

DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-4-164-172

УДК 339.7(045)

JEL F02, F30, F31, F33, F36

Концептуальные подходы к формированию устойчивой мировой валютно-финансовой системы

А.В. Кузнецов

Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Включение наиболее динамично развивающихся стран в глобальные цепочки создания стоимости ознаменовало постепенное смещение центра экономической тяжести в мировой экономике с Запада на Восток. В стремлении удержания своих лидирующих позиций в мировой валютно-финансовой системе страны Запада во главе с США сегодня создают искусственные барьеры доступа развивающихся стран к международной финансовой архитектуре, что противоречит логике и законам свободного рынка и усиливает геополитическую напряженность. **Цель** исследования заключается в раскрытии и систематизации основных факторов дисфункциональности современной мировой валютно-финансовой системы и разработке концептуальных подходов по повышению ее устойчивости с учетом возможностей и интересов наиболее динамично развивающихся стран. Используются следующие **методы**: научной абстракции (для обобщения факторов кризисогенности современной мировой валютно-финансовой системы); структурно-функционального анализа (для обоснования необходимости формирования «недолларового» межрегионального (трансконтинентального) валютно-финансового пространства и возможности создания странами БРИКС собственной платежно-расчетной инфраструктуры и международной ликвидности; дедукции и сравнения (для выявления проблем, сдерживающих выдвигание Китая на роль лидера нового мирового экономического порядка и раскрытия противоречий валютно-финансовой регионализации единого европейского рынка). Разработан комплексный подход по формированию и обеспечению функциональности межрегионального (трансконтинентального) валютно-финансового пространства стран БРИКС, включающий меры, направленные на противодействие институциональной монополизации функций глобального финансового посредничества путем определения странами БРИКС собственных норм, правил и стандартов функционирования и регулирования межрегиональных финансовых рынков. С практической точки зрения данный подход может быть использован правительственными органами Российской Федерации и Банком России для формирования новой стратегии и тактики международного валютно-финансового сотрудничества страны в условиях ужесточения внешних санкций, а также для разработки соответствующих мер, направленных на обеспечение финансово-экономического суверенитета России.

Ключевые слова: мировая валютно-финансовая система; мировой экономический порядок; международный финансовый кризис; финансовый суверенитет; страны БРИКС; Китай; Экономический и валютный союз

Для цитирования: Кузнецов А.В. Концептуальные подходы к формированию устойчивой мировой валютно-финансовой системы. *Финансы: теория и практика*. 2023;27(4):164-172. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-4-164-172

Conceptual Approaches to the Formation of a Stable World Monetary and Financial System

A.V. Kuznetsov

Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The inclusion of the most dynamically developing countries in global value chains marked a gradual shift in the center of economic gravity in the world economy from the West to the East. In an effort to maintain their leading positions in the global monetary and financial system, today Western countries, led by the United States, create artificial barriers for developing countries to access the global financial architecture, which contradicts the logic and laws of the free market and increases geopolitical tensions. **The purpose** of the paper is to reveal and systematize the main factors contributing to the dysfunctionality of the modern world monetary and financial system and develop conceptual approaches to increasing its stability, taking into account the capabilities and interests of the most dynamically developing countries. The following **methods** were used to achieve the paper's goal: scientific abstraction (to generalize the crisis-generating factors of the modern world monetary and financial system); structural and functional analysis (to justify the need to form a "non-

dollar” interregional (transcontinental) monetary and financial space and the possibility of the BRICS countries creating their own payment and settlement infrastructure and international liquidity); deduction and comparison (to identify problems that hinder China’s promotion to the role of the leader of the new world economic order and disclosure of contradictions in the monetary and financial regionalization of the single European market). A comprehensive approach has been developed to form and ensure the functionality of the interregional (transcontinental) monetary and financial space of the BRICS countries, including measures aimed at countering the institutional monopolization of the functions of global financial intermediation by defining their own norms, rules and standards for the functioning and regulation of interregional financial markets by the BRICS countries. From a practical point of view, this approach can be used by the government bodies of the Russian Federation and the Bank of Russia to develop a new strategy and tactics for the country’s international monetary and financial cooperation in the face of tougher external sanctions, as well as to develop appropriate measures aimed at ensuring Russia’s financial and economic sovereignty.

