

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Синдарова Ганджина Шамильевна

ТРАНСФОРМАЦИЯ РОЛИ ДОЛЛАРА США В СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ

5.2.5. Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Жариков Михаил Вячеславович,
доктор экономических наук, доцент

Москва – 2026

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Концептуальные подходы к эволюции роли доллара в современной мировой валютно-финансовой системе.....	14
1.1 Сущностные вопросы функционирования международной валюты как эквивалента международного обмена.....	14
1.2 Понятие современной мировой валютно-финансовой системы в контексте эволюции роли доллара в международных валютных отношениях.....	21
1.3 Позиции доллара США в современной мировой валютно-финансовой системе.....	41
Глава 2 Процессы эволюции места и роли доллара США в мировой валютно-финансовой системе.....	69
2.1 Транснациональный частный долларовый капитал как базис эволюционирования МВФС.....	69
2.2 Адаптационные свойства доллара США в составе международных валютных резервов.....	85
2.3 Факторы влияния доллара США на мировую валютно-финансовую систему с позиции долларового парадокса и международного жизненного цикла.....	98
Глава 3 Проблемы и перспективы мировой валютно-финансовой системы.....	136
3.1 Кризис мировой валютно-финансовой системы: признаки, этапы, пути преодоления.....	136
3.2 Фрагментация как способ адаптации мировой валютно-финансовой системы к условиям современных вызовов.....	146
3.3 Основные характеристики и формы организации новой мировой валютно-финансовой системы.....	169

Заключение	197
Список литературы	206
Приложение А Структура долгов по странам-кредиторам и организациям.....	226

Введение

Актуальность темы исследования заключается в том, что доллар США как ключевая валюта в мире, начиная с середины XX века в ответ на глобальные кризисы и вызовы современности сформировал адаптационные свойства, которые позволяют ему пролонгировать свой международный жизненный цикл. С начала XXI в. участились финансовые кризисы, появились новые угрозы, возвысились страны с развивающимися финансовыми рынками, особенно Китая. В результате главенствующие позиции доллара стали постепенно изменяться, и появились альтернативы. В процессе борьбы США за сохранение роли доллара в современной мировой валютно-финансовой системе (далее – МВФС) нарастают противоречия, и волны финансово-экономических санкций как инструмент закрепления этого влияния наталкиваются на стремление некоторых стран искать каналы, которые бы позволили участвовать в международном обмене на основе альтернативных платежных систем. Особую актуальность эта тема приобретает в связи с обретением контуров региональных валютных центров, вокруг которых концентрируются крупные потоки товаров, услуг, труда, капитала, стратегически значимых ресурсов. В отдельный блок выделился Европейский валютно-экономический союз со своей единой валютой. В Азии формируется валютный блок во главе с китайским юанем. Юань постепенно проникает в систему международного кредита, международной ликвидности, международной торговли и иностранных инвестиций через проекты финансирования по инициативе «Один пояс – один путь» с подкреплением и на базе капитала китайских банков развития, а также свопов между центральными банками. Среди валютных блоков ведущую позицию занимает долларовый блок, который держится на основе межгосударственных отношений, интересов транснациональных банков и транснациональных компаний, международных валютно-финансовых и экономических

организаций, а также военно-политических альянсов и отношений стран-союзников.

Интересным направлением исследования в современной МВФС является симбиоз глобального валютного блока во главе с долларом и региональных валютных блоков вокруг евро и юаня, где доллар продолжает выполнять функцию международной валюты на глобальном уровне, евро, хотя и присутствует в системе международных валютных отношений, но в основном реализует свои функции на региональном, или макроуровне, а китайский юань проник в некоторые ниши глобального валютного рынка и международных валютных отношений, но играет в них пока ограниченную роль. В связи с тем, что в настоящее время международные финансово-экономические санкции рассматриваются многими учеными как фактор девальвации роли доллара в МВФС, необходим более глубокий анализ тенденций, протекающих в системе международных финансовых отношений, проработка и верификация существующих результатов в теории и практике мировой экономики и мировых финансов.

Степень разработанности темы исследования. МВФС – область мировой экономики и мировых финансов, которая достаточно хорошо изучена в экономической науке. Среди отечественных исследователей проблемами эволюции МВФС занимались, прежде всего, А.Н. Барковский, А.С. Булатов, О.В. Буторина, С.В. Бутаков, М.В. Ершов, Е.Ю. Лялина, А.В. Мешков, Е.В. Рожнцева и др.

В зарубежной науке основным направлениям развития современной МВФС посвящены работы Дж. Эйзенмэна (*J. Aizenman*), М.П. Дули (*M.P. Dooley*), Э. Дорруччи (*E. Dorrucchi*), Р. Дуттагупта (*R. Duttagupta*), Б. Айкенгрин (*B. Eichengreen*) и др.

Важный блок исследований МВФС занимает тема реформирования современной МВФС, которой в России занимались такие ученые, как Н.Э. Андропова, В.И. Батюк, М.В. Братерский, А.С. Булатов, Е.А. Васюков, Ю.А. Коновалова, Е.М. Найденова, А.А. Сидоров и др.

В теории мировой экономики выделяется и ряд работ, посвященных месту и роли отдельных валют в МВФС. Среди западных исследователей этой темы можно назвать Т.А. Адриан (*T.A. Adrian*), Дж. Айзенман (*J. Aizenman*), Е. Барри (*E. Barry*), Е.С. Прасад (*E.S. Prasad*). В России теми же вопросами занимаются С.А. Афонцев, А.Н. Барковский, М.В. Братерский, А.В. Кузнецов, Б.А. Хейфец и др.

В ходе исследования была предпринята попытка систематизировать труды российских и зарубежных ученых по проблематике современной МВФС по валютным группам и блокам. В результате было установлено, что среди отечественных и зарубежных ученых большинство работ, монографий, статей посвящено роли доллара в МВФС, на втором месте по распространенности стоят исследования, посвященные прочим резервным валютам (евро, фунту стерлингов, швейцарскому франку, японской йене). Заметную долю занимают исследования валют прочих промышленно развитых стран, таких как австралийский, новозеландский, канадский доллары и некоторых других валют.

За последние несколько лет сформировался достаточно существенный блок литературы, посвященной валютам группы наиболее динамично развивающихся стран мира, таких как БРИКС. Среди этих исследований первое место принадлежит китайскому юаню. Этой темой в России занимаются такие ученые, как Е.Ф. Авдокушин, Е.А. Васюков, Т.Л. Дейч, А.В. Мешков, Б.А. Хейфец и др. Есть аутентичные работы китайских исследователей об интернационализации юаня. В китайской экономической литературе, в отличие от зарубежной, интернационализация китайского юаня практически не увязывается с задачами и целями внешнеэкономической политики и стратегии китайского государства. Западная литература, напротив, рассматривает интернационализацию китайского юаня с позиции угрозы действующей МВФС и позициям доллара.

В представленном диссертационном исследовании прослеживается линия, как в нынешних условиях международных валютно-финансовых

санкций, усиления тенденций поляризации в МВФС, агрессивной политики США, финансовые, экономические кризисы, торговые войны влияют на трансформацию роли доллара в современной МВФС.

Цель исследования – проанализировать особенности адаптации доллара США к тенденциям развития современной МВФС и выявить потенциальные направления трансформации его участия в международном обмене.

Для достижения этой цели в диссертации поставлены следующие **задачи**:

1) доказать, что современная МВФС постепенно развивается в систему международных валютных отношений, функционирующих на базе симбиоза интересов транснационального капитала и отдельных суверенных стран;

2) установить, что доллар как ключевая валюта в МВФС обладает адаптационными свойствами, благодаря которым поддерживается его относительное доминирование;

3) выявить черты долларового парадокса, описывающего роль и влияние доллара на современные международные валютные отношения;

4) определить особенности функционирования доллара в современной МВФС с позиций теории международного жизненного цикла;

5) обосновать гипотезу устойчивости доллара в системе, где роль ключевых и резервных валют играет ограниченное число эмитентов и ограниченное число валютных центров.

Объектом исследования является современная МВФС как среда функционирования доллара США и валют ведущих стран мира, международных финансово-экономических институтов и субъектов транснационального капитала.

Предмет исследования составляют направления адаптации доллара США к изменениям в современной МВФС.

Область исследования диссертации соответствует п. 15. «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки»

Паспорта научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Теоретическая база исследования опирается на фундаментальные труды, посвященные теории МВФС как отечественных, так и зарубежных авторов.

Методология и методы исследования. Диссертация разработана на основе метода индукции, в рамках которой от общего к частному были сформулированы значимые результаты для науки и практики. В ходе исследования применялся метод сравнительного анализа и аналогии, когда путем сопоставления аналогичных событий прошлого были сформулированы потенциальные гипотезы о событиях в будущем. Для доказательства гипотезы, научных положений в работе использован экономико-статистический материал в виде таблиц и рисунков.

Методологическая база исследования образована комплексом методов общенаучного познания и специализированных экономико-статистических методов. В ходе исследования автор использовал метод причинно-следственной связи в цепочке процессов и событий, которые привели к созданию современной МВФС. Диссертация также исходит из идеи сохранения равновесия пространства. В работе утверждается, что экономическое пространство, представленное частным случаем – МВФС, обладает центростремительными свойствами к достижению равновесия и компромисса между конкурирующими центрами, где могут выбывать отдельные элементы и появляться новые. Следовательно, МВФС может работать в режиме выполнения возложенных на нее функций опосредования международного обмена в условиях конкуренции валют-лидеров, твердых валют и валют других значимых стран. Наиболее конкурентоспособные валюты могут выполнять ведущую роль в МВФС, остальные – им подчиняться, третьи – ликвидироваться или подвергаться субституции на другие, более конкурентоспособные валюты.

Информационную базу исследования составили труды зарубежных и российских ученых; отчеты, статистические данные. В целях сбора необходимой информации использовались данные из официальных источников данные Всемирного банка и других международных организаций.

Научная новизна диссертации заключается в том, что в ней выявлены адаптационные свойства доллара США, позволяющие сохранять текущее положение как ведущей мировой валюты, а также стабилизировать свое влияние и роль в современной МВФС путем подавления конкурентов.

Положения, выносимые на защиту:

1) Доказано, что современная МВФС эволюционирует путем перехода от существующей архитектуры межгосударственных и межправительственных отношений к системе, в которой главную роль играет симбиоз интересов транснациональных банков и суверенных государств, стремящихся привлечь иностранный капитал и кредит с целью повышения своей самодостаточности и финансовой независимости от влияния МВФ, Всемирного банка, США и их союзников (С. 24-27; 74-85).

2) Доказано, что МВФС как часть глобального экономического пространства обладает высокой степенью адаптации к вызовам современности и в ходе своего развития может характеризоваться ликвидацией отдельных элементов и появлением новых, более конкурентоспособных; в связи с этим высказано положение о том, что в случае устранения системы Бреттон-Вудских институтов (МВФ и Всемирного банка), МВФС продолжит функционировать при посредничестве доллара США, накопленного в различных формах транснационального и суверенного государственного капитала (С. 23-25; 115-117).

3) Сформулирован долларовой парадокс, суть которого заключается в том, что роль доллара и его влияние на страны мира может ослабевать с течением времени, в определенные периоды может восстанавливаться и укрепляться путем углубления и проникновения в новые сферы мировых финансов, благодаря адаптационным свойствам приспособления

к возникающим вызовам и современным условиям функционирования МВФС (С. 99-104).

4) Доказано, что доллар США обладает адаптационными свойствами, достаточными для выполнения функций ключевой мировой валюты на протяжении его международного жизненного цикла; высказано мнение, что окончание жизненного цикла доллара может быть связано с процессом длительного и постепенного отказа большинства стран мира от его использования в международном обмене и при одновременном появлении альтернативной валюты, эмитент которой будет готов взять на себя функции доллара (С. 122-131; 162-164).

5) Потенциал пролонгации международного жизненного цикла доллара, его способность адаптироваться к вызовам современности позволили сформулировать положение, в соответствии с которым новая МВФС может функционировать на основе симбиоза доллара США и валют других крупных стран и валютных центров. В связи с этим в диссертации предложены варианты организации МВФС в форме однополярной, биполярной, олигополистической системы и системы монополистической и совершенной конкуренции (С. 170-180).

Теоретическая значимость работы заключается в формулировании научных положений, обогащающих теорию развития МВФС. Показано, что МВФС трансформируется от межправительственной системы к системе, основанной на частных интересах транснациональных банков и суверенных государств. Представлена новая концепция МВФС, доказана роль доллара США и его адаптивность к изменениям в мировом хозяйстве, сформулирован «долларовый парадокс» и предложены модели новой организации МВФС.

Практическая значимость работы состоит в том, что в ней содержатся подходы, которые экономические субъекты могут использовать при разработке стратегий адаптации к неопределенности и турбулентности в мировой валютно-финансовой системе.

Результаты диссертационного исследования рекомендуются к использованию: профильными ведомствами, правительственными учреждениями, органами регулирования денежного обращения и кредита при корректировке стратегий финансовой и монетарной политики; финансовыми институтами при формировании инвестиционных стратегий и в процессе управления валютными рисками; бизнесом при разработке стратегий устойчивого развития; научными и образовательными организациями в части включения в учебные курсы и в качестве рекомендательной базы при проведении научно-исследовательских работ; экспериментами на правах основы дискуссий о направлениях в эволюции глобальной финансовой архитектуры.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов основана на современных методах исследования, анализе признанных трудов отечественных и зарубежных ученых, изучающих эмпирический опыт регулирования высокотехнологичной сферы и инноваций в целом, с официальных ресурсов высокотехнологичных предприятий, официальных сайтов государственных органов ряда стран и других источников. Достоверность ключевых положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в исследовании, подтверждается их апробацией в установленном порядке.

Основные результаты исследования обсуждались и положительно оценены на следующих научных мероприятиях: на X Международной научно-практической конференции «Управленческие науки в современном мире» (Москва, Финансовый университет, 29-30 ноября 2022 г.); на VII Ежегодной международной конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финансовый университет, 8 декабря 2022 г.); на V Международной научно-практической конференции «Трансформация финансовых рынков и финансовых систем в условиях цифровой экономики» (Москва, Финансовый университет, 19-20 октября 2023 г.); на IX Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва,

Финансовый университет, 20 декабря 2023 г.); на XX Международной научно-практической конференции «Корпоративная социальная ответственность и этика бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 23-24 мая 2024 г.); на Молодежной научно-практической конференции «Научные труды молодых исследователей Финансового факультета» (Москва, Финансовый университет, 17 апреля 2024 г.); на VII Международной научно-практической конференции «Научный форум» (г. Пенза, Международный центр научного сотрудничества «Наука и просвещение», 23 апреля 2024 г.); на X Международной научно-практической конференции «Экономика, финансы и управление: актуальные вопросы теории и практики» (г. Пенза, Наука и Просвещение, 15 января 2025 г.).

