировать на проявления асимметрии МФР индивидуально, сглаживая возникающие противоречия и дисбалансы с помощью имеющихся в их распоряжении инструментов.

В целях преодоления экзогенной асимметрии мир, вероятно, разделится на несколько блоков с созданием внутренних платежных систем, которые будут по-новому выстраивать финансово-экономические отношения и взаимодействовать друг с другом в интересах своих участников, а вопросы создания резервных инструментов, по-видимому, будут решаться самими объединениями в зависимости от состава их участников. Эта тенденция уже приобрела необратимый характер, поскольку даже в докладе МВФ, опубликованном в июле 2022 г., было отмечено, что в среднесрочной перспективе серьезным риском является фрагментация мировой экономики на геополитические блоки с четко различимыми технологическими стандартами,

¹⁶ Global Financial Stability Report. April 2022. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022> (дата обращения: 02.07.2022).

трансграничными платежными системами и резервными валютами¹⁷.

¹⁷ Официальный интернет-сайт информационного агентства Росбизнесконсалтинг / Official website of information agency Rosbizneskonsalting. URL: <https://www.rbc.ru/economics/29/07/2022/62e281919a7947ba48758474> (дата обращения: 29.07.2022) / (accessed on 29.07.2022).

Авторы выражают надежду, что результаты проведенного анализа могут стать основой для дальнейшего научного исследования в рамках данной тематики, а авторские расчеты и выводы могут быть использованы в образовательной деятельности, связанной с мировой экономикой и мировыми финансами.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета. Финансовый университет, Москва, Россия.

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. Financial University, Moscow, Russia.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кузнецов А. В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(2):190–203. DOI: 10.26794/2587–5671–2022–26–2–190–203
2. Cohen B. J. The international monetary system: Diffusion and ambiguity. *International Affairs*. 2008;84(3):455–470. DOI: 10.1111/j.1468–2346.2008.00717.x
3. Эскиндаров М. А., Масленников В. В., ред. Современная архитектура финансов России. М.: Когито-Центр; 2020. 488 с.
4. Воронцова Г. В., Карлов Д. И. Перспективы развития мировой финансовой системы в современных условиях. *Фундаментальные исследования*. 2020;(5):45–53.
5. Шубников А. В., Копчик В. А. Симметрия в науке и в искусстве. М.-Ижевск: Институт компьютерных исследований; 2004. 560 с.
6. Wullweber J. The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system. Berlin: Bürgerbewegung Finanzwende; 2020. 85 p. URL: https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2020/07/Wullweber-2020-The-Covid-19-financial-crisis_final.pdf (дата обращения: 17.04.2022).
7. Черкашин Е. Ф. Сравнительно-правовой анализ зарубежного уголовного законодательства в области борьбы с подделкой денег или ценных бумаг. *Юридическая наука и правоохранительная практика*. 2008;5(2):69–73.
8. Ван дер Вее Г. История мировой экономики. 1945–1990. Пер. с франц. М.: Наука; 1994. 413 с.
9. Hartmann Ph. Currency competition and foreign exchange markets: The dollar, the yen and the euro. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 1998. 196 p.
10. Красавина Л. Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы. *Век глобализации*. 2011;(1):29–43.
11. Роженцова Е. В. Проблемы асимметричности международных валютных систем. *Экономика и предпринимательство*. 2014;(8):78–82.
12. Звонова Е. А. Особенности взаимодействия российского и европейского финансовых рынков. *Экономика. Налоги. Право*. 2019;12(3):134–143. DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–3–134–143
13. Кузнецов А. В. Глобальные дисбалансы и геофинансовые риски России. *Экономика. Налоги. Право*. 2016;9(3):51–57.
14. Буторина О. В. К проблеме асимметрии в валютно-финансовой системе еврозоны. *Деньги и кредит*. 2014;(2):59–64.
15. Соколов Н. Н., Шебалкина И. Е. Анализ парадоксов политики Рах Americana в исторической ретроспективе (дискуссии в “мозговых центрах” США). *Вестник Томского государственного университета*. 2017;(424):133–135. DOI: 10.17223/15617793/424/18
16. Brandt L., Saint Guilhem A., Schröder M., Van Robays I. What drives euro area financial market developments? The role of US spillovers and global risk. ECB Working Paper Series. 2021;(2560). URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2560~f98f3c7d78.en.pdf> (дата обращения: 15.04.2022).