Keywords: world monetary and financial system; world economic order; international financial crisis; financial sovereignty; BRICS countries; China; Economic and Monetary Union

For citation: Kuznetsov A.V. Conceptual approaches to the formation of a stable world monetary and financial system. *Finance: Theory and Practice*. 2023;27(4):164-172. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-4-164-172

ВВЕДЕНИЕ

Кризисогенность современной мировой валютно-финансовой системы (МВФС) в существенной мере связана со спекулятивной природой операций банковских и небанковских институтов на мировом финансовом рынке [1]. Так, дестабилизация МВФС в 2008–2009 гг. была обусловлена чрезмерной централизацией и офшоризацией капиталов, секьюритизацией долговых обязательств низкого качества, переоценкой стоимости финансовых активов, использованием высокого размера кредитного рычага и пр. [2]. Последующее широкое внедрение финансовых технологий (FinTech) изменило структуру финансового посредничества, что привело к сокращению общего числа кредитных учреждений в мире при одновременном увеличении капиталов и активов системно значимых банков, некоторые из которых уже превышают размеры бюджетов и экономик ряда крупнейших стран мира [3, с. 196].

Меры по стабилизации банковской системы (в том числе в рамках выполнения требований Базеля III), направленные на повышение капитализации, создание буферов ликвидности, снижение зависимости от заемных средств, деофшоризацию и очистку портфелей от низкокачественных активов, в целом возымели стабилизирующее воздействие на МВФС. Между тем присущие банкам риски воспроизводятся теперь в быстрорастущем секторе небанковских финансовых институтов (НБФИ), тесно связанных с банковским сектором [4]. Так, по данным Совета по финансовой стабильности (СФС), активы НБФИ, создающие риски финансовой стабильности, оценивались в 2020 г. в размере 63,2 трлн долл.¹ В данной связи,

с учетом и без того уже значительного увеличения балансов центральных банков, необходимо определиться со степенью их допустимого вмешательства в антикризисную поддержку небанковских финансовых институтов в случае повторения глобального финансового кризиса.

В настоящее время меры по стабилизации МВФС как на национальном, так и международном уровнях носят фрагментарный характер и характеризуются низкой эффективностью. Реформы финансового сектора, инициированные в 2009 г. Группой 20, включающие создание Совета по финансовой стабильности, отвечающего за мониторинг функционирования финансовых рынков и разработку рекомендаций по их регулированию, не смогли предотвратить резкого оттока капиталов из развивающихся стран и чрезвычайной волатильности цен стратегических товаров (нефть, газ, зерновые, никель), имевших место в результате воздействия на мировую экономику таких неэкономических факторов, как коронакризис и специальная военная операция РФ на Украине. Помимо этого, резкие ценовые колебания были вызваны значительным увеличением прибылей крупных нефтяных и агропромышленных компаний, которые подняли цены, соответственно, на энергию и продукты питания намного выше того уровня, который можно было бы оправдать ростом их собственных издержек. Ситуацию также усугубила чрезмерная спекулятивная деятельность хедж-фондов, доминирующих в биржевой торговле [5]. Для повышения эффективности инициированных реформ необходимо вернуться к идее создания зонтичного наднационального регулирующего органа [6] (например, в форме государственно-частного партнерства), который был бы наделен

¹ Financial Stability Board. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021, 16 December 2021. URL: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on->

[non-bank-financial-intermediation-2021/](https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/) (дата обращения: 18.03.2023).

реальными полномочиями в сферах регулирования международного движения капитала, сдерживания финансовых спекуляций и контроля цен стратегических товаров с целью снижения вероятности наступления системных рисков.

Наиболее болезненным для национальных экономик следствием провалов регулирования финансового сектора является рост государственного долга. Антикризисное увеличение предложения государственных долговых обязательств вытесняет частные инвестиции и не ведет к получению ожидаемых макроэкономических эффектов. Так, программы количественного смягчения, проводимые в период 2001–2021 гг. в Японии, Великобритании, США и Еврозоне, в целом так и не достигли намеченных целей по оживлению деловой активности, сокращению банкротств предприятий и увеличению занятости [7]. Раскручивание инфляционной спирали, как побочный эффект мягкой денежно-кредитной политики, стало дополнительной проблемой, с которой столкнулись центробанки в условиях и без того неустойчивого экономического роста. В качестве компенсационной меры необычайному расширению балансов центральных банков необходимо введение ограничительных мер на создание новых денег в экономике с участием коммерческих учреждений. Это возможно путем увеличения норм обязательных резервов банков, введения ограничений на торговлю финансовыми активами сомнительного качества при одновременном предоставлении льгот налогового и иного характера для привлечения коммерческих банков к финансированию создания стратегической межрегиональной транспортно-логистической, энергетической и промышленной инфраструктуры.