Результаты исследования используются в практической деятельности ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК», в частности используется разработанная в диссертации методика, связанная с формулировкой предложений о совершенствовании внутренних актов, регулирующих деятельность банка, в частности по вопросам конкретизации в сфере валютного контроля, их ответственности за валютные правонарушения. Особенную практическую ценность представляют исследования в части опосредованных валютных сделок в валютах стран БРИКС. Внедрена разработка внешнеторговых контрактов с партнерами из стран БРИКС с помощью сравнительного анализа осуществления внешнеторговых сделок в национальных валютах, а также при учете национальных и санкционных особенностей установления различных курсов во внешнеторговой деятельности. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе и внедрена разработанная в диссертации рекомендация использовать оптимизацию купли-продажи инструментов по валютным парам, то есть выбор оптимального валютного контракта не только по принципу прогнозирования наиболее приятного момента или времени купли и продажи, но и выбор оптимального валютного инструмента на основе

корреляционно-регрессивного анализа в банке и способствуют увеличению стоимости компании.

Материалы диссертации используются Кафедрой мировой экономики и мировых финансов Факультета международных экономических отношений Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Валютно-финансовые отношения и международные расчеты».

Апробация и внедрение результатов подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Результаты диссертационного исследования опубликованы в 7 работах общим объёмом 3,9 п.л. (весь объём авторский) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объём диссертации обусловлены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы, состоящего из 147 наименований и одного приложения. Текст диссертации изложен на 229 страницах, включает 4 таблицы и 19 рисунков.

Глава 1

Концептуальные подходы к эволюции роли доллара в современной мировой валютно-финансовой системе

1.1 Сущностные вопросы функционирования международной валюты как эквивалента международного обмена

Проблема эквивалентного обмена относится к стрессовым вопросам экономической науки в целом. Эквивалентность обмена – фундаментальная основа товарно-денежных отношений. Если продавец и покупатель знают, что обмен совершен справедливо, и степень справедливости поддается денежному измерению, возникает доверие, ликвидируется ощущение обмана.

Соотношение этих категорий характеризовали развитие обменных, торговых отношений между субъектами, странами, регионами на протяжении всего периода развития цивилизации, общества, человека. Экономическая наука решает этот вопрос до сих пор. Современная теория эквивалентного обмена отражает вопросы равномерного распределения доходов между гражданами одного государства, отдельными странами мира, справедливого распределения финансовых и кредитных ресурсов на уровне международных финансово-экономических организаций. Современное понятие об эквивалентном обмене стало складываться в трудах классиков экономической теории. Сегодня его можно рассматривать с позиции кейнсианской и некейнсианской традиции, с точки зрения неоклассики и монетаризма. В представленной диссертации, исходя из анализа этапов развития этого феномена с середины XIX века до наших дней, утверждается, что ее основы следует относить к идеям классиков экономической теории, которые утверждали, что стоимость факторов производства и затраты труда на производство благ позволяют сопоставлять разные блага, выраженные в эквивалентном количестве затрат времени, труда на добычу, обработку, чеканку денег из благородных металлов. Данное понятие об обмене

формировалось в течение нескольких поколений ученых, начиная с классиков политэкономии, таких как У. Петти, А. Смит, Д. Рикардо. В первом томе «Капитала» К. Маркс обобщил функции денег, о которых говорили многие его предшественники [6], и доказал, что деньги – это специфический товар, который обладает специфической потребительной стоимостью и специфической стоимостью. Идея об эквиваленте стоимости, в которой выражается товар, фактически легла в основу идеи о том, что и в международном обмене товарами между странами нужен эквивалент стоимости товаров, равный определенному количеству благородного металла, что позволило соизмерять курсы национальных валют. Так, в 1860-е годы стала формироваться система международного обмена, распределения, производства, инвестиций при посредничестве золота, то есть система международного золотого стандарта. Поэтому, при прочих равных условиях, до известного предела, можно сказать, что МВФС имеет марксистскую основу.

Поскольку К. Маркс разрабатывал свою концепцию в условиях золотого стандарта, деньги имели стоимость, определяемую затратами общественно необходимого труда, связанными с геологоразведкой, добычей золота, транспортировкой, хранением, переплавкой, освобождением от примесей, чеканкой монет, мониторингом весового содержания для обеспечения стабильности и постоянства соотношения курса золотых и бумажных денег и прочими издержками. Так как такие деньги имели реальное воплощение в виде всех расходов, издержек, пошедших на их создание, то эти затраты позволяли мысленно и на основе арифметических расчетов соизмерять в золотых деньгах и в бумажных деньгах с золотым обеспечением стоимость всех остальных товаров. МВФС как экономическое пространство со своей абсолютной сущностью, возможностью адаптироваться к кризисам за счет гибели отдельных ее элементов и формированием новых, более конкурентоспособных и жизнеспособных, практически создана и существует на основе идеи Маркса о том, что деньги

выполняют функцию мировых денег благодаря своему золотому содержанию. К. Маркс утверждал, что деньги, будучи выраженными по весовому содержанию в золоте, свободно, без всяких ограничений в своих «национальных мундирах» переходят через границы суверенных государств и размениваются на другие валюты в соответствующих пропорциях, также определяемых по весовому содержанию золота. Такой соотношение создавало транспарентность в международном обмене, повышало уровень доверия, обеспечивало эквивалентный обмен и справедливые условия торговли, и благодаря этому до Первой мировой войны международная торговля интенсивно развивалась, позволив начать интернационализацию труда, капитала и производства [26; 27].

Первая мировая война заставила участников пойти на беспрецедентные государственные расходы для финансирования военно-промышленного комплекса. Неограниченная печать бумажных денег, выпуск облигаций без особых гарантий подорвали экономику воюющих стран и вместе с этим разорвали генетическую связь между бумажными и золотыми деньгами [65].

Пределы способности обеспечения бумажных денег золотом изучал и Дж.М. Кейнс [4], который сравнивал золотой стандарт Великобритании с тонкой пленкой, имея в виду, что бумажные деньги – фунты стерлинги были обеспечены золотым запасом Великобритании лишь на 30%. Бумажные деньги стали спекулятивным инструментом государства для финансирования своих задач и статей бюджета. Со временем этих задач становилось все больше, и после окончания войны возникла необходимость создания социального государства. Это связано с серией революций в Европе, падением монархических режимов в России, Австрии, Германии, Турции. С войны вернулись инвалиды, нуждавшиеся в социальных гарантиях и страховании здоровья и жизни, поскольку они составляли существенную долю населения и поэтому были риском распространения социальных конфликтов и волнений, поэтому страны наращивали государственные расходы на социальное обеспечение и возникла идея социально-ориентированной рыночной

экономики. В странах Европы повсеместно победила идея восьмичасового рабочего дня, гуманного отношения к рабочему и его труду, возникли новые демократические ценности и представления об организации нового социального государства [6; 27] – все те идеи, которые в свое время высказал К. Маркс.

Государство стало активнее вмешиваться в экономику, что требовало все больше госрасходов. В этот момент происходит первое столкновение идей марксистского устройства МВФС и нового подхода, который впоследствии будет назван кейнсианским. Апогей противостояния между двумя идеями был достигнут ввремя Бреттон-Вудской конференции в июле 1944 г., на которой Дж.М. Кейнс предложил реформировать систему международных валютных отношений с сохранением роли британского фунта стерлингов в качестве ведущей мировой валюты. Позднее Дж.М. Кейнс развил свою теория и предложил создать принципиально новую валюту, оторванную от золотого содержания, и новые институты для управления новыми международными деньгами (банкеры) [4].

Несмотря на содержание в слове «банкеры» отсылки к золоту (от французского «*or*» – «золото»), никаким золотом банкеры не должны были обеспечиваться. Дж.М. Кейнс, таким образом, хотел полностью отказаться от марксистской концепции мировых денег и, следовательно, от признания за деньгами возможности выполнения деньгами функции мировых денег с точки зрения классической теории эквивалентного обмена по Марксу. Дополнительно к этому следует сказать, что, закладывая в основу денежного содержания товарное, золотое обеспечение, К. Маркс думал, что тем самым в обществе может сложиться социальный договор справедливого распределения богатства, в условиях которого каждый рабочий, благодаря своей рабочей силе, мог создать новый продукт, равный по стоимости собственной рабочей силе, получить вознаграждение в деньгах, обеспеченных золотом и участвовать с этими деньгами в обменных процессах в национальной экономике [132].

Поскольку в Бреттон-Вудской конференции участвовали делегаты стран, воспитанные в духе стабильности, незыблемости денег как выражения личного богатства и гарантированной, обеспеченной старости, они не могли принять идею Дж.М. Кейнса, которая привела бы к противоположному, то есть к появлению денежной нестабильности, валютных рисков и прочих моментов, которые в будущем назовут финансовой волатильностью. И поэтому они пошли по пути, предложенному США в лице Г.Д. Уайта и Г. Моргентау, которые, возможно, сами того не зная, на подсознательном уровне, фактически реанимировали идею Маркса о том, что для выполнения функции мировых денег они должны обязательно быть обеспечены золотом. Единственным государством, готовым предоставить такую гарантию, были США, которые к этому моменту восстановили золотой стандарт и накопили огромный золотой запас, крупнейший в истории человечества. К 1950 г. золотой запас США составлял 20 тысяч тонне. До Первой мировой войны золотой запас мира был более или менее равномерно распределен среди ведущих держав (Великобритании, Франции, России, Германии, Австрии). Однако кредитная и финансовая зависимость опустошенной войнами Европы привела к консолидации золота практически в одних руках и заложила основу, фундамент однополярной МВФС во главе с США [55; 132].

На момент завершения Бреттон-Вудской конференции доллар, выраженный в золоте, стал международным специфическим товаром и как мировые деньги выполнял все функции денег как товара, то есть специфическую потребительную стоимость и специфическую стоимость. Специфическая потребительная стоимость денег – это всеобщая ликвидность, то есть способность превращаться во все товары и удовлетворять все потребности. Специфическая стоимость денег – это способность денег обмениваться на любые товары благодаря золотому содержанию. Современные бумажные деньги в большинстве случаев не обеспечены ни золотом, ни каким-либо другим материальным благом, товаром. Они являются кредитными билетами центрального банка, то есть выдаются в кредит

коммерческим банкам и через их посредничество – физическим и юридическим лицам по процентной ставке, и фактически основаны на долге одного субъекта в отношении другого. При этом современные деньги и электронные деньги обладают репрезентативной стоимостью, то есть они представляют, как титул собственности сумму цен, которую необходимо уплатить за тот или иной товар в данный момент времени, чтобы им обладать. Впоследствии доллар, освободившись от золотого содержания, не потерял статус мировой валюты благодаря формированию крупнейшего в мире финансового рынка – рынка государственных казначейских облигаций, и обязательства США стали основой поддержания стоимости и репутации доллара.

США после Второй мировой войны приобрели незыблемый авторитет как самое передовое, экономически развитое, промышленное, технологически продвинутое государство с собственной моделью, которая нашла активную поддержку во многих странах мира, желавших выйти на тот же уровень благосостояния и зажиточности общества. Накопление внутренних и внешних экономических и политических противоречий, финансирование территориальной экспансии, конкуренция со стороны восстановившихся после войны стран Европы и Азии относительно снизили авторитет американской экономики и валюты ее эмитента, изменили соотношение весов отдельных стран мира по вкладу в мировой ВВП, мировой экспорт, международный кредит. Спекулятивный удар по американской валюте в начале 70-х годов заставил правительство США ликвидировать золотой стандарт и временно прекратить свободный обмен доллара на золото и обратно.

Временный запрет на тот момент не означал разрыв с марксистской традицией золотого обеспечения денег и экономической сущности денег как товара. Большинство стран мира думали, что временные трудности США будут преодолены, экономический кризис завершится, американская валюта укрепится, и золотой стандарт восстановится. Также в 70-е годы имела место

серия нефтяных кризисов, которые приведут к росту цен на нефть. Нефть становилась дороже, и, поскольку она выражалась в долларах, то для покупки того же количества нефти требовалось все большее количество долларов. Следовательно, мировой нефтяной кризис и поток нефтедолларов составили надежную опору спроса на доллар, благодаря чему его стоимость стала определяться курсовым соотношением на мировых биржах.

Вакуум, созданный отменой золотой привязки, и неожиданное везение для доллара в виде роста цен на нефть создали механизм бесконечного финансирования интересов США и поддержки доллара всеми биржевыми товарами, обращающимися на мировом рынке и выражавшимися в долларах. Такая обстановка вновь заставила многие страны мира отказаться от идеи Дж.М. Кейнса, которая к 1965 г. трансформировалась в создание специальных прав заимствования (далее – СДР). Однако временный мораторий так и не был отменен, и созданный вакуум сформировал невидимую привязку доллара к национальному богатству США, и поэтому доллар *de jure*, потеряв золотое обеспечение и экономическую сущность денег как товара, *de facto* сохранил все приобретенные ранее функции и даже преумножил их. Позицию доллара постоянно укрепляли разного рода кризисы, потрясавшие мировую экономику, начиная с 70-х годов, а именно: энергетические кризисы, долговые, валютные, финансовые, санитарно-эпидемиологические. Все это заставляет нас полагать, что доллар продолжит оставаться специфическим товаром со специфическими свойствами денег. Он продолжает выступать в качестве глобального эквивалента стоимости товаров и услуг. Это, в частности, проявляется в желании и необходимости людей во многих странах мира, особенно в развивающихся мысленно переводить суммы денег в национальной валюте в доллары для того, чтобы почувствовать реальную или мнимую стоимость благ, ресурсов для их страны, для предприятия, на котором они работают, для сопоставления потребительских корзин. В результате образовалась генетическая связь, которая закрепила сознание

потребителей во всем мире пользоваться американской валютой и соизмерять в ней все имеющиеся ценности [38; 80].