17. Дубинин С.К. Финансализация экономического роста и российская национальная финансовая система. *Финансы: теория и практика*. 2017;21(4):6–21. DOI: 10.26794/2587–5671–2017–21–4–6–21
18. Redo M., Gębska M. Globalization in growing financial markets as a threat to the financial security of the global economy. *European Research Studies Journal*. 2020; XXIII(1):335–355. DOI: 10.35808/ersj/1764
19. Beirne J., Renzhi N., Sugandi E., Volz U. Financial market and capital flow dynamics during the COVID-19 pandemic. ADBI Working Paper Series. 2020;(1158). URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/616806/adbi-wp1158.pdf> (дата обращения: 20.04.2022).
20. Agarwal I., Gu G. W., Prasad E. S. China's impact on global financial markets. NBER Working Paper. 2019;(26311). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26311/w26311.pdf (дата обращения: 15.04.2022).
21. Балюк И.А. Современный международный долговой рынок: теория и практика функционирования. М.: КноРус; 2021. 348 с.
22. Ringe W.-G. Regulatory competition in global financial markets: The case for a special resolution regime. *Annals of Corporate Governance*. 2016;1(3):175–247. DOI: 10.1561/109.00000011
23. Duygun M., Miao J., Östberg P. Monitoring market participants, externals and financial transactions in a global financial stability environment. *Journal of Banking & Finance*. 2020;119:105937. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2020.105937
24. Pan X., Tian G. G. Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking & Finance*. 2020;119:105108. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.03.005
25. Houstoun K., Milne A.K.L., Parboteeah P. Preliminary report on standards in global financial markets. May 11, 2015. URL: <https://swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2015/05/Report1–11th-May-2015.pdf> (дата обращения: 15.04.2022).
26. Beker V.A. How to prevent a new global financial crisis. Asociación Argentina de Economía Política Working Papers. 2021;(4309). DOI: 10.2139/ssrn.3881065
27. Di Noia C., Filippa L. Looking for new lenses: How regulation should cope with the financial market infrastructures evolution. In: Binder J.-H., Saguato P., eds. *Financial market infrastructure: Law and regulation*. Oxford: Oxford University Press; 2021. DOI: 10.2139/ssrn.3759177
28. Dong H., Chen L., Zhang X. et al. The asymmetric effect of volatility spillover in global virtual financial asset markets: The case of bitcoin. *Emerging Markets Finance and Trade*. 2020;56(6):1293–1311. DOI: 10.1080/1540496X.2019.1671819
29. Глазьев С.Ю. Проблемы и перспективы российского финансового рынка в условиях структурных изменений мировой экономики. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(3):6–29. DOI: 10.26794/2587–5671–2020–24–3–6–29
30. Claessens S. Fragmentation in global financial markets: good or bad for financial stability? BIS Working Paper. 2019;(815). URL: <https://www.bis.org/publ/work815.pdf> (дата обращения: 12.04.2022).
31. Wooldridge Ph. Implications of financial market development for financial stability in emerging market economies. Note submitted to the G20 International Financial Architecture Working Group. Basel: Bank for International Settlements; 2020. 13 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp32.pdf> (дата обращения: 12.04.2022).
32. Avgouleas E. The incomplete global financial order: Spillovers from instability in trade and currency market regimes. In: Avgouleas E., Donald D., eds. *The political economy of financial regulation*. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 2019:281–309. DOI: 10.1017/9781108612821.011

REFERENCES

1. Kuznetsov A.V. Imperatives for transformation of the international monetary system in the conditions of multipolarity. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(2):190–203. DOI: 10.26794/2587–5671–2022–26–2–190–203
2. Cohen B.J. The international monetary system: Diffusion and ambiguity. *International Affairs*. 2008;84(3):455–470. DOI: 10.1111/j.1468–2346.2008.00717.x
3. Eskinarov M.A., Maslennikov V.V., eds. *Modern financial architecture of Russia*. Moscow: Cogito-Center; 2020. 488 p. (In Russ.).
4. Vorontsova G.V., Karlov D.I. Prospects for the development of the global financial system in modern conditions. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*. 2020;(5):45–53. (In Russ.).