Другой проблемой функционирования МВФС является отсутствие четких правил, регулирующих стоимость резервных валют, в которых номинировано подавляющее большинство активов мирового финансового рынка. Отсутствие должного обеспечения мировых валют стимулирует их неограниченную мультипликацию, что, в свою очередь, провоцирует развитие инфляционных тенденций. В условиях свободного движения товаров и капиталов это приводит к импорту инфляции. В связи с этим целесообразно инициировать на уровне Группы 20 принятие международного соглашения, направленного на стабилизацию курсов ключевых валют и разработку четких правил по определению их валютных паритетов.

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ БРИКС

Вопреки упразднению в 1971 г. золотого обеспечения доллара США и ратификации странами — членами МВФ в 1978 г. Ямайского согла-

шения о переходе к мультивалютному стандарту, американская национальная денежная единица сохранила роль монетарной оси и эталона стоимости МВФС. Такое положение вещей не только наделяет США «непомерной привилегией» с точки зрения погашения международных долговых обязательств в собственной валюте [8], но и дискриминирует производителей топливно-энергетических и сырьевых ресурсов, которые не могут самостоятельно устанавливать цены на собственную продукцию [9, с. 97]. Для выхода наиболее динамично развивающихся стран, в первую очередь стран БРИКС, из-под зависимости от доллара США представляется неизбежным создание собственной межрегиональной (трансконтинентальной) валютно-финансовой системы, основанной на их национальных валютах или коллективно созданных расчетных денежных единицах [10]. Ослабление роли доллара США в обслуживании международного товарооборота существенным образом зависит от последовательной интернационализации национальных валют стран БРИКС путем их более активного использования во взаимных торговых и инвестиционных операциях, проведении взаимных расчетов и формировании резервов.

Для практической реализации задачи по формированию межрегионального (трансконтинентального) валютно-финансового пространства, независимого от долларовой ликвидности, следует обеспечить максимально возможный контроль над движением финансовых ресурсов по каналам, через которые США транслируют издержки собственного развития на остальной мир. К таким каналам, в частности, относятся:

а) механизмы по мобилизации сбережений и распределению кредитных ресурсов (например, корреспондентские счета, связывающие страны БРИКС с Бреттон-Вудскими институтами, а также американскими банками — депозитариями их зарубежных авуаров);

б) институты и процессы финансового посредничества (к которым, в частности, относятся финансовые компании и компании поддержки бизнеса, осуществляющие выпуск внешних долговых обязательств, номинированных в долларах США, через международные финансовые центры);

в) создание и управление самими деньгами (например, обслуживание национальными кредитными учреждениями евродолларовых ссудно-сберегательных операций).

Одним из главных аспектов функционирования современной МВФС является концепция резервного актива, при помощи которого осуществляется регулирование балансов международной торговли и управле-

ние международными финансовыми потоками. Учитывая чрезвычайную консервативность современной МВФС, обусловленную инерцией социального доверия к доллару США как ключевому резервному активу желательна проведение информационной кампании среди участников финансовых рынков стран БРИКС с целью разъяснения «токсичных» характеристик доллара США как резервной валюты и обоснования необходимости его замены ликвидностью, номинированной в национальных валютах или коллективно созданных расчетных единицах стран БРИКС.

Для обоснования доверия к новой международной ликвидности стран БРИКС целесообразно воспользоваться опытом Великобритании. Характерно, что фунт стерлингов стал первой в мире полноценной резервной валютой, благодаря тому, что в любой момент мог быть конвертирован в золото по твердому курсу и не был ориентирован на валютный курс как разницу между внутренней и внешней стоимостью денег, поскольку обе стоимости выражались в физическом эквиваленте — золоте. Таким образом внутренняя и внешняя стоимость фунта базировалась на запасах фактического золота, находящегося в сейфах Банка Англии, и фиксировалась в монетных паритетах с другими валютами. Исходя из данного опыта, следует разработать собственный денежный стандарт, при котором стоимость международной ликвидности стран БРИКС будет привязана к физическим активам (например, запасам стратегического сырья, золота или другим разновидностям товарной или ресурсной корзины), относительно которых необходимо зафиксировать паритет валютных курсов, сохранив при этом в сфере международного обмена режим свободного плавления валют. С учетом разницы, существующей в экономических структурах и производительности труда стран БРИКС, в межгосударственном внешнеэкономическом взаимодействии предпочтительно использовать коллективную расчетную денежную единицу. Это позволит проводить независимую национальную денежно-кредитную политику в отношении внутренних цен, производства и рынков занятости и предотвращать экономические кризисы.