Подводя итоги, следует сказать, что доллар США существует как специфический товар, эквивалент глобальной стоимости всех товаров и услуг на мировых рынках, который обладает значимой ролью в МВФС, изменяющейся с течением времени под действием разных факторов, и переходит как специфический товар с одной стадии своего специфического жизненного цикла на другую, что описано в параграфе 2.3 главы 2. В параграфе 3.3 главы 3 рассмотрены различные варианты и формы организации новой МВФС, в которой той или иной валюте международного обмена присваивается или отвергается роль глобального эквивалента стоимости.

1.2 Понятие современной мировой валютно-финансовой системы в контексте эволюции роли доллара в международных валютных отношениях

Понятие о мировой валютно-финансовой системе (далее – МВФС) многогранно. Его можно рассматривать с нескольких точек зрения или аспектов, а именно: в количественном, качественном аспектах и с позиции эволюционной теории.

С качественной стороны, МВФС – это совокупность правил, институтов, соглашений и практик, которые определяют порядок расчетов по международным торговым и финансовым операциям [5].

Поскольку МВФС – это многоликий, многоуровневый феномен, то в нем могут одновременно переплетаться как количественные, так и качественные явления. С этой позиции, сущность МВФС проявляется в том, что она как инфраструктура лежит в основе мирового валютного рынка, на котором происходит торговля национальными валютами, и работает на базе совокупности валютно-финансовых соглашений, действующих между крупными государственными и частными субъектами, отвечающими за

регулирование курсов валют, предоставление различным заинтересованным сторонам международной ликвидности и распределение финансовых ресурсов на глобальном уровне. Современная МВФС охватывает широкий спектр денежных отношений между странами, включая валютно-финансовые процессы посредничества, привлечение сбережений, предоставление кредитов, а также формирование и управление денежными ресурсами.

С позиции эволюционной теории, МВФС – это часть мирового экономического пространства, которое как философское понятие о пространстве абсолютно, бесконечно, может характеризоваться исчезновением отдельных элементов, звеньев и появлением новых, сильных и более конкурентоспособных, на что уходят десятилетия в рамках международных циклов жизни систем, охватывающих, как правило, 30-40 лет и часто совпадающих со сменой Больших волн Н.Д. Кондратьева или технико-технологических укладов Ю. Еременко и С. Глазьева.

Один из принципов экономической науки базируется на понятии, в соответствии с которым экономическое пространство жестко ограничено. Ограниченность пространства связана с ресурсной обеспеченностью, наличием производных от нее факторов труда, капитала. Фирмы или субъекты, которые функционируют в рамках этого пространства, конкурируют за ограниченные ресурсы. Чем больше становится экономических субъектов в пространстве, тем интенсивнее конкуренция, тем выше степень выживания элементов пространства. МВФС как экономическое пространство также характеризуется наличием конкурентных процессов за ограниченные возможности спроса на валюту и эквивалент стоимости. Углубление и расширение пространства МВФС – очень сложный и долговременный процесс, который до определенной степени позволяет решить проблему его ограниченности. Пространство МВФС углубляется благодаря возникновению или созданию отдельных ниш, в которых работают те или иные валюты или эквиваленты стоимости. Расширение пространства,

возможно, – еще более растянутый во времени процесс, поскольку МВФС имеет границы в соответствии с территориальным признаком [5; 20].

Поэтому расширение этого валютного пространства может происходить в достаточно редких ситуациях, таких как образование нового государства путем отделения от существующего, ликвидация валютного пространства нескольких стран и оформление нового, как в случае с зоной евро, устранение неэффективных форм валютных отношений через замену более эффективными, например, в результате распада мирового социалистического лагеря и глобализации капиталистических отношений.

Таким образом, валютно-финансовое пространство все время ищет подходы для выживания на основе новых технологий, включая платежно-расчетные системы и прочие звенья инфраструктуры, то есть благодаря интенсивному развитию и при помощи экспансии и поглощения. В результате МВФС становится пространством, бесконечным, абсолютным, благодаря своей способности к адаптации, углублению и расширению во времени.

В МВФС как части экономического пространства функционируют и конкурируют различные субъекты: эмитенты международных валют, частные и государственные валютно-финансовые институты, банки развития, фонды денежных средств. Участники мирового валютно-финансового пространства конкурируют за очень редкий ресурс – международный кредит. Его редкость определяется не столько ограничениями эмиссии денег, облигаций или других форм и инструментов ликвидности, сколько условиями и ценой, при которых международный кредит предоставляется той или иной стране. Чем выше цена или стоимость кредита, тем дороже его обслуживать. Чем больше объем выданного кредита, тем выше уровень задолженности субъекта международного валютно-финансового пространства.

Согласно базе, данных МВФ о внешних долгах 123 развивающихся стран мира, их совокупная международная задолженность определяется величиной в 8,8 триллионов долларов. При этом их задолженность перед МВФ

составляет около 2,6%, перед МБРР — 2,3%, Международной ассоциацией развития — 2%, прочими банками развития — около 3%. Это означает, что международные финансово-экономические организации держат в своих руках всего около 10% международной внешней задолженности развивающихся стран. С другой стороны, задолженность тех же стран перед другими странами (официальными кредиторами), в том числе развивающимися, составляет около 40%. Путем вычитания и методом исключения получаем показатель, в соответствии с которым вторая, явно большая часть задолженности по балансу должна находиться в руках других кредиторов, которыми, прежде всего, являются ТНБ и прочие частные кредитно-денежные организации или фонды.

Эта доля оценивается в 32,5% всех международных обязательств. Кроме того, суммируя долги развивающихся стран структурам и организациям, не относящимся к категории Бреттон-Вудских институтов, международных банков развития и в целом международных финансово-экономических организаций, получается доля в 72,2%. Это означает, что система международной задолженности на 10% регулируется Бреттон-Вудскими институтами и в целом международными финансово-экономическими организациями. На другой чаше весов международной задолженности лежат обязательства развитых стран, из которой крупнейшая доля принадлежит США. Эти долговые обязательства принадлежат резидентам самих США и резидентам других стран. Следовательно, МВФС, хотя и имеет в своем фундаменте Бреттон-Вудские институты, но они не играют там решающего значения как кредиторы. В таблице А.1 указано, что решающее значение в МВФС принадлежит официальным кредиторам, то есть государствам, и частным коммерческим банкам, в том числе транснациональному капиталу.

Данное обстоятельство позволяет по-новому определить современную МВФС как систему международных отношений, регулируемую не столько на базе международных, межгосударственных отношений, а сколько систему,

в достаточно существенной мере, находящейся в управлении и под контролем частных корпоративных интересов, частного транснационального промышленного и финансового капитала. Одновременно это означает, что удаление Бреттон-Вудских институтов из МВФС не приведет к утрате механизмов международных расчетов, международных сделок, международного обмена, движения капитала и ликвидации самой МВФС.

Напротив, наличие частных интересов транснационального финансово-промышленного капитала в современной МВФС, который в существенной мере существует и оборачивается в долларах США, создает ситуацию выживания и обновления долларовой МВФС, несмотря на отмирание старых и появление новых элементов или компонентов мирового валютно-финансового пространства.

С другой стороны, по мнению Дж. Френкеля, современная МВФС должна быть достаточно функциональной для установления соответствия сложно организованному мироустройству [118]. Следует обратить внимание на то, что как в зарубежной, так и в отечественной научной литературе МВФС рассматривается в качестве установленной формы организации валютных и финансовых отношений, закреплённой в международных соглашениях, которая функционирует независимо или в рамках обслуживания международной торговли и движения факторов производства. В определении Б. Дж. Айкенгрина, сформулированном в 1996 г. в период активной глобализации (или гиперглобализации), МВФС рассматривается как платформа, способная объединить все страны мира на уровне международных валютных отношений. В соответствии с этим роль МВФС заключается в осуществлении трех основных задач:

- стабилизации валютных рынков;
- содействию устранению платежных дисбалансов;
- обеспечении доступа к международному кредиту [83; 115].

Практика показала, что международный валютный рынок – один из самых нестабильных сегментов МВФС, который так и не сумел создать

механизмов, подходов решения проблемы дисбалансов и не создал справедливого механизма распределения кредитных ресурсов, поскольку каждая страна имеет ограниченную квоту в МВФ, в рамках которой она может претендовать на конкретную сумму кредита.

Й. Шумпетер в работе «Сущность денег» 1929 года отмечал, что денежная система суверенного государства фундаментальным образом влияет на его экономическое и общественное развитие [46]. Это было сказано им в самом начале Великой депрессии, когда доллар США не был мировой резервной валютой, и когда в США еще действовал золотой стандарт [139].

В эпоху глобализации роль доллара США стала определять развитие не только США, но и экономики всего мира, в результате чего образовалась связующая материя, на основе которой произошло сращивание американской национальной валютной системы и национальных валютных систем других стран мира, и теперь любые решения Центрального банка США для преодоления внутренних проблем экономики стали отражаться и переноситься на социально-экономическое развитие других стран.

МВФС – это не статичное явление, а динамически развивающаяся, постоянно модифицирующаяся система, которая прошла ряд этапов в своем развитии, начиная с золотого стандарта и заканчивая режимом плавающих валютных курсов. И к настоящему моменту она достигла нового этапа в своем развитии, связанного с появлением цифровых валют [58].

В период золотого стандарта с 1871 по 1914 годы, который был самым мирным временем в Европе между франко-прусской и Первой мировой войнами, МВФС характеризовалась присутствием нескольких центров промышленно развитых стран, национальные валюты которых конкурировали практически наравне с друг с другом. Задача этой системы была достаточно узкой и состояла в поддержании определенного курса ассигнаций (бумажных денег) при обмене на золото. Теоретически МВФС на том этапе развития обладала способностью адаптироваться к внешним дисбалансам, то есть она обеспечивала гибкость и свободный обмен бумажных денег на золото

и обратно. Однако на практике страны с положительным сальдо платежного баланса не всегда соблюдали международные соглашения и пытались нейтрализовать механизм свободного обращения золота с помощью государственного вмешательства, например через механизм процентной ставки [114]. Например, Банку Англии было достаточно повысить ключевую ставку, и за счет этого обеспечивался приток капитала в страну, а, следовательно, и золота. Странам, испытывавшим дефицит платежного баланса, было труднее сбалансировать обменный курс национальной валюты из-за оттока капитала и золота. Отток капитала вызывал сокращение денежной массы, цены падали, прибыль и инвестиции снижались, в свою очередь, падала заработная плата, росла безработица, импорт становился дешевле национальной продукции, и продукт отечественного производителя терял конкурентоспособность на внешнем рынке. Когда потрясения были достаточно значительными и продолжительными, начинался глубокий экономический кризис.

Золотослитковый стандарт в Великобритании привел к тому, что в 1925 г. Банк Англии был вынужден держать фунт стерлингов по завышенному паритету к золоту с помощью политики высоких ставок процента. Стране надо было сокращать госрасходы, поддерживать бюджетную дисциплину, что вызвало снижение заработной платы и цен, чтобы восстановить конкурентоспособность британского продукта на мировом рынке. Страны, проигравшие в Первой мировой войне, прежде всего Германия и Австрия, ввели золотодевизный стандарт, в рамках которого, чтобы получить золото, они продавали свою продукцию за рубеж в обмен на твердую валюту (доллар, фунт, франк), и затем на эту твердую валюту покупали золото, формируя собственные золотовалютные резервы и выплачивая репарации победителям в Первой мировой войне [18; 31].

Система золотослиткового и золотодевизного стандарта развалилась во время Великой депрессии 1929-1933 годов. Федеральная Резервная Система (далее – ФРС) США в ответ на кризис повысила ключевую ставку

для предотвращения оттока золота из страны, пытаюсь сохранить золотой стандарт и фиксированный курс доллара к золоту, что углубило кризис [49].

В результате возникало противоречие: с одной стороны, для преодоления кризиса ФРС должна была понизить процентную ставку и создать стимулы для развития экономики. С другой стороны, снижение ставки закономерно вызвало бы отток золота, и тогда Центральный банк не смог бы держать золото и доллар в жесткой привязке друг к другу.

К 1931 г. стало ясно, что политика дорогих денег никак не создает стимулы в экономике, безработица не снижается, депрессия продолжается, и поэтому правительство Ф.Д. Рузвельта решает начать новый курс и временно отказывается от золотого стандарта до 1944 г. Государство обязало граждан сдать все золото в ФРС по дискриминационному курсу [51]. Другие страны последовали примеру США и тоже отказались от этой системы. В целом, Великая депрессия была преодолена в США к 1941 г., когда страна вступила во Вторую мировую войну, и начались военные заказы, которые стали важным стимулом развития экономики.

Чтобы понять механизм распространения внешних эффектов валютной политики США на остальной мир, необходимо проанализировать особенности эволюции современной МВФС.

Эволюция МВФС сопровождалась массовым производством, промышленной революцией, компьютеризацией. Первенство США в XX – начале XXI веков по всем этим тенденциям развития в мировой экономике обеспечило опережение этой страной всех остальных. Сформировался технологический, финансовый, инновационный разрыв. Остальные страны использовали догоняющую модель развития, включая СССР, Японию и Западную Европу. Опережающее развитие США фактически создало гегемонию этой страны в мире и ее валюты в МВФС. Противостояние США и СССР в годы холодной войны окончилось распадом социалистического блока и началом нового этапа – ускорением глобализационных процессов, либерализацией торговли, свободным

движением капитала, трудовых ресурсов, товаров, услуг, технологий. Доллар участвовал во всех этих видах международного обмена как главенствующая мировая резервная валюта.

За долларом эта роль была закреплена в 1944 г. на Бреттон-Вудской международной валютной конференции. Курс доллара был привязан к цене на золото по фиксированному курсу. Стабильность и экономическое процветание США стали моделью, которую хотели воплотить в своих экономиках многие страны мира. Они накапливали доллары в золотовалютных резервах, в результате чего произошло перенакопление сбережений, возникла асимметричность МВФС, появились дисбалансы, несоответствие инвестиций и сбережений. Мировая экономика переживала в результате бумы и спады на финансовых рынках, глобальный избыток сбережений. Кузнецов А.В. [43] отмечает, что МВФС, таким образом, стала характеризоваться долларо-центричной конфигурацией, которая заключается в том, что она не отражает возросшего веса некоторых развивающихся стран, особенно Китая с учетом вклада в реальное производство [41].