5. Shubnikov A.V., Koptsik V.A. Symmetry in science and art. Moscow-Izhevsk: Institute for Computer Science; 2004. 560 p. (In Russ.).
6. Wullweber J. The COVID-19 financial crisis, global financial instabilities and transformations in the financial system. Berlin: Bürgerbewegung Finanzwende; 2020. 85 p. URL: https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2020/07/Wullweber-2020-The-Covid-19-financial-crisis_final.pdf (accessed on 17.04.2022).
7. Cherkashin E.F. Comparative and legal analysis of foreign criminal legislation in the field of counterfeiting money or securities. *Yuridicheskaya nauka i pravookhranitel'naya praktika = Legal Science and Law Enforcement Practice*. 2008;(2):69–73. (In Russ.).
8. Van der Wee H. Histoire économique mondiale 1945–1990. Paris: Academia Duculot; 1990. 553 p. (Russ. ed.: Van der Wee H. Istoriya mirovoi ekonomiki. 1945–1990. Moscow: Nauka; 1994. 413 p.
9. Hartmann Ph. Currency competition and foreign exchange markets: The dollar, the yen and the euro. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 1998. 196 p.
10. Krasavina L.N. Trends and prospects of reforming global monetary system. *Vek globalizatsii = Age of Globalization*. 2011;(1):29–43. (In Russ.).
11. Rozhentsova E.V. Problems of asymmetry of international monetary systems. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*. 2014;(8):78–82. (In Russ.).
12. Zvonova E.A. Specifics of interrelations between the Russian and European financial markets. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2019;12(3):134–143. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X–2019–12–3–134–143
13. Kuznetsov A. Global imbalances and geo-financial risks of Russia. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2016;9(3):51–57. (In Russ.).
14. Butorina O. On asymmetry problem in Eurozone's financial system. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2014;(2):59–64. (In Russ.).
15. Sokolov N.N., Shebalkina I.E. Analysis of paradoxes of the Pax Americana policy in a historical retrospective (discussions in the US think tanks). *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta = Tomsk State University Journal*. 2017;(424):133–135. (In Russ.). DOI: 10.17223/15617793/424/18
16. Brandt L., Saint Guilhem A., Schröder M., Van Robays I. What drives euro area financial market developments? The role of US spillovers and global risk. ECB Working Paper Series. 2021;(2560). URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2560~f98f3c7d78.en.pdf> (accessed on 15.04.2022).
17. Dubinin S.K. Financialization of economic growth and the Russian national financial system. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2017;21(4):6–21. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2017–21–4–6–21
18. Redo M., Geńska M. Globalization in growing financial markets as a threat to the financial security of the global economy. *European Research Studies Journal*. 2020; XXIII(1):335–355. DOI: 10.35808/ersj/1764
19. Beirne J., Renzhi N., Sugandi E., Volz U. Financial market and capital flow dynamics during the COVID-19 pandemic. ADBI Working Paper Series. 2020;(1158). URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/616806/adbi-wp1158.pdf> (accessed on 20.04.2022).
20. Agarwal I., Gu G.W., Prasad E.S. China's impact on global financial markets. NBER Working Paper. 2019;(26311). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26311/w26311.pdf (accessed on 15.04.2022).
21. Balyuk I.A. Modern international debt market: Theory and practice of functioning. Moscow: KnoRus; 2021. 348 p. (In Russ.).
22. Ringe W.-G. Regulatory competition in global financial markets: The case for a special resolution regime. *Annals of Corporate Governance*. 2016;1(3):175–247. DOI: 10.1561/109.00000011
23. Duygun M., Miao J., Östberg P. Monitoring market participants, externals and financial transactions in a global financial stability environment. *Journal of Banking & Finance*. 2020;119:105937. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2020.105937
24. Pan X., Tian G.G. Political connections and corporate investments: Evidence from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking & Finance*. 2020;119:105108. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.03.005
25. Houstoun K., Milne A.K.L., Parboteeah P. Preliminary report on standards in global financial markets. May 11, 2015. URL: <https://swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2015/05/Report1–11th-May-2015.pdf> (accessed on 15.04.2022).

26. Beker V.A. How to prevent a new global financial crisis. Asociación Argentina de Economía Política Working Papers. 2021;(4309). DOI: 10.2139/ssrn.3881065
27. Di Noia C., Filippa L. Looking for new lenses: How regulation should cope with the financial market infrastructures evolution. In: Binder J.-H., Saguato P., eds. Financial market infrastructure: Law and regulation. Oxford: Oxford University Press; 2021. DOI: 10.2139/ssrn.3759177
28. Dong H., Chen L., Zhang X. et al. The asymmetric effect of volatility spillover in global virtual financial asset markets: The case of bitcoin. *Emerging Markets Finance and Trade*. 2020;56(6):1293–1311. DOI: 10.1080/1540496X.2019.1671819
29. Glaz'ev S. Yu. Problems and prospects of the Russian financial market in the context of structural changes in the world economy. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(3):6–29. DOI: 10.26794 / 2587–5671–2020–24–3–6–29
30. Claessens S. Fragmentation in global financial markets: good or bad for financial stability? BIS Working Paper. 2019;(815). URL: <https://www.bis.org/publ/work815.pdf> (accessed on 12.04.2022).
31. Wooldridge Ph. Implications of financial market development for financial stability in emerging market economies. Note submitted to the G20 International Financial Architecture Working Group. Basel: Bank for International Settlements; 2020. 13 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp32.pdf> (accessed on 12.04.2022).
32. Avgouleas E. The incomplete global financial order: Spillovers from instability in trade and currency market regimes. In: Avgouleas E., Donald D., eds. The political economy of financial regulation. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 2019:281–309. DOI: 10.1017/9781108612821.011

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Игорь Алексеевич Балюк — доктор экономических наук, доцент, профессор департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Igor' A. Balyuk — Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Prof. of the Global Finance Department, Financial University, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0002-7609-8089>

balyuk@bk.ru



Марина Альбертовна Балюк — кандидат экономических наук, независимый эксперт, Москва, Россия

Marina A. Balyuk — Cand. Sci. (Econ.), Independent Expert, Moscow, Russia

<http://orcid.org/0000-0003-2689-9512>

baljuk@bk.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 05.08.2022; после рецензирования 30.08.2022; принята к публикации 27.09.2022.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 05.08.2022; revised on 30.08.2022 and accepted for publication on 27.09.2022.

The authors read and approved the final version of the manuscript.