Формирование спроса на коллективную денежную единицу со стороны инвесторов предполагает предложение разнообразных финансовых инструментов, торгуемых на вторичных рынках. При этом важно увязать первичную эмиссию таких финансовых инструментов с финансированием стратегических отраслей международного сотрудничества стран БРИКС. Речь идет о создании производственных цепочек в рамках развития международной кооперации, в первую очередь в таких областях, как сельское хозяйство (продовольственная безопасность), авиакосмическая отрасль (военная

и транспортная безопасность), производство возобновляемых и не возобновляемых источников энергии (энергетическая безопасность), цифровые технологии (информационная и финансовая безопасность) [11, с. 57–58]. Для финансирования этих отраслей с учетом текущей ориентации субъектов мировой экономики на выполнение Целей ООН по устойчивому развитию и перехода на углеродно-нейтральный базис целесообразно организовать в странах БРИКС массовый выпуск линейки инновационных финансовых инструментов, аналогичных уже обращающимся на мировом финансовом рынке, — зеленые облигации, социальные облигации, исламские облигации и пр. — с тем, чтобы привлекать наиболее широкий круг инвесторов в их приобретение, что будет способствовать интернационализации как национальных, так и в перспективе коллективно созданных валют стран БРИКС.

При создании коллективной валюты стран БРИКС необходимо учитывать следующие аспекты функционирования современной мировой валютно-финансовой системы.

Во-первых, эта система поддерживается на стратегическом альянсе двух ведущих мировых финансовых держав — США и Великобритании, благодаря которому с 1944 г. США обладают правом вето при принятии решений по наиболее важным вопросам в Бреттон-Вудских институтах.

Во-вторых, современная МВФС руководствуется неолиберальными постулатами открытых рынков и глобальной конкуренции, в рамках которых свободное международное движение капиталов как источник создания глобальных дисбалансов представляется необратимым. Глобальное воспроизводство неолиберальной модели поддерживается деятельностью универсальных международных организаций — МВФ, Группой Всемирного банка и ВТО, а также созданного в 2009 г. Совета по финансовой стабильности как «четвертой опоры» глобального экономического управления [12].

В-третьих, функционирование мирового финансового рынка опосредуется через подконтрольные США и Великобритании институциональные монополии, устанавливающие нормы, правила и стандарты доступа суверенных и частных заемщиков к мировому рынку капиталов [13].

Таким образом, с учетом вышеуказанных особенностей организации современной МВФС, для обеспечения функциональности межрегиональной валютно-финансовой системы стран БРИКС необходимо на концептуальном уровне проработать возможность осуществления следующих мер.

Во-первых, номинирование большинства финансовых инструментов, торгуемых на фондовых биржах

стран БРИКС, в их национальных (коллективных) валютах.

Во-вторых, создание эталонов цен в национальных (коллективных) валютах на все ключевые товары (нефть, газ, зерновые, металлы) и использование их при заключении контрактов на национальных товарных биржах.

В-третьих, определение списка системообразующих национальных банков стран БРИКС в качестве ключевых маркет-мейкеров на валютных биржах для поддержания высокого уровня ликвидности торгуемых инструментов.

В-четвертых, разработка эталонных процентных ставок стран БРИКС, на которые будут ориентированы эмитируемые финансовые инструменты, для контроля над процессами рефинансирования операций на финансовых рынках.

В-пятых, в законодательном порядке обязать институциональных инвесторов формировать свои портфели с использованием только тех ценных бумаг, которые получают инвестиционный рейтинг от международного кредитного агентства стран БРИКС, а в период до создания такого агентства — от ведущих национальных агентств стран БРИКС [14].

В-шестых, перевод всех офшорных капиталов стран БРИКС в их национальные юрисдикции для обеспечения возможности регулирования офшорных капиталов в рамках национальных правовых систем.

В-седьмых, осуществление эмиссии финансовых инструментов, номинированных в национальных (коллективных) валютах, исключительно в соответствии с национальными правовыми системами стран группы БРИКС.

В-восьмых, проведение аудита компаний — эмитентов ценных бумаг и других финансовых инструментов исключительно силами национальных компаний стран БРИКС для получения полного контроля над их финансовой отчетностью и упреждения попадания этих компаний под санкции недружественных стран.

В-девятых, создание законодательных условий для аккумуляции в портфелях инвестиционных холдингов стран БРИКС не менее двух третей от общего объема корпоративных ценных бумаг, эмитируемых в национальных (коллективных) валютах стран БРИКС и находящихся в свободном обращении, для воспрепятствования получения операционного управления над компаниями стран БРИКС со стороны банков и финансовых компаний недружественных стран.

В-десятых, обеспечение проведения всех конверсионных валютных операций через финансовые структуры, находящиеся в юрисдикции стран БРИКС.