Увеличение удельного веса развивающихся стран в мировой экономике и мировых финансах создало предпосылки формирования многополярного мира. Многополярность предполагает, что государства имеют право создавать свои экономические зоны, заключать соглашения и торговать в разных валютах. Однако это несовместимо с экономическими инструментами, такими как санкции. Многополярность уделяет большое внимание государственному контролю и регулированию для защиты экономических интересов на мировой арене.

Китай, Бразилия, Индия и Россия играют важную роль в постепенной трансформации однополярной МВФС в многополярную. Китай возглавляет создание паназиатских международных финансовых институтов, которые появились после Азиатского финансового кризиса 1998-1999 годов, имевшего серьезные последствия для стран Юго-Восточной Азии.

Правительства стран Юго-Восточной Азии сопротивлялись стабилизационным программам МВФ, которые негативно повлияли на Латинскую Америку в середине 90-х годов. Глобальный финансовый кризис 2008-2009 годов подтвердил необходимость создания собственных стабилизационных механизмов. Китай зависит от глобализации и членства в экономических организациях, где США играют важную роль. Однако, чтобы защитить свои экономические интересы и влиять на глобальные решения, Китаю нужно участвовать в международных институтах, где его голос будет иметь большее значение [64].

Ослабление мировой гегемонии США связано с недовольством стран с наиболее быстрым темпам развития по поводу распределения голосов в ведущих международных финансово-экономических институтах, требуя более высоких квот в МВФ и Всемирном банке.

Поэтому с учетом радикальных противоречий и антагонизмов современных глобальных проблем трансформация современной МВФС становится закономерностью [39].

Институциональная основа, имеющая американо-центричный характер мировых финансов, как было сказано выше, была заложена в 1944 г. на Бреттон-Вудской конференции. На этой конференции большую роль сыграли идеи Дж.М. Кейнса, который предложил использовать макроэкономический подход к регулированию глобальной экономики. Главной целью модели Дж.М. Кейнса было устранение дисбалансов в международной торговле через достижение внутреннего равновесия и полной занятости на национальных рынках, а также внешнего равновесия через стабилизацию платежного баланса.

В свое время Дж.М. Кейнс пришел к выводу о том, что в регулировании глобальной экономики необходимо иметь равное количество целей и инструментов макроэкономической политики.

Джон Мейнард Кейнс предлагал поручить Международной торговой организации, которая в то время так и не состоялась, развивать

международную торговлю путем снижения тарифных барьеров через международное кредитование, которое должен был осуществлять Всемирный банк.

Для обеспечения функционирования кейнсианской модели было предложено два плана для послевоенного мирового порядка. Один был предложен США, а другой Великобританией. Позицию США представил Г.Д. Уайт. Кейнс выступал за Великобританию. В своем плане по организации послевоенного мирового экономического порядка он сформулировал две цели:

— отмена золотого стандарта, замена долларového стандарта более гибким, в котором не было бы господства национальной валюты какого-либо государства;

— предлагал ограничить глобальные финансовые потоки.

Г.Д. Уайт предлагал создать Стабилизационный фонд с капиталом в сумме 5 миллиардов долларов, а Кейнс – Международный клиринговый союз с капиталом в 26 миллиардов долларов, что тогда составляло около 10% ВВП США. В современных ценах и с учетом паритета покупательной способности эта сумма должна была составить величину, в три раза большую по сравнению с средствами МВФ [55].

При этом он предлагал установить размер квот и голосующих прав стран в МВФ не по нынешней формуле, а по довоенной доле стран в международной торговле, что отвечало интересам Великобритании. В Международном клиринговом союзе видел прототип мирового центрального банка, который одновременно должен был выполнять функции рефинансирования и резервирования. Расчетным средством должны были служить эмитированные этим институтом банкеры (от французского – «банковское золото»). В его плане только золото могло обмениваться на банкеры.

Он называл этот принцип односторонней конвертируемостью. Идея односторонней конвертируемости заключалась в постоянном увеличении

наднациональной денежной массы, находящейся в обращении [137]. Для стабилизации обменных курсов Кейнс предлагал привязывать их к банкорам. При этом курсы должны были быть регулируемы, чтобы выполнять роль автоматических стабилизаторов [79].

Идея симметричности была одной из наиболее радикальных инноваций кейнсианского плана. Идея введения штрафов в виде взимания определенного процента была разработана с целью поощрения стран, у которых имеется положительное сальдо торгового и платежного баланса. Этот подход нашел практическое применение в мировой торговле природным газом, где штрафы стимулировали страны с профицитом к приобретению товаров у стран с дефицитом, что способствовало сохранению равновесия в торговом балансе. Кроме того, за счет средств развитых стран (стран «золотого миллиарда») Кейнс предлагал создать структурный фонд для развивающихся стран с целью предоставления финансовой помощи. Таким образом, принцип симметричности был нацелен на поддержание внешнеторгового баланса. В результате страны не могли использовать конкурентную девальвацию для повышения своего преимущества на мировом рынке в ущерб другим странам.

Однако этот план был категорически не принят США, и вместо этого был реализован план Уайта, который закрепил за долларом качество универсального средства расчета и предложил другие механизмы финансирования, такие как План Маршалла и помощь в развитии и разоружении в Европе [55]. Идея симметричного баланса была отвергнута, а кредиты МВФ выдавались под залог национальных валют и золота. Эти меры до сих пор используются в МВФ [5].

Вместо банкора был принят доллар как универсальное средство расчета. Кредиты МВФ выдавались под залог национальных валют, а золото – под залог резервных. В терминологии Кейнса кредитор имел больше преимуществ, чем должник. Система штрафов применялась к должникам за полученный, но непогашенный кредит и обеспечивала приоритет США в мире. США превратились в чистого кредитора и чистого экспортера. Вместо

кейнсианского мирового центрального банка возник МВФ, а вместо структурного фонда развивающихся стран – Международный банк реконструкции и развития.

Впоследствии одной из причин кризиса Бреттон-Вудской системы стало превращение США в чистого должника и чистого импортера [36].

Современная институциональная структура мировых финансов практически полностью отменила принцип, который пытался заложить Кейнс [57]. Однако перманентный кризис неолиберальной модели мировых финансов все чаще сегодня заставляет центральные банки ведущих стран мира обращаться к концепции Дж.М. Кейнса [84].

В своей статье «Бреттон-Вудс 3.0» (2022 г.) З. Позар создал новую классификацию МВФС по критерию обеспеченности резервных валют тем или иным видом капитала, а именно [147]:

— первоначальная Бреттон-Вудская система предполагала привязку доллара к золоту и обеспечение доллара золотом (Бреттон-Вудс 1.0);

— после принятия Ямайского соглашения основным обеспечением доллара стали государственные гарантии под облигации Казначейства США в условиях плавающих валютных курсов (Бреттон-Вудс 2.0);

— кризис современной МВФС, в конечном счете, приведет к возврату на реальное обеспечение мировых резервных валют биржевыми товарами, например, золотом (Бреттон-Вудс 3.0) [147].

З. Позар связывает зарождение Бреттон-Вудс 3.0 с арестом международных валютных резервов ряда стран, к которым применяются санкции, что несколько подорвало доверие к доллару. Предпосылки краха Бреттон-Вудс 2.0 начали складываться в результате накопления противоречий в МВФС за предыдущие десятилетия, обусловленных преимущественно дисбалансами и утратой рыночного равновесия. З. Позар исходит из логики жизненного цикла систем, который проходит этапы зарождения, роста и упадка.

В статье *Financial Times* в апреле 2022 г. доллар рассматривается как оружие, применение которого может спровоцировать ответные действия затронутых сторон [140].

В итоге могут сложиться обстоятельства, ведущие к подрыву места и роли доллара в МВФС. Раскол МВФС может привести к формированию конкурирующих валютных блоков, что ухудшит положение участников. Автор этой статьи в *Financial Times* отмечает, что западный фактор влияния на мировые финансы будет преобладать в отношениях с Россией. В этом аспекте страны Запада видят жесткое решение в противостоянии с Россией вплоть до применения силы.

Некоторые ученые считают, что кризис МВФС можно разрешить только через преодоление долларовой центричности и диверсификацию мировых валютных центров, или полицентричность [140].

Ряд ученых также полагают, что специальные права заимствования (*SDR*) могли бы использоваться как переходная валюта при формировании новой МВФС. Такой подход к предоставлению международной ликвидности стал фундаментальным отличием новой эмиссии *SDR* от предыдущих выпусков. В отличие от кредитов МВФ, которые зависят от размера квот стран-членов, распределение специальных прав заимствования (*SDR*) не зависит от долевого участия резервных валют в составе корзины *SDR* [54].

Таким образом, в новой практике эмиссии *SDR* отсутствуют ограничения на однократное распределение, поэтому это обстоятельство обуславливает необходимость дальнейшей трансформации мировой финансовой архитектуры [45].

На основе проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

- структура современных мировых финансов не в состоянии обеспечить стабильность, особенно в развивающихся странах;
- неограниченный доступ к международной ликвидности для финансирования платежного баланса, стабилизации валютных и товарных рынков, относительное оживление мировой экономики после кризиса

в значительной степени смягчили последствия пандемии и шок на мировых финансовых и товарных рынках, вызванный началом специальной военной операции в Украине в 2022 г.;

— комплекс накопившихся, нерешенных проблем и противоречий МВФС был смягчен неограниченным насыщением финансовых рынков международной ликвидностью (преимущественно выраженной в долларах) в рамках политики количественного смягчения центральных банков ведущих стран мира;

— антикризисные меры, в результате которых существенно выросла денежная масса оказали сопряженный инфляционный эффект, вылившийся в рост цен на сырье, топливо, электроэнергию и показавший неэффективность глобальных цепочек создания добавленной стоимости;

— увеличение разрыва между финансовым и реальным секторами будет продолжать углубляться, доверие к мировым резервным валютам – снижаться, что может повлечь за собой падение их покупательной способности;

— затрудненный доступ развивающихся стран к международной ликвидности по причине действующих ограничений МВФ и прочих банков развития ведет к формированию дополнительных валютно-финансовых механизмов и сетей безопасности с дублирующими функциями.

Таким образом, изменение институциональной структуры современных мировых финансов может привести к трансформации МВФС [33].

В условиях отсутствия на глобальном уровне организации, ответственной за регулирование международного движения капитала, актуальной стала задача регулирования платежного дефицита и включения развивающихся и наименее развитых стран в мировые рынки капитала. Кузнецов А. В. выделяет в мировой финансовой системе множество многосторонних механизмов, которые решают данную задачу [40].

По функциональному признаку институциональную структуру современных мировых финансов можно разделить на пять блоков:

а) универсальные международные организации представляют собой организации, в которых участвуют большинство стран мира. Они занимаются сбором и публикацией информации, официальных отчетов и статистических сборников, а также регулированием отдельных видов международных экономических отношений. Например, МВФ отвечает за стабилизацию обменных валютных курсов, преодоление дефицита платежного и торгового баланса; Всемирный банк – за развитие на основе официальной помощи и кредитов; ВТО – за урегулирование торговых и коммерческих споров и устранение барьеров международной торговли;

б) консультативные группы стран. Членами консультативной организации является ограниченное число стран, как в случае с G20, а их работа проходит в рамках ежегодных совещаний или саммитов глав по наиболее важным вопросам функционирования МВФС;

в) региональные банки развития возникли в результате распада колониальной системы, распада СССР и появления региональных интеграционных объединений. Наряду с Бреттон-Вудскими институтами и учреждениями группы Всемирного банка, они осуществляют совместно с другими банками финансирование своих членов, при этом они работают в рамках долгосрочных стратегий с целью ускорения социально-экономического развития государств-членов, расширения торгово-экономических связей, либерализации миграционных процессов. Основное направление их деятельности – это финансирование инфраструктурных проектов. Основным источником их средств является привлечение ресурсов на международных рынках капитала [40];

г) прочие финансовые организации осуществляют мониторинг и координацию работы международных финансовых институтов, а также реализацию функций контроля за движением капитала. Эти организации преследуют цель идентификации уязвимых мест МВФС и снижения вероятности возникновения системных финансовых кризисов в экономике отдельных стран и мировой экономике в целом. Они занимаются

установлением и внедрением различных международных стандартов. Например, приоритетами Совета по финансовой стабильности выступают мониторинг качества реализации реформ по обеспечению устойчивости финансовых институтов, решение проблем системно значимых финансовых институтов, сокращение спекуляций на рынке деривативов, повышение устойчивости внебанковского посредничества, координация кредитно-денежной политик 64-х стран-членов, обобщение информации о внешнем долге этих стран, стандарты международной деятельности, например, в сфере налогообложения;

д) региональные финансовые механизмы, которые представляют собой стабилизационные фонды, возникшие в ответ на различные кризисы. Например, Арабский валютный фонд возник как реакция на нефтяной кризис 1973-1975 годов. Международная многосторонняя инициатива Чианг Май возникла как реакция на Азиатский финансовый кризис 1997-1998 годов, глобальный финансовый кризис 2008-2009 годов стал причиной образования региональных стабилизационных фондов. Целью региональных стабилизационных фондов является поддержание равновесного платежного баланса, улучшение условий инвестиционного климата, содействие международной валютно-финансовой политике. Финансирование этих стабилизационных фондов может осуществляться за счет взносов участников инициативы Чианг Май и Евразийского стабилизационного фонда, а также за счет резервов в иностранных валютах, например, стран БРИКС. Также они могут осуществлять эмиссию ценных бумаг, как в случае с Европейским стабилизационным фондом. Вместе с тем, ряд стабилизационных фондов и прибегает к инструментам внешнего финансирования [21; 66].

На Бреттон-Вудской конференции МВФ создавался как институт антикризисного регулирования. Этот институт вмешивался в периоды высокой амплитуды колебаний обменных валютных курсов стран-членов МВФ. Дж. Стиглиц заявляет, что МВФ рассматривает проблемы мировой

финансовой системы с точки зрения идеологии финансового сообщества, поскольку был создан для защиты интересов ведущих стран [7].

В целом, критика деятельности МВФ связана с необходимостью осуществления существенных изменений в его работе. С момента создания МВФ фактически стал организацией, обеспечивающей международные валютные отношения, где главную роль играет доллар и развитые страны, в первую очередь США. Однако это не соответствует реалиям современной мировой экономики, которая активно движется в направлении полицентризма [146].

Следует упомянуть также о том, что после упразднения Бреттон-Вудской системы в 1971 г. МВФ продолжил работать в новой Ямайской валютной системе, по которой соглашение было принято в 1976 г. в Кингстоне (Ямайка). МВФ расширил число стран-членов и ресурсную базу за счет собственных средств и вкладов участников. В один из последних случаев такое увеличение произошло в 2010 г., когда по решению G20 капитал МВФ был увеличен вдвое – с 239 миллиардов до 477 миллиарда SDR, а его кредитные ресурсы были увеличены более, чем на 500 миллиардов долларов.

Комментируя решение G20 тогда, *Wall Street Journal* отметил, что МВФ превращается в штатный банк G20, где нет своей штаб-квартиры, персонала и правил по вступлению в зависимости от вклада страны-члена. Это обстоятельство существенным образом отличает его от региональных банков развития, например, МБРР, где сопоставимый показатель ограничен 5-6%. Кроме того, МВФ может обратиться за дополнительными средствами к странам-участницам [39]. Финансирование кредитных программ МВФ осуществляется за счет 3 видов потоков денежных средств:

- взносы стран-членов;
- многосторонние займы (синдицированные кредиты);
- двусторонние займы [44].

В период экономической стабильности МВФ финансируется из своих собственных средств. Однако в период кризисов МВФ обращается

к странам-членам для получения дополнительных средств, которые могут быть предоставлены как на многосторонней, так и на двусторонней основе. При этом решение о выделении средств требует голосования, где США имеют большую долю голосов – 16,5%, дающую право вето.

Чтобы понять причину низкой нормы предоставления кредитов, необходимо рассмотреть текущую структуру кредитных инструментов МВФ. Кредитные средства МВФ предоставляются в зависимости от положения стран-членов в рамках счета общих ресурсов посредством трастового фонда, например, для снижения уровня бедности и содействия экономическому росту. Счет общих ресурсов доступен для использования всеми странами-членами. В свою очередь, трастовый фонд предназначен для государств-членов с низким уровнем дохода на душу населения. В рамках трастового фонда также предусматривается льготный режим для заемщика и возможность отсрочки платежей, что отличает его от счета общих ресурсов [71].

В настоящее время из счета общих ресурсов осуществляется финансирование трех видов кредитных соглашений [42]:

а) *stand-by* – как механизм расширенного кредитования и гибкая кредитная линия, которые представляют собой наиболее распространенные инструменты финансирования МВФ. Он оказывает помощь странам, испытывающим краткосрочные трудности в финансировании платежного баланса;

б) превентивная линия обеспечения ликвидности – это инструмент, по которому средства предоставляются странам с устойчивыми показателями экономического развития и грамотной макроэкономической политикой;

в) расширенный кредитный механизм – это среднесрочный инструмент, позволяющий решить анахроничные проблемы платежного баланса, унаследованные от предыдущих поколений и потому не погашенные;

г) механизм расширенного кредитования используется для удовлетворения краткосрочных потребностей.

Тем не менее, изучение существующих кредитных соглашений показывает, что доля неиспользованных финансовых средств МВФ варьируется от 42% до 100% в зависимости от типа заключенного кредитного соглашения. Невостребованность кредитных средств можно объяснить следующим образом: МВФ предоставляет кредиты странам-членам на основе обусловленного требованиями порядка, который предполагает выполнение заемщиком соответствующих кондиций, то есть МВФ предоставляет кредиты в обмен на согласие проводить продиктованную им экономическую политику. Эта политика ориентируется на монетаристские методы, установившие в свое время взаимосвязь между совокупным спросом и динамикой платежного баланса.

По результатам исследования, представленного в параграфе 1.2, современная МВФС предстает в теории мировых финансов и мировой экономики в трех основных аспектах:

— с количественной точки зрения, МВФС представляет собой совокупность взаимодействующих институтов международного финансового рынка, субъектов публичного права, ТНБ, транснационального капитала, а также сети международных финансово-экономических организаций и институтов развития;

— с точки зрения эволюционной теории, современная МВФС характеризуется как система переходного периода, в которой функции обеспечения потоков международной ликвидности, международного кредита передаются все в большей степени в руки частного капитала, например, ТНБ, что сопровождается уменьшением доли международных финансово-экономических организаций в тех же процессах с постепенным вытеснением МВФ, МБРР и прочих региональных банков развития;

— в результате накопления противоречий в деятельности международных финансовых организаций, официального государственного капитала, капитала частных ТНБ современная МВФС переходит в новое качество, сопровождающееся постепенным отмиранием Бреттон-Вудских

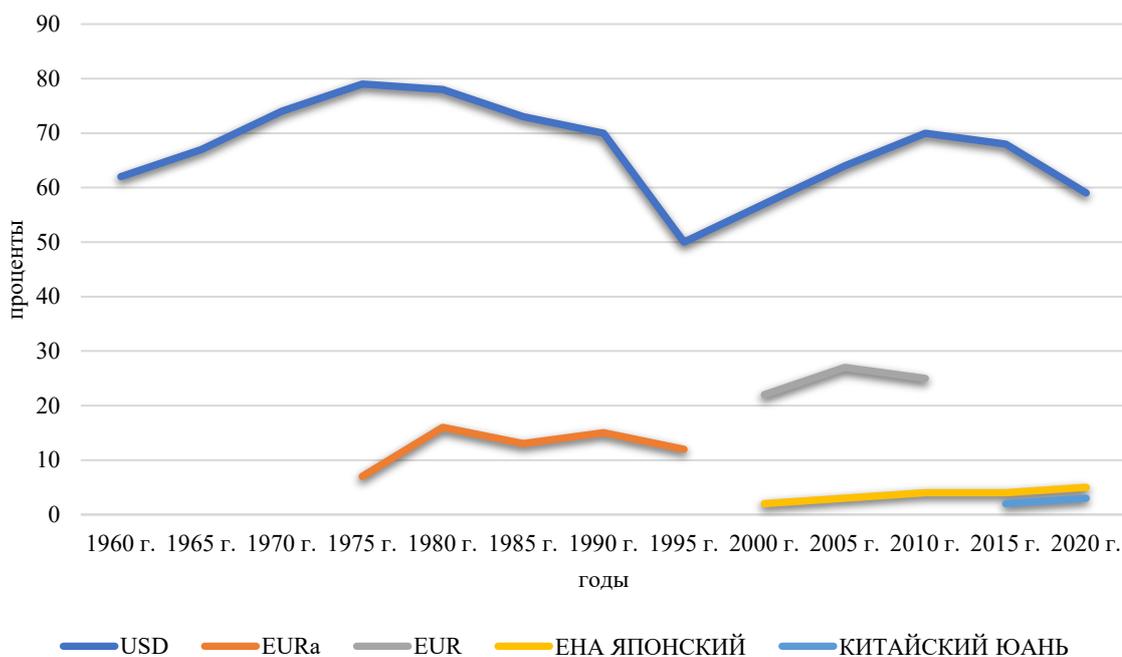
институтов и повышением роли транснациональных финансовых институтов, фондов государственного суверенного капитала, банков развития отдельных стран, например китайских банков развития, которые сопровождают китайские корпорации, производственные объединения во многих развивающихся странах мира в рамках инициативы «Один пояс – один путь».

1.3 Позиции доллара США в современной мировой валютно-финансовой системе

Доллар США остается ключевой международной валютой, несмотря на то, что по ряду показателей его позиции претерпели серьезные изменения за последние двадцать пять лет. Активы, выраженные в долларах, включая облигации Казначейства США и так далее, составляют большую часть всех резервов в иностранной валюте центральных банков всех стран мира. Доллар как международная единица учета наиболее часто используется для установления цен на мировом рынке и выражения стоимости финансовых активов. Одновременно с этим есть данные о том, что доллар продолжает оставаться наиболее используемой якорной валютой центральных банков разных стран мира.

Доллар с большим отрывом лидирует в ряде валют международного уровня по доле в глобальных резервах, хотя она сокращается, начиная с 1970-х годов обогнав фунт стерлингов по доле в международных резервах в 1950-е годы, к середине 1970-х годов доллар достиг 80% в распределенных глобальных резервах в иностранной валюте.

На рисунке 1 видно, что доля доллара в распределенных глобальных резервах в период с 1970 года по 2020 год упала до менее чем 60%. При этом следует отметить, что доля других валют в отдельных случаях не превышает в глобальных резервах 25%.



Источник: составлено автором.

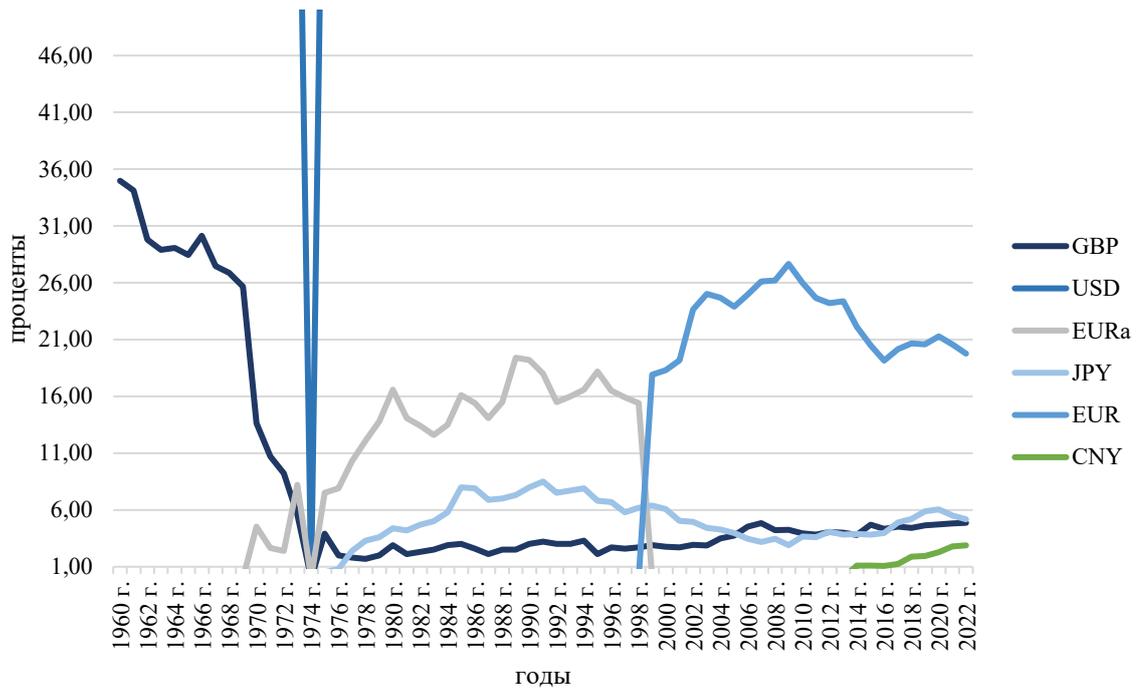
Рисунок 1 – Доли ведущих валют мира в резервах центральных банков в 1960-2020 годы

Современные тенденции, связанные с постепенным сокращением доли доллара в глобальных резервах, отражают процесс диверсификации портфелей международной ликвидности в валютах, которые менее распространены и в прошлом малую роль играли в этом качестве по сравнению с валютами других крупных промышленно развитых стран, включая японскую иену, британский фунт или евро [57]. По данным некоторых источников, увеличение доли китайского юаня в международных резервах объясняет почти на четверть совокупного падения доли доллара, остальная доля утраченной позиции доллара была занята австралийским и канадским долларами, швейцарским франком и шведской кроней. Исследования показывают, что это происходит в связи с падением величины транзакционных издержек при обмене посредством менее распространенных валют в МВФС [37].

Использование доллара как валюты внешнеторговых контрактов также достаточно широко распространено. В соответствии с расчетами некоторых исследователей, по показателю опосредования мирового экспорта среди

ведущих валют мира лидирует доллар с долей около 40%, что намного превышает долю товарной массы, поступающей на рынок США и опосредуемой в долларах всего на 10%. По данному показателю евро опережает доллар при уровне в 50%. Однако ученые отмечают, что доля евро как валюты внешнеторговых контрактов может быть неточной в связи с тем, что в обмен в евро входит региональная торговля стран-членов зоны евро. И если импорт в США или страны зоны евро вычленим из анализа, то доля доллара в опосредовании внешней торговли возрастет почти до 60%, что говорит о достаточно большой доверии к доллару как валюте международного контракта [34]. Отдельные специалисты анализировали участие доллара в региональном разрезе и получили несколько другие результаты. Например, анализ импорта в Великобританию показывает, что на рубеже веков международные валюты опосредовали до 55% всего импорта, из них на долю доллара приходилось около 85% [16]. В соответствии со статистикой региональной торговли в 1999-2019 годы доля экспорта, опосредованного в долларах, в странах Северной и Южной Америки в среднем составляла 96%, в Азиатско-Тихоокеанском регионе – 74%, Европе – 20%, остальных странах мира – 79% [100].

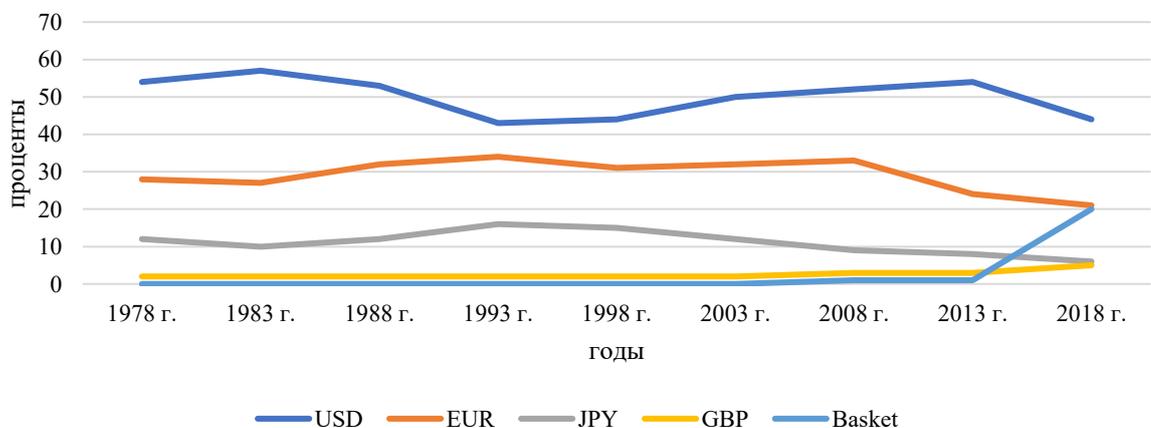
В дополнение к этому следует упомянуть о международном использовании доллара как валюты, в которой выражается стоимость финансовых активов и суммы финансовых сделок. Так, по некоторым данным, около 60% всех международных корпоративных облигаций деноминированы в долларах по сравнению с 20% долей евро. Также есть статистика, которая показывает, что примерно 60% всех пассивов в иностранной валюте на счетах транснациональных банков выражены в долларах. И по данным Банка международных расчетов, до 90% всех внебиржевых сделок с иностранной валютой осуществляется в долларах. Сбор данных о внешнеторговых и финансовых сделках, опубликованной СВИФТ, демонстрирует на рисунке 2, что доля доллара во всей международной торговле и финансовых сделках составляет около 40%, опережая евро.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Доли некоторых валют в международной торговле и финансовых сделках

Несмотря на то, что использование доллара как якорной (референтной) валюты значительно шире по сравнению с другими ведущими валютами, в этой функции роль доллара несколько снизилась за последние 10 лет. В соответствии с анализом долгосрочных тенденций референтной роли ведущих мировых валют, взвешенных по доле в глобальном ВВП, доля доллара как якорной валюты достигла максимума в 2015 г. при значении в 62% [101].