Для упреждения воспроизводства глобальных дисбалансов в рамках кооперации между странами

БРИКС необходимо выстраивать межрегиональное сотрудничество на принципиально новой экономической модели. Концептуально эта модель могла бы основываться на принципах централизованного планирования, рыночной самоорганизации, обеспеченности денег и регулирования международного движения капиталов [15, с. 22–24].

УСИЛЕНИЕ ЛИДЕРСТВА КИТАЯ

Итак, кризисогенность современной МВФС связана с отсутствием стабилизирующих наднациональных механизмов, направленных на упреждение образования дисбалансов между развитыми и развивающимися странами в процессе международного движения товаров и капиталов. Разработка и внедрение таких механизмов находятся в сфере глобальной макроэкономической политики и, соответственно, должны осуществляться на уровне таких глобальных институтов Ямайской валютной системы, как МВФ, Всемирный банк и ВТО (до 1995 г. — ГАТТ).

Характерно, что после Второй мировой войны ведущую роль в деятельности данных универсальных международных организаций выполняли США как страна — эмитент ключевой резервной валюты и основной донор финансовых ресурсов. Между тем по мере усиления значимости развивающихся стран, в первую очередь Китая, в мировой экономике и мировых финансах [16], возникает объективная необходимость пересмотра ключевой роли и влияния США в международных финансовых организациях. С учетом того, что в Бреттон-Вудских институтах США пользуются неизменной политической поддержкой со стороны ведущих стран Запада, маловероятно, что в ближайшей перспективе последние согласятся передать бразды правления в этих организациях Китаю, чтобы поспособствовать интернационализации юаня как преемника доллара США в качестве ключевой резервной валюты. Исходя из этого, для осуществления реальных трансформаций в МВФС развивающимся странам следует выступить единым консолидированным фронтом, признав Китай их безусловным лидером в рамках формирующегося нового миропорядка, а также скоординированными усилиями требовать этого признания на уровне глобальных институтов.

События, имевшие место в международных экономических отношениях в течение последнего десятилетия, выявили низкую эффективность американоцентричной МВФС в разрешении глобальных проблем. Несогласие других весомых игроков — КНР, ЕС и России — со своей второстепенной ролью в современной международной финансовой архитектуре является одной из главных причин усиления геополитической напряженности в мире. Очевидно, что

глобальная экономика не может эффективно функционировать без глобального лидерства [17]. Включение Китая в управление глобальными экономическими и финансовыми процессами представляется вполне закономерным, учитывая размеры его ВВП, экспорта и международных резервов. Однако, несмотря на свою бесспорную экономическую мощь, Китай пока не может предложить миру уникальную (отличную от западной) систему ценностей, разделяемую большинством других стран. «КНР не располагает стабильной и надежной системой партнерских и союзнических связей, он не задает тон на международных дискуссионных площадках и не обладает структурной мощью в международных организациях» [18]. Настороженное отношение к формированию стратегических альянсов с ведущими экономиками мира возможно объяснить нежеланием китайского руководства оказаться в зависимости от более развитых стран в процессе модернизации национальной экономики. Исходя из этих соображений, в 2009 г. правительство КНР отклонило предложение администрации Б. Обамы об установлении прочных и долгосрочных отношений с США в рамках концепции Большой двойки (G2) [19]. Между тем доля китайского юаня в мировой валютно-финансовой системе все еще значительно уступает удельному весу КНР в мировой экономике и мировой торговле. «Китай не может бросить вызов гегемонии американского доллара и проводить интернационализацию своей валюты без поддержки других стран» [20, с. 278]. Следовательно, для полноценной интернационализации юаня КНР необходимо более активно использовать потенциал азиатских международных финансовых институтов.

ЕС – КУРС НА СТРАТЕГИЧЕСКУЮ АВТОНОМИЮ

Наряду с созданием межрегиональной валютно-финансовой системы в рамках стран БРИКС более активные усилия по продвижению собственных интересов в МВФС следует предпринимать Европейскому союзу [21].

Ключевое изменение в европейской финансовой архитектуре после выхода Британии из ЕС заключается в том, что Лондонский сити больше не является специализированным финансовым центром ЕС по предоставлению многопрофильных услуг в сферах банковской, страховой, инвестиционной, юридической, аудиторской и консультационной деятельности. Для создания европейской альтернативы, адекватной по качеству британскому сектору финансовых услуг, Европе придется прилагать значительные усилия.

В свою очередь сохранение Лондоном позиций ведущего глобального финансового центра также зави-

сит от того, насколько услуги британской финансовой индустрии будут продолжать пользоваться спросом на европейском континенте в будущем. После выхода Соединенного Королевства из состава ЕС вопросы, связанные с регулированием двустороннего взаимодействия в финансовом секторе, остаются открытыми. С 1 января 2021 г. британские финансовые компании утратили свои так называемые «европейские паспорта», обеспечивавшие им беспрепятственный доступ на европейские финансовые рынки. Отныне взаимодействие Великобритании с ЕС в финансовой сфере основывается на предоставлении «эквивалентности»².