Источник: составлено автором по материалам [128].

Рисунок 3 – Использование ведущих валют как референтных в глобальном масштабе, взвешенных по уровню в глобальном ВВП

На рисунке 3 видно, что с течением времени доля доллара как референтной валюты опустилась до 45%, что соответствует периоду конца 1980 – начала 1990-х годов. Отчасти это падение является результатом решения Китая использовать в качестве якорной валюты корзину, состоящую из ведущих валют, включая юань. Второй по значимости якорной валютой в мире является евро. Однако доля стран по вкладу в ВВП, которые пользуются евро как референтной, в половину меньше, чем доля доллара.

Статус доллара как исключительной международной валюты, начиная с 1950-х годов, значительно повлиял на экономику США по четырем основным направлениям.

Во-первых, рост значимости и роли доллара на международном валютном рынке. Спрос на доллар поддерживает высокую спекулятивную составляющую его виртуальной оценки и стоимости. Относительно высокая стоимость доллара по сравнению с валютами других стран привела к падению конкурентоспособности американских товаров на внешнем рынке, расширила возможности для реализации импортной продукции, более конкурентоспособной по цене, а также создала хроническое отрицательное сальдо торгового баланса.

Во-вторых, значимость доллара создает эффект перелива более высокого спроса на более высокий спрос на финансовые активы, выраженные в долларах. Увеличение спроса на долларовые финансовые активы, в свою очередь, закономерно привело к росту цен и инфляции этих активов, расширило возможности для внутреннего кредита и позволило держать ставки процента на более низком уровне, чем в других странах в течение 40 лет до 2022 г. Эффект роста цен финансовых активов поддерживает высокий уровень инвестиций в экономику, потребления и одновременно создает ситуацию возникновения и развития финансовых пузырей, которые зарождаются как результат систематического и продолжительного

в пространстве и времени превышения рыночной ценой актива его реальной цены, обеспеченной реальными, фундаментальными активами.

В-третьих, благодаря мировой роли доллара в США снижаются транзакционные издержки деятельности национальных компаний, участвующих в международной торговле и финансовых сделках.

В-четвертых, глубокая связь доллара с внешним миром обеспечивает трансфер капитала из США в другие страны в периоды глобальной экономической волатильности. Трансфер капитала возникает вследствие разницы по составу активов в инвестиционных портфелях нерезидентов и растущего спроса на надежные активы, особенно когда наступает период волатильности.

Таким образом, международное использование доллара расширило спрос на него и повысило его цену и значимость на мировом валютном рынке. Существуют данные, которые говорят о том, что повышение спроса на национальные активы со стороны нерезидентов при фиксированном объеме их предложения может увеличивать спекулятивную стоимость и оценку валюты, в которой они выражены, что, в свою очередь, позволяет объяснять колебания курсов валют в валютных парах с участием доллара [99].

Накопление долларов в международных резервах центральных банков стран с развивающимися финансовыми рынками, где сохраняется контроль за движением иностранного капитала, также стимулирует рост реальной стоимости доллара с поправкой на уровень инфляции. По мнению некоторых экономистов, в стране, где отсутствует контроль за движением капитала, в случае накопления центральным банком резервов в иностранной валюте за счет продажи национальной валюты с целью поддержания курса последней в связке с долларом, свободный поток капитала и гибкий обменный курс могли бы компенсировать влияние валютной интервенции на реальный обменный курс [97]. Следовательно, накопление валютных резервов снижает стоимость национальных активов и стимулирует резидентов и нерезидентов к продаже относительно более дорогих иностранных активов и покупке обесцененных

национальных активов, в результате чего достигается новое равновесие по уровню реального обменного курса.

Однако если создаются барьеры для деятельности нерезидентов на национальном рынке капитала, когда им запрещено покупать национальные активы, или резидентов, стремящихся продать эти же активы, результирующие отклонения реального обменного курса от равновесного из-за накопления резервов превращаются в хроническое явление, требующее постоянной стерилизации и ограничений использования иностранной валюты для целей развития государства.

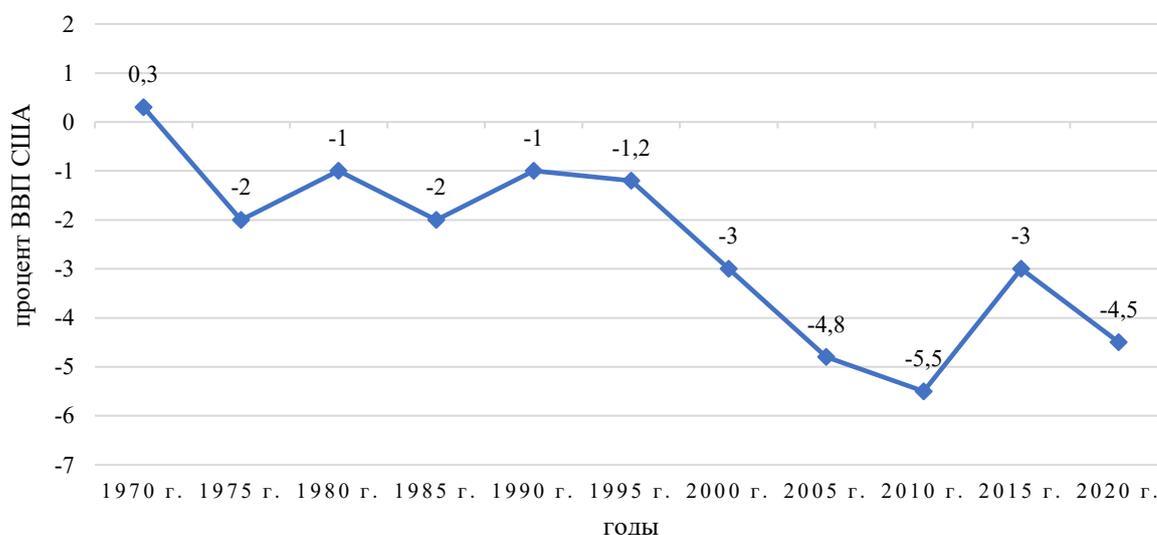
В дополнение к этому в последнее время выходят научные работы, которые показывают, что долговые обязательства, выраженные в долларах, как правило, имеют более высокий курс и оценку, и поэтому более низкий уровень доходности по сравнению с сопоставимыми облигациями, выраженными в других валютах [96]. Это означает, что обменный курс национальной валюты, как правило, растет тогда, когда иностранные инвесторы увеличивают оценку вклада капитала в составе надежных активов страны, например, гособлигаций, для отражения внешних сетевых эффектов, которые возникают в связи с обращением международных валют [106].

Отчасти значимость доллара определяется премией, которую субъекты мировой экономики вынуждены платить за использование американской платежной системы. Высокая стоимость доллара на рынках иностранной валюты развивающихся стран была особенно характерна для периода с середины 1990-х до начала 2010-х годов и обусловлена интенсивным накоплением валютных резервов в Юго-Восточной Азии.

В результате покупки активов, выраженных в долларах, и продажи национальной валюты на рынках иностранной валюты центральные банки региона создавали ситуацию роста стоимости доллара по отношению к национальной валюте. Национальная валюта подвергалась девальвации и создавала конкурентные преимущества на внешнем рынке, особенно при экспорте товаров в США. Такая политика обменного курса была свойственна

Китаю. В соответствии с рядом научных работ, китайский юань как результат политики центрального банка был недооценен по курсу к доллару на 10-30% в течение 2000-х годов [72]. Оценка степени недооценки стоимости национальной валюты предполагает выявление равновесного реального обменного курса на базе основополагающих макроэкономических показателей, которые нельзя было бы наблюдать, если бы центральный банк Китая не проводил соответствующую политику [111]. Как показывают дальнейшие исследования, однако, скорость накопления валютных резервов центральными банками развивающихся стран замедлилась, и после 2012 г. ценность доллара как международного средства обмена стала менее инфляционной величиной [47].

Тем не менее, вероятнее всего, именно усиление роли доллара как средства международного обмена внесла значительный вклад в хроническое накопление дефицита торгового баланса США, отраженного на рисунке 4.



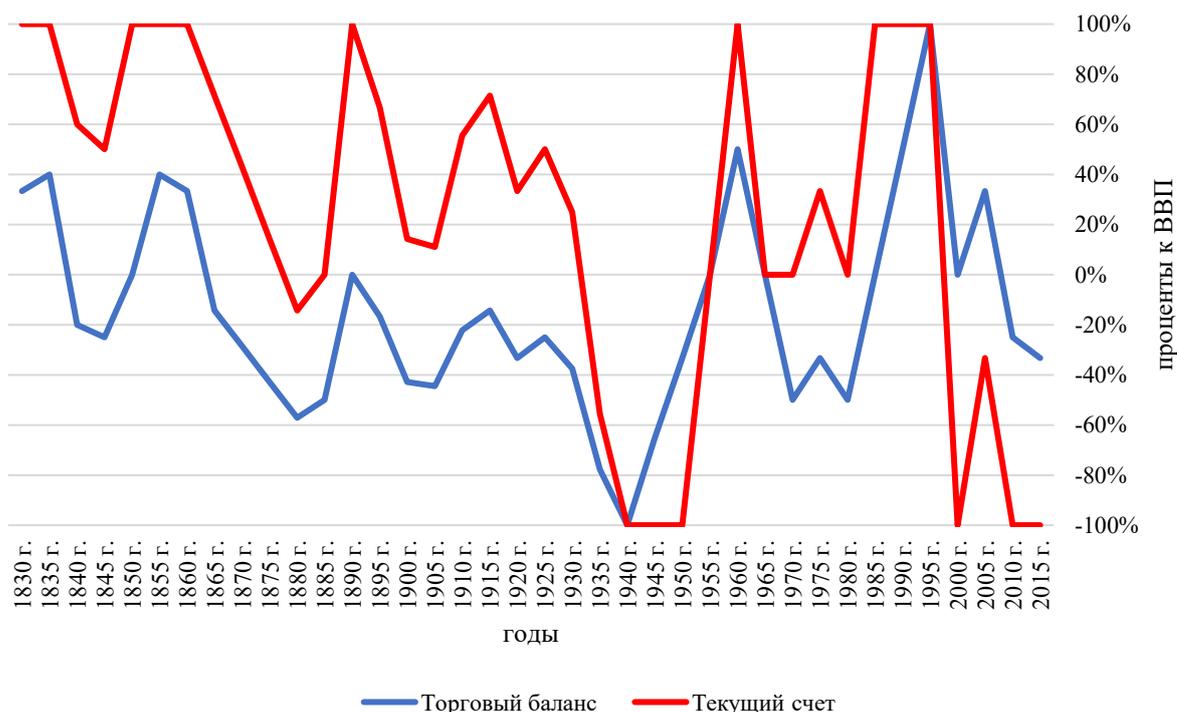
Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Динамика торгового баланса США, % к ВВП

Рост обменной стоимости валюты на мировом рынке связан также со слабым ростом экспорта. США, чьи импорт и экспорт, как правило, выражаются в долларах, теряют международную конкурентоспособность при экспорте собственных товаров на внешние рынки. Для импортеров

американских товаров укрепление доллара означает, что необходимо большее количество национальной валюты для покупки доллара. При выражении цены внешнеторгового контракта в долларах изменения обменного курса непосредственно влияют на доступность американских товаров для пользователей за рубежом и их покупательную способность.

Поскольку импорт в США выражается в долларах, изменения обменного курса не оказывают практически никакого влияния на цены, которые платят американские потребители. С другой стороны, рост курса доллара приводит к увеличению торгового дефицита США. Следует отметить, что пока фунт стерлингов выполнял функции мировой валюты в XIX – начале XX века, Великобритания также испытывала хронический торговый дефицит, показанный на рисунке 5.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Динамика торгового баланса и счета текущих операций Великобритании

Поскольку доллар обладает статусом международной валюты, спрос на активы, выраженные в долларах, превышает предложение, поэтому растут курсы акций американских компаний и падают ставки. Напротив, такого эффекта бы не возникало, если бы доллар использовался только внутри США.

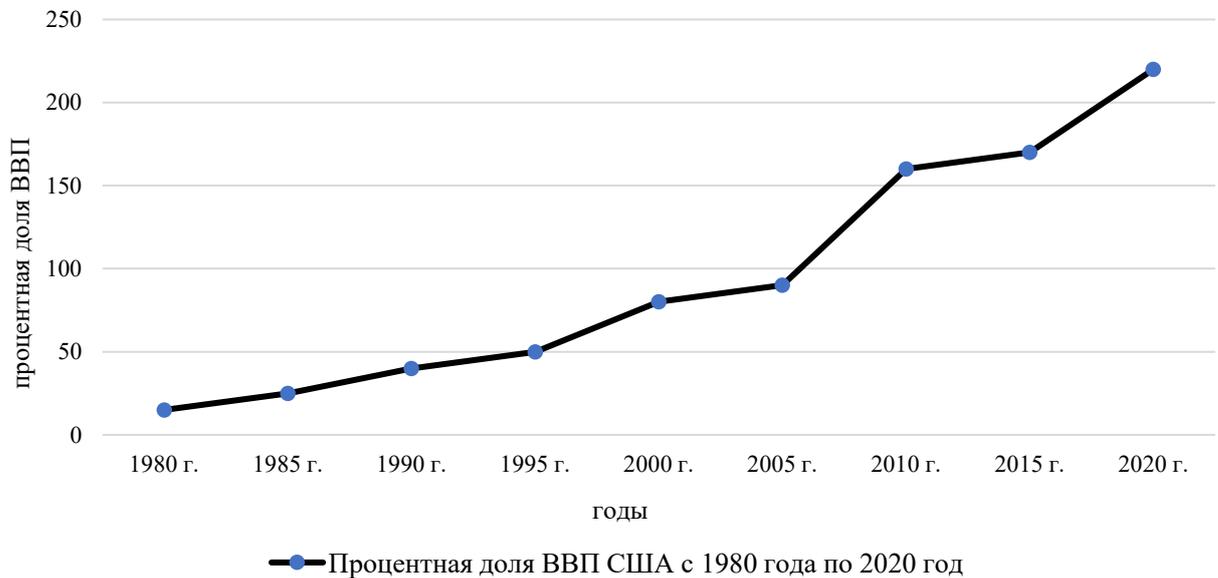
Увеличение спроса на активы, выраженные в долларах, происходит по причине того, что долларовые облигации или акции, как правило, более эффективно позволяют сохранять стоимость ликвидных средств по сравнению с кредитными деньгами ФРС, которые приносили низкие проценты, особенно до 2022 г. В результате международные инвесторы, стремящиеся сохранить стоимость своих активов в долларах, отдают предпочтение надежным, более высокодоходным долларovým активам.

Среди причин, по которым частные и официальные международные инвесторы вкладывают средства в долларовые активы, можно назвать следующие.

Во-первых, покупка долларовых активов необходима инвесторам, если впоследствии им требуется осуществлять в долларах финансовые или внешнеторговые сделки в долларах. Некоторые исследования показывают, что страны, которые в большей мере торгуют с США, имеют большую долю долларовых активов в международных инвестиционных портфелях, по сравнению с другими странами [119]. В свою очередь, накопление фондов в долларовых активах ограничивает риск колебаний валютных курсов, которые влияют на покупательную способность инвесторов, а также позволяет минимизировать трансакционные издержки, связанные с обменом долларов на активы, выраженные в иной валюте.

Во-вторых, рынки долларовых активов обладают наиболее высоким уровнем глубины и развития среди всех международных финансовых рынков. По этой причине многие финансовые институты за пределами США создавали и продолжают создавать долларовые депозиты (евродолларовые вклады) и предъявляют высокий спрос на долларовые облигации (евродолларовые облигации). Вследствие этого американские рынки являются единственными в мире, которые имеют достаточную емкость и глубину, способные удовлетворить спрос крупных международных инвесторов, включая центральные банки и государственные (суверенные) инвестиционные фонды, ищущие активы для сохранения стоимости своих ценностей.

Большой спрос со стороны нерезидентов на долларовые активы привел к постоянному высокому притоку иностранного капитала и инвестиций в США, особенно начиная с середины 1990-х годов.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Динамика валовых зарубежных фондов долларовых активов

По рисунку 6 видно, что валовые зарубежные фонды долларовых активов выросли с 49% ВВП США в 1995 г. до 218% ВВП США к 2021 г. Активный рост международной инвестиционной позиции не ограничивался долларовыми активами. Есть данные, которые говорят о том, что с 1980 года по 2018 год валовые зарубежные фонды активов в японской иене увеличились с 25% до 125% ВВП Японии [100]. Пытаясь объяснить причины существенного роста валовых зарубежных фондов долларовых активов, Х. Ито говорил о значительном росте глобальных сбережений на рынках стран с развивающимися финансовыми рынками [129]. Среди прочих причин, характеризующих глобальный рост сбережений, приводятся аккумуляция резервов в иностранной валюте центральных банков для создания буфера ликвидности на случай финансовых потрясений и покупка долларовых активов крупнейших экспортеров с целью сохранения стоимости капитала.

С начала 1990-х годов спрос на активы США вырос практически по всем классам. Центральные банки многих стран мира, как правило,

обменивают долларовую наличность на надежные долларовые облигации (чаще всего облигации Казначейства США). В свою очередь, частные инвесторы осуществили диверсификацию портфелей также за счет покупки долларовых активов, включая акции, облигации корпораций и прямые иностранные инвестиции. В свою очередь, страны-экспортеры энергоносителей создали суверенные инвестиционные фонды, которые используют экспортную долларовую выручку на инвестиции в широкий спектр долларовых активов.

Интенсивный спрос нерезидентов на долларовые облигации приводит к росту их цены или курса, что на протяжении нескольких десятилетий до 2022 г. позволяло ФРС держать ключевую ставку на рекордно низком уровне. И только инфляция, вызванная масштабным налогово-бюджетным и кредитно-денежным стимулированием в период эпидемии *COVID-19*, заставила ФРС повысить ключевую ставку. В связи с этим многие авторы пишут о том, что статус доллара как мировой валюты оказывает существенное влияние на доходность и процент за обслуживание долга по американским облигациям [103]. Результаты этих исследований указывают на то, что из-за глобального господства доллара в период с 1988 года по 2017 год иностранные инвесторы получили доход по своим фондам однолетних облигаций США, на 1,8% меньший, чем доход по аналогичным гособлигациям стран *G10*, группы стран, имеющих такой же коммерческий и экономический интерес к диверсификации портфелей активов.

Другие оценки говорят о значительно меньшем влиянии глобального статуса доллара на проценты по гособлигациям США. Так, есть исследования, которые утверждают, что иностранные инвесторы получили доход от краткосрочных облигаций США, который на 0,2-0,3% был меньше дохода от альтернативных по уровню надежности гособлигаций развитых стран. Те же исследования показывают, что до 2008 г. иностранные инвесторы были готовы платить соответствующую премию за гособлигации США с большими сроками обращения (5-10 лет), но после глобального финансового кризиса

эта премия была утрачена [127]. Более ранние работы поддерживают эту точку зрения, показывая, что большой приток иностранного капитала в США подавлял ставку по гособлигациям США приблизительно в таких же пределах.

Например, по одним данным иностранные покупки привели к падению дохода от 10-летних гособлигаций США на 0,5% [81]. По другим – приток иностранного капитала, равного 1% ВВП США, вел к падению доходности по тому же классу облигаций на 0,35-0,45% [94]. При этом следует сказать, что потеря статуса мировой валюты, который позволил держать ключевую ставку ФРС на низком уровне в течение 40 лет, не обязательно означал существенный рост ставки по обслуживанию внешнего долга, который наблюдается во многих других развитых странах мира в тот же период.

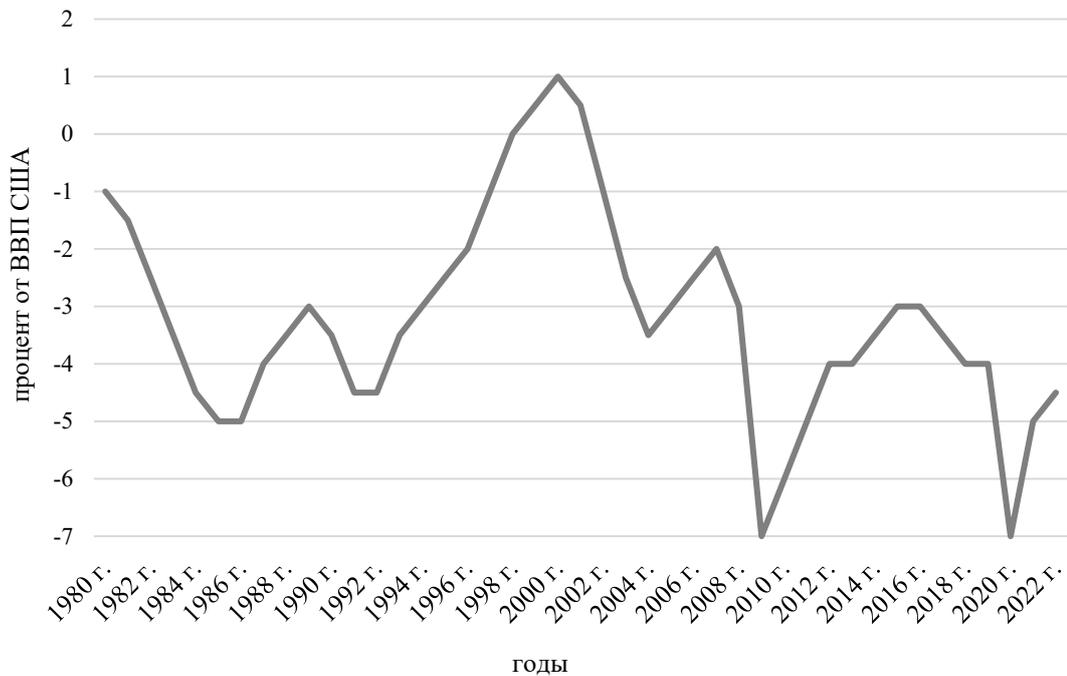
Более низкая ключевая ставка в США стимулировала ВВП благодаря дешевым кредитам производящим фирмам, домохозяйствам и государству. Это создает дополнительные инвестиции и увеличивает совокупный объем накопленного национального капитала. Низкие ставки по кредиту также стимулируют потребление и совокупный спрос, позволяя домохозяйствам покупать жилье и товары длительного пользования намного дешевле, чем в других странах. Более того, более низкие процентные ставки снижают уровень долгосрочных госрасходов, включая издержки по гарантиям частных инвестиций [123].

Следует упомянуть и о негативной стороне зоны и периода низких процентных ставок. Например, растет риск формирования финансового пузыря, который происходит, когда рыночная цена актива существенно отклоняется от балансовой стоимости предприятия. Так, более низкая процентная ставка и рост спроса на долларовые кредиты как результат глобального накопления сбережений в активах США создали условия для формирования и последующего взрыва пузыря цен на недвижимость в 2000-х годах в США. Также более низкая процентная ставка приносит меньше дохода резидентам от депозитов внутри страны.

Роль и статус доллара как ведущей мировой валюты одновременно способствует росту задолженности США остальному миру, особенно начиная с 1980-х годов. Растущая задолженность во многом обусловлена хроническим дефицитом внешнеторгового баланса, который финансируется за счет чистого оттока капитала за рубеж, также называемого дефицитом операций по текущему счету. Статус доллара в МВФС не означает автоматической отмены обязательств платить по долгам и финансировать дефицит торгового баланса.

Сальдо операций по текущему счету составляет разницу между национальными сбережениями и инвестициями. Когда национальные сбережения превышают инвестиции внутри страны, образуется профицит, и эта страна выступает чистым кредитором для остального мира. Страны с положительным сальдо баланса текущих операций накапливают иностранные активы в качестве платежа за предоставление кредита за рубежом. У стран с профицитом по текущему счету операций образуется дефицит по счету операций, отражающих движение капитала. В случае, если национальные сбережения меньше национальных инвестиций, то наблюдается дефицит текущего счета, и страна выступает чистым должником по отношению к остальному миру. Страны финансируют дефицит текущего счета посредством продажи национальных активов иностранным инвесторам.

Несмотря на то, что доллар начал выполнять функции международной валюты с 1950-х годов, дефицит счета текущих операций стал складываться у США лишь с начала 1980-х годов. В этот промежуток времени национальные сбережения практически полностью соответствовали величине национальных инвестиций, и счет текущих операций находился в равновесном состоянии. Затем величина внутренних инвестиций в США стала систематически превышать объем сбережений населения, и сформировался дефицит по счету текущих операций, показанный на рисунке 7.



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Динамика счёта текущих операций США

Как результат, задолженность США перед остальным миром стала закономерно расти на протяжении следующих 40 лет, хотя в это же время были ситуации, когда ее величина относительно снижалась. При прочих равных условиях, интенсивный спрос на долларовые активы со стороны иностранных инвесторов в целом способствовал образованию дефицита по счёту текущих операций. Однако национальные сбережения тоже играют ключевую роль в достижении равновесия, и их падение с начала 1980-х годов внесло существенный вклад в генерирование дефицита счёта текущих операций. Если бы уровень национальных инвестиций был выше, как до 1980-х годов, и вырос бы спрос резидентов на активы за рубежом, то это могло уравновесить большой приток капитала и устранить проблему дефицита текущего счёта операций.

Другая проблема международного обращения доллара связана с тем, что зарубежные страны также способны увеличивать предложение долларов и долларовых активов посредством эмиссии евродолларов и еврооблигаций. Если иностранным инвесторам необходимы долларовые активы, то им вовсе не надо покупать для этого американские активы. Однако на практике США

вынуждены выполнять роль и функции кредитора последней инстанции для обеспечения долларовой ликвидности иностранным финансовым институтам, когда возникает ее дефицит на мировом рынке. В соответствии с опытом ФРС США, долларовая ликвидность поставляется на мировой рынок посредством своп-линий в период финансовой турбулентности. Без готовности ФРС предоставлять ликвидность в такие периоды спрос на евродоллары и еврооблигации, скорее всего, упадет.

Поскольку США выпускают валюту международных контрактов, то американские потребители и компании пользуются выгодой более низких транзакционных издержек в процессе реализации торговых и финансовых сделок. Причина более низких транзакционных издержек заключается в том, что потребители и компании стран, не имеющих международной валюты, для участия в международном обмене вынуждены обменивать свою национальную валюту на валюту международного контракта. Сделки с иностранной валютой, необходимой для конвертации национальной валюты в международную, сопровождаются уплатой комиссии с суммы всех продаж и покупок. Американским компаниям и потребителям не нужно платить эти издержки, поскольку доллар выполняет функцию валюты международного контракта и финансирования или опосредования практически всех внешнеторговых и финансовых сделок, реализуемых на рынке США. Низкие транзакционные издержки по международным сделкам позволяют продавать товары по более конкурентоспособной цене по сравнению с ценами товаров и услуг, и издержек обмена для резидентов стран, национальная валюта которых не выполняет функции международной. По оценкам некоторых ученых, совокупные выгоды США благодаря низким транзакционным издержкам могут превышать 1% ВВП [110].