К середине 2022 г. британское Казначейство приняло положительные решения о предоставлении эквивалентности ЕС и странам — членам Европейской экономической зоны в 28 из 32 сфер сектора финансовых услуг³. В свою очередь, с момента подписания Соглашения о торговле и сотрудничестве ЕС принял в пользу Великобритании только два положительных решения об эквивалентности, у одного из которых уже истек срок действия. Это контрастирует с позицией ЕС в отношении других юрисдикций. Так, к октябрю 2022 г. ЕС вынес 18 положительных решений о предоставлении эквивалентности в отношении США, 14 — в пользу Сингапура и 10 — Швейцарии⁴. Подобная позиция обусловлена стремлением европейских политиков в будущем строить отношения с Великобританией в соответствии с концепцией «открытой стратегической автономии». Эта концепция нацелена на снижение зависимости ЕС от рыночной ликвидности Лондона и подразумевает такое развитие Союза рынка капиталов, которое позволит ЕС напрямую, без британского посредничества, конкурировать с финансовыми рынками США⁵.

² Принимая решения об эквивалентности, правительство Великобритании или Европейская комиссия подтверждают, что правила и надзор иностранной юрисдикции в определенной сфере финансовых услуг эквивалентны их собственным. Таким образом поставщики финансовых услуг каждой из сторон получают одинаковый доступ и возможности извлекать прибыли из рынков друг друга, аналогичные тем, что получают национальные поставщики финансовых услуг.

³ HM Treasury. HM Treasury equivalence decisions for the EEA States, 9 November 2020. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/hm-treasury-equivalence-decisions-for-the-eea-states-9-november-2020> (дата обращения: 18.08.2023).

⁴ European Commission. List of Equivalence Decisions taken by the European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf (дата обращения: 18.03.2023).

⁵ House of Lords. European Affairs Committee. The UK-EU relationship in financial services, 23 June 2022. URL: <https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/> (дата обращения: 18.03.2023).

Вместе с тем по данным аналитического форума New Financial, доля ЕС на глобальном рынке капиталов сократилась с 22% до Брекзита (вторая позиция в мире после США) до всего 14% в настоящее время. В среднем размеры рынков капитала по отношению к ВВП в 27 странах ЕС вдвое меньше, чем в Великобритании, относительные размеры рынков которой, в свою очередь, примерно вдвое меньше, чем в США. Финансирование большинства компаний в странах ЕС по-прежнему сильно зависит от банковских кредитов. Отправной точкой для создания глубоких и эффективных рынков капитала в ЕС-27 являются крупные пулы долгосрочного капитала, включающие пенсии и страховые активы, а также прямые розничные инвестиции. Однако размер пенсионных активов относительно ВВП в ЕС-27 в три раза меньше, чем в Великобритании. Поэтому для обеспечения более устойчивого восстановления в долгосрочной перспективе ЕС необходимы масштабные трансформации банковских сбережений в инвестиции⁶.

ВЫВОДЫ

Обеспечение устойчивости функционирования мировой валютно-финансовой системы в современных условиях требует основательной проработки на кон-

⁶ New Financial. Report: A new vision for EU capital markets, February 2022. URL: <https://newfinancial.org/report-a-new-vision-for-eu-capital-markets/> (дата обращения: 18.03.2023).

цептуальном уровне возможности реализации следующих мероприятий:

- создания наднационального органа контроля над международным движением капитала, финансовыми операциями и ценами стратегических товаров;
- заключения многостороннего международного соглашения в сфере регулирования валютных курсов и обеспечения внутренней стоимости ключевых резервных валют;
- обеспечения максимально возможного контроля над движением финансовых ресурсов по каналам, через которые США транслируют издержки собственного развития на остальной мир;
- разработки странами БРИКС собственного денежного стандарта, в рамках которого международная ликвидность будет привязана к физическим активам;
- организации выпуска линейки инновационных финансовых инструментов, номинированных в национальных или коллективно созданных валютах стран БРИКС, для содействия их интернационализации;
- активизации использования Китаем потенциала азицентричных международных финансовых институтов для интернационализации юаня как системного противовеса доллару США;
- концентрации усилий ЕС на формировании более глубоких и эффективных рынков капитала для ослабления зависимости от международных финансовых рынков Лондона и создания реальной конкуренции США в МВФС.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету на 2023 г. Финансовый университет, Москва, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is prepared based on the results of the research supported by the funds of the State Order for the Financial University for 2023. Financial University, Moscow, Russia.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Звонова Е.А., Ершов М.В., Кузнецов А.В. и др. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок. М.: Русайнс; 2016. 430 с.
2. Звонова Е.А., Пищик В.Я., Кузнецов А.В. Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка. М.: Русайнс; 2020. 270 с.
3. 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
4. Aldasoro I., Huang W., Kemp E. Cross-border links between banks and non-bank financial institutions. *BIS Quarterly Review*. 2020;(Sept.):61–74. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2009e.pdf (дата обращения: 18.03.2023).
5. Ghosh J. Curbing commodity-market speculation. Project Syndicate. Aug. 10, 2022. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-traders-commodity-market-speculation-by-jayati-ghosh-2022-08?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=48ce76e3a7-sunday_newsletter_08_14_2022&utm_

- medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-48ce76e3a7-107392438&mc_cid=48ce76e3a7&mc_eid=e6e0564ab5 (дата обращения: 18.03.2023).
6. Garten J. We need a new Global Monetary Authority. *Financial Times*. Sep. 28, 2008. URL: <https://www.ft.com/content/7caf543e-8b13-11dd-b634-0000779fd18c> (дата обращения: 18.03.2023).
 7. Усоскин В.М. Пандемия COVID 19: реакция мировых центральных банков на экономический спад. *Мировая экономика и международные отношения*. 2021;65(2):53–61. DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61
 8. Eichengreen B. *Exorbitant privilege: The rise and fall of the dollar*. Oxford: Oxford University Press; 2012. 224 p.
 9. Алексеев П.В., Антропов В.В., Барабанов В.Ю. и др. *Поливалютный стандарт и мировой финансовый рынок*. М.: Инфра-М; 2022. 208 с. DOI: 10.12737/1871448
 10. Жариков М.В. К вопросу об эффективности гипотетической коллективной валюты для стран БРИКС. *Проблемы Дальнего Востока*. 2019;(4):93–103. DOI: 10.31857/S 013128120006100-1
 11. Кузнецов А.В. Дезинтеграция мировой торговой системы: причины и следствия. *Финансы: теория и практика*. 2019;23(5):50–61. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-5-50-61
 12. Griffith-Jones S., Helleiner E., Woods N., eds. *The financial stability board: An effective fourth pillar of global economic governance?* Waterloo: The Centre for International Governance Innovation; 2010. 64 p. URL: https://www.cigionline.org/static/documents/fsb_special_report_2.pdf (дата обращения: 18.03.2023).
 13. 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
 14. Кузнецов А.В., Касаткина Е.В. Перспективы создания международного рейтингового агентства с участием России. *Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета*. 2022;12(5):97–104. DOI: 10.26794/2226-7867-2022-12-5-97-104
 15. Глазьев С.Ю. *Битва за лидерство в XXI веке. Россия-США-Китай. Семь вариантов обозримого будущего*. М.: Книжный мир; 2017. 352 с.
 16. Балюк И.А., Балюк М.А. Интернационализация валют развивающихся стран: проблемы и перспективы. *Экономика. Налоги. Право*. 2021;14(5):101–111. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-101-111
 17. Temin P., Vines D. *The leaderless economy: Why the world economic system fell apart and how to fix it*. Princeton, NJ: Princeton University Press; 2013. 315 p.
 18. Хуашен Ч. Биполярность, однополярность и многополярность в современном мире. Российский совет по международным делам. 28.10.2020. URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/bipolyarnost-odnopolyarnost-i-mnogopolyarnost-v-sovremennom-mire/> (дата обращения: 18.03.2023).
 19. Листопадава Д.В. и др. Несостоявшийся проект G2. Вопросы истории, международных отношений и документоведения: Сб. мат. XI Междунар. молодеж. науч. конф. (Томск, 08–10 апреля 2015 г.). Вып. 11 (в 2-х т.). Т. 1. Томск: Изд. дом ТГУ; 2015:472–477. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/287476093.pdf>
 20. Селищев А.С., Селищев Н.А., Селищев А.В. *Китайский юань: на пути к глобальному статусу*. М.: Инфра-М; 2022. 352 с.
 21. Бажан А.И., Пищик В.Я. Эволюция Экономического и валютного союза ЕС. *Современная Европа*. 2023;(1):59–73. DOI: 10.31857/S 0201708323010059

REFERENCES

1. Zvonova E.A., Ershov M.V., Kuznetsov A.V. et al. *Reforming the global financial architecture and the Russian financial market*. Moscow: RuScience; 2016. 430 p. (In Russ.).
2. Zvonova E.A., Pishchik V. Ya. *Actual problems of organizing and reforming the modern world financial market*. Moscow: RuScience; 2020. 270 p. (In Russ.).
3. 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
4. Aldasoro I., Huang W., Kemp E. Cross-border links between banks and non-bank financial institutions. *BIS Quarterly Review*. 2020;(Sept.):61–74. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2009e.pdf (accessed on 18.03.2023).
5. Ghosh J. *Curbing commodity-market speculation*. Project Syndicate. Aug. 10, 2022. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-traders-commodity-market-speculation-by-jayati-ghosh-2022-08?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=48ce76e3a7-sunday_newsletter_08_14_2022&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-48ce76e3a7-107392438&mc_cid=48ce76e3a7&mc_eid=e6e0564ab5 (accessed on 18.03.2023).

6. Garten J. We need a new Global Monetary Authority. *Financial Times*. Sep. 28, 2008. URL: <https://www.ft.com/content/7caf543e-8b13-11dd-b634-0000779fd18c> (accessed on 18.03.2023).
7. Usoskin V. COVID-19 pandemic: World central banks' reactions to economic downturn. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2021;65(2):53–61. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61
8. Eichengreen B. *Exorbitant privilege: The rise and fall of the dollar*. Oxford: Oxford University Press; 2012. 224 p.
9. Alekseev P.V., Antropov V.V., Barabanov V. Yu. et al. The multi-currency standard and the global financial market. Moscow: Infra-M; 2022. 208 p. (In Russ.). DOI: 10.12737/1871448
10. Zharikov M. On the efficiency of the hypothetical collective currency for the BRICS countries. *Problemy Dal'nego Vostoka = Far Eastern Affairs*. 2019;(4):93–103. (In Russ.). DOI: 10.31857/S 013128120006100-1
11. Kuznetsov A.V. Disintegration of the world trade system: Reasons and consequences. *Finance: Theory and Practice*. 2019;23(5):50–61. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-5-50-61
12. Griffith-Jones S., Helleiner E., Woods N., eds. The financial stability board: An effective fourth pillar of global economic governance? Waterloo: The Centre for International Governance Innovation; 2010. 64 p. URL: https://www.cigionline.org/static/documents/fsb_special_report_2.pdf (accessed on 18.03.2023).
13. 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
14. Kuznetsov A.V., Kasatkina E.V. Prospects for creating an international rating agency with the participation of Russia. *Gumanitarnye nauki. Vestnik Finansovogo universiteta = Humanities and Social Sciences. Bulletin of the Financial University*. 2022;12(5):97–104. (In Russ.). DOI: 10.26794/2226-7867-2022-12-5-97-104
15. Glaz'ev S. Yu. The battle for leadership in the 21st century. Russia-USA-China. Seven choices for the foreseeable future. Moscow: Knizhnyi mir; 2017. 352 p. (In Russ.).
16. Balyuk I.A., Balyuk M.A. Internationalization of currencies of developing countries: Problems and prospects. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2021;14(5):101–111. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-101-111
17. Temin P., Vines D. *The leaderless economy: Why the world economic system fell apart and how to fix it*. Princeton, NJ: Princeton University Press; 2013. 315 p.
18. Huasheng Z. Bipolarity, unipolarity and multipolarity in modern world. Russian International Affairs Council. Oct. 28, 2020. URL: <https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/bipolyarnost-odnopolyarnost-i-mnogopolyarnost-v-sovremennom-mire/> (accessed on 18.03.2023). (In Russ.).
19. Listopadova D.V. The failed G2 project. In: *Problems of history, international relations and documentary science: Proc. 11th Int. youth sci. conf. (Tomsk, April 08–10, 2015)*. Iss. 11 (in 2 vols.) Vol. 1. Tomsk: Tomsk State University Publ.; 2015:472–477. (In Russ.). URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/287476093.pdf>
20. Selishchev A.S., Selishchev N.A., Selishchev A.V. Chinese yuan: On the way to global status. Moscow: Infra-M; 2022. 352 p. (In Russ.).
21. Bazhan A., Pishchik V. Evolution of the EU Economic and Monetary Union. *Sovremennaya Evropa = Contemporary Europe*. 2023;(1):59–73. (In Russ.). DOI: 10.31857/S 0201708323010059

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Алексей Владимирович Кузнецов — доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Aleksei V. Kuznetsov — Dr. Sci. (Econ.), Senior Researcher, Prof. of the Department of World Economy and 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 в редакцию 20.03.2023; после рецензирования 20.04.2023; принята к публикации 27.04.2023.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 20.03.2023; revised on 20.04.2023 and accepted for publication on 27.04.2023.

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