США как эмитент ключевой международной валюты, как правило, сталкиваются с оттоком капитала в остальные страны мира в период глобальной финансово-экономической турбулентности. Этот трансфер дохода за рубеж проходит по двум каналам. Первый канал представляет собой

изменения обменных валютных курсов. Курс доллара на международном рынке, как правило, растет в период кризиса из-за стремления иностранных инвесторов переводить свои капиталы в надежные долларовые ликвидные и долговые активы. Укрепление курса доллара влечет за собой рост текущей стоимости и будущей оценки портфелей активов, выраженных в долларах, при соизмерении их со стоимостью в пересчете на национальную валюту. С другой стороны, портфели американских инвесторов, выраженных в иностранных валютах, падают по стоимости в пересчете на доллары.

Второй канал трансфера капитала из США за рубеж в период турбулентности на мировом финансовом рынке представляет собой эффект оценки, относящийся к разнице между составом американского портфеля иностранных активов и иностранного портфеля американских активов. В периоды кризиса долговые инструменты опережают по финансовой результативности акции. Поскольку иностранные инвесторы, как правило, содержат в своих портфелях более высокую долю долларовых облигаций, чем американские инвесторы в своих портфелях иностранных активов, стоимость американских портфелей иностранных активов, как правило, падает по отношению к стоимости международных портфелей долларовых активов, отражая тем самым косвенный трансфер капитала из США за рубеж [130].

В дополнение к описанным функциям мировой статус доллара позволяет США получать доход от сеньоража. Сеньораж представляет собой разницу между номинальной стоимостью денег, созданных и обращающихся в экономике, и затратами, связанными с выполнением функций денег в стране, и, следовательно, это – доход или источник прибыли центрального банка в результате выпуска национальной валюты. По данным Монетного двора США, правительство получает в виде прибыли 30-40 центов с каждого доллара, выпущенного в форме монеты, количество которой в обращении колеблется в зависимости от величины издержек чеканки. Так, доход от сеньоража при эмиссии монет составил в целом 0,5 миллиардов долларов в 2021 г. [126]. В случае эмиссии бумажных денег доход от сеньоража

в среднем составляет до 85 центов с каждого доллара [136]. Большой спрос нерезидентов на американские монеты и бумажные доллары позволяет ФРС США выпускать в обращение больше денег для удовлетворения спроса, при этом не сокращая стоимости этих денег и создавая для себя больше прибыли от сеньоража в результате эмиссии.

Статус доллара как доминантной валюты международного контракта и якорной валюты защищает американскую экономику от внешних экономических потрясений. Попытки отразить уникальный статус доллара в международном обмене приводят некоторых ученых к выводу о том, что объем импорта в США, как правило, менее чувствителен к изменениям обменных курсов валют по сравнению с объемом импорта в других странах [112].

Более того, обстоятельство, в соответствии с которым большинство сделок американских домохозяйств и производящих фирм реализуются в долларах, означает, что американская экономика не зависит от изменений кредитно-денежной политики в других странах. Но, с другой стороны, широкое использование доллара в качестве валюты международного контракта и опосредования сделок за рубежом означает, что политика ФРС, как правило, оказывает существенное влияние на финансовые условия и ставки по кредиту в остальных странах мира.

Хотя Комитет по бюджетной дисциплине при конгрессе США ожидает, что роль доллара будет продолжать постепенно снижаться со временем, в целом маловероятно, что доллар потеряет свой статус ключевой международной валюты в течение следующих десяти лет. По истечении этого десятилетнего временного горизонта Комитет по бюджетной дисциплине ожидает, что статус доллара в мире будет также продолжать постепенно снижаться. Вероятность того, что доллар сохранит статус ключевой международной валюты будет становиться все меньшей в долгосрочном периоде. В соответствии с опытом предшествующих тенденций развития в МВФС, изменения позиций ключевых международных валют происходили

только после того, как какая-нибудь другая страна превосходила предшествующего лидера по размеру экономики и совокупному объему торговли. Также по опыту прошлых периодов изменения подобного характера начинались медленно, но затем они ускорялись под влиянием финансовых кризисов или войн. По данным некоторых ученых, технологический прогресс, начиная с 1950-х годов мог ускорить переход МВФС с британского фунта на американский доллар. Эти же ученые утверждают, что переход от доллара к другой валюте может привести к формированию многополярной валютной системы, в которой будет сосуществовать целый ряд конкурирующих международных валют [116].

Наиболее серьезные конкуренты доллара – евро и китайский юань – сталкиваются с различными препятствиями, которые вероятно будут затормаживать процесс значительного увеличения их использования в международном обмене. Основная проблема расширения евро в МВФС – размер экономики стран зоны евро. По оценкам Комитета бюджетной дисциплины вряд ли возникнет ситуация, когда ВВП зоны евро превысит ВВП США в течение следующих 10 лет. С другой стороны, китайский юань имеет совсем другой ряд проблем и барьеров, которые могут ограничивать его более широкое использование в международном обмене. Так, хотя по экспорту Китай давно превзошел экспорт товаров из США, ВВП Китая, скорее всего, обойдет американский ВВП по ППС в течение следующих десяти лет. Однако ограничения движения капитала, вопросы правовой защиты международных инвестиций делают маловероятным то, что китайский юань заменит собой доллар в течение следующих десяти лет.

В настоящее время достаточно проблематично сделать выводы по поводу самой механики перехода от одной ключевой международной валюты к другой, потому что примеров в истории подобных переходов было мало. Как правило, исследователи руководствуются опытом перехода МВФС с флорина на фунт и фунта на доллар. Однако в случае перехода с флорина на фунт, для того чтобы понять вероятность перехода с доллара на другую

валюту, нужно также решить ряд проблем, особенно в плане географии и в технологическом отношении, так как использование флорина в XVII веке и использование доллара сегодня существенным образом отличаются друг от друга. Тем не менее, ученые выделяют три основных фактора, которые в общем и целом позволяют обобщить и тот и другой процессы, а именно: потеря торгового и экономического доминирования страны-эмитента ключевой международной валюты, появление нового лидера с более развитыми финансовыми рынками и какое-нибудь событие – толчок.

Исторический опыт и теория мировой экономики говорят о том, что потеря торгового и экономического доминирования страны-эмитента ключевой международной валюты часто является сигналом будущего перехода на валюту нового лидера. Когда значимость страны в глобальной экономике падает, экономические стимулы, которые поддерживают международное использование ее валюты, начинают падать вместе с ней. Но даже после того, как страна теряет экономическое и торговое доминирование, сетевые эффекты, которые поддерживают ее международный статус, образуемый широким пространством ее использования и признания во всем мире, могут быть достаточно сильным фактором, закрепляющим этот самый статус. Большинство экспертов согласны с тем, что сетевые эффекты могут затормаживать переход от одной ключевой международной валюты к другой, но все равно не ясно, сколько времени это будет продолжаться. По сути, масштаб или размах, в которых сетевые эффекты затормаживают данный переход, могли, на самом деле, убывать, как происходило в период перехода от фунта к доллару.

Так, к середине XVIII века Великобритания обошла Голландскую Республику и стала главной торговой державой в мире. Но лишь к началу XIX века ВВП на душу населения Великобритании превысил соответствующий показатель Голландской республики [9]. В дальнейшем экономическое и торговое доминирование, достигнутое Великобританией в мире, способствовали созданию фундамента использования фунта

стерлингов в качестве ключевой международной валюты к середине XIX века. Как и в случае с флорином и фунтом, переходу с фунта на доллар предшествовал результат обхода США Великобританией по объему ВВП и доле в глобальной торговле. По оценкам экспертов, реальный ВВП США обошел британский ВВП в абсолютных величинах приблизительно к 1870-м годам. А по показателю ВВП на душу населения США опередили Великобританию лишь к началу XX века. Во втором десятилетии XX века США стали крупнейшей торговой державой в мире.

Несмотря на то, что размер экономики Великобритании создавал значимые преимущества британского фунта, его международное использование стимулировалось в значительной степени ролью Лондона в качестве международного финансового центра. Это преимущество приобрело несколько форм, а именно: консолидация британской банковской системы в 1870-х годов привела к росту международного кредита и созданию банковских подразделений во многих странах мира, что наращивало международное доверие к британской финансовой системе и ее национальной валюте [53]. Одновременно с этим в Лондоне находился крупнейший мировой рынок золота, который работал на поставках золота из британских колоний. Легкая доступность золота в Лондоне и емкие рынки капитала позволили Банку Англии, уже ставшему центральным банком на тот момент, контролировать цены мировых товарных рынков более эффективно по сравнению с другими центральными банками, действовавшими одновременно с ним. Как и современные центральные банки, Банк Англии в свое время осуществлял операции на открытом рынке.

Это означало, что он контролировал цены и предложение кредита на основе покупки и продажи финансовых активов. В дополнение к этому Банк Англии выполнял критически значимую функцию кредитора последней инстанции, создавая потоки ликвидности, когда финансовые рынки оказывались в условиях кризиса. Эта роль увеличивала международное доверие к британской финансовой системе и британскому фунту. Переход

с фунта на доллар аналогичным образом сопровождался развитием финансовых рынков в США. Исследования говорят о том, что переход на доллар первоначально был ограничен, потому что в США не было центрального банка, и действовали рестриктивные финансовые законы. Отсутствие центрального банка в США до 1913 года означало, что финансовая система страны была предметом значительно более высоких финансовых рисков и волатильности, в отличие от финансовой системы других развитых стран, в том числе Великобритании. Как только была создана ФРС США, в финансовой системе появился кредитор последней инстанции. Он стал управлять волатильными условиями кредита и способствовал развитию национальных финансовых рынков. Одновременно было осуществлено дерегулирование ограничений международной банковской деятельности, так что американские банки смогли создавать свои подразделения за рубежом. Это разрешение позволило американским банкам работать во всем мире и поставило их на равную платформу с конкурирующими банками Великобритании и других развитых стран [86].

В конце XVIII века произошло падение флорина как международной валюты вследствие войны Голландской республики с Великобританией и из-за решений, принятых Банком Амстердама в ответ на этот конфликт. Так, в 1780 г. Великобритания объявила войну Голландской республике, и началась четвертая англо-голландская война как результат признания Голландией американской независимости и продажи оружия и боеприпасов британской колонии. Для того чтобы помочь правительству Голландии в этой войне, Банк Амстердама выпускал кредиты и финансировал военное производство. Банк Амстердама одновременно давал кредиты голландской ост-индской компании на поддержку деятельности в условиях торговых ограничений и срывов, связанных с войной.

Когда Голландская республика, в конце концов, проиграла в войне с Великобританией, кредиты правительству Голландской республики и голландской Ост-Индской компании остались непогашенными. В результате

Банк Амстердама был вынужден значительно девальвировать флорин, и эта девальвация привела к ухудшению и уменьшению использования флорина в международном обмене. Хотя это событие стало сигналом падения флорина, британский фунт, несмотря ни на что, не вышел на передовые позиции в международной валютной системе до середины XIX века.

По аналогии с опытом флорина в конце XVIII века использование британского фунта резко сократилось в результате обеих мировых войн. Финансовое давление на Великобританию в период Первой мировой войны заставило Банк Англии отменить золотую конвертацию британского фунта [105]. После войны кредитно-денежная экспансия Великобритании для ее финансирования создала скачок инфляции. И эти два фактора сократили использование британского фунта как валюты международных резервов и якорной валюты, что стимулировало переход к международному использованию доллара в качестве резервной валюты. В межвоенный период использование доллара в качестве резервной валюты сократилось вследствие финансового кризиса и Великой депрессии в США, из-за чего центральные банки сократили в своих резервах доллары США [49; 70].

Далее началось оживление британского фунта, но оно было достаточно скоротечным. Как и в опыте Великобритании в Первой мировой войне, Вторая мировая война привела к существенной экспансии денежного предложения в Великобритании, началась активная продажа британских облигаций, и упал глобальный спрос на фунты стерлингов. После Второй мировой войны оформление доллара как глобальной якорной валюты в результате Бреттон-Вудских соглашений практически завершило процесс перехода с фунта на доллар как ключевой международной валюты [110].

Как только доллар стал ключевой международной валютой, в мире произошли два важнейших финансовых события, которые поставили под вопрос статус доллара в МВФС, но к существенному сокращению его использования не привели, возможно, из-за отсутствия реального конкурента доллару в момент, когда те события произошли. Одним из этих

событий стал распад Бреттон-Вудской системы, в результате которого прекратилась конвертация доллара в золото и обратно. Когда это произошло, система фиксированных обменных курсов стала изменяться и переходить на более гибкие условия. Курс доллара к золоту стал падать.

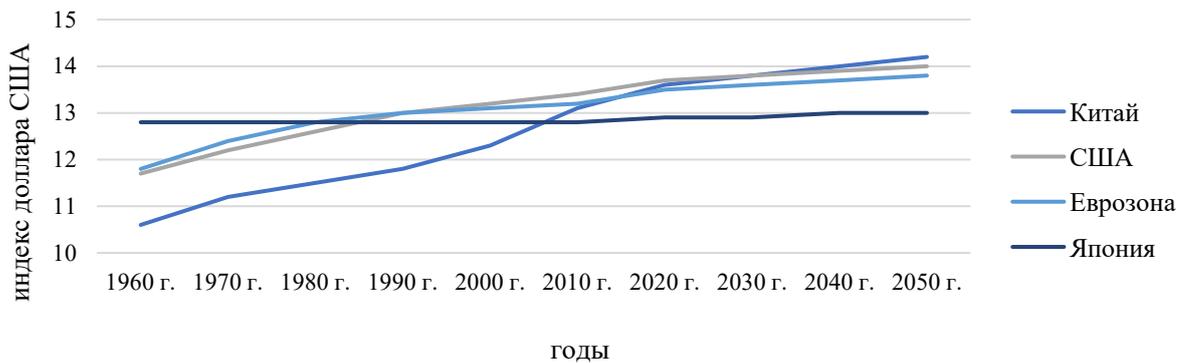
В это время международное финансовое сообщество могло бы перейти на другую международную валюту, однако относительная сила американской экономики и сетевые эффекты, которые были созданы за предыдущие три десятка лет, поддержали статус доллара. В дополнение к этому, в то время не оказалось международной валюты, которая могла бы выступить реальным конкурентом доллара. И после распада Бреттон-Вудской системы международное использование доллара лишь расширилось.

Второе событие произошло в 2007-2008 годы во время глобального финансового кризиса, который мог вызвать переход с доллара на другую валюту. Но хотя финансовый кризис зародился в США, глобальной инвесторы отреагировали на него продажей более рискованных активов в своих портфелях и, напротив, покупали казначейские облигации, выраженные в долларах, и прочие американские активы. В результате увеличения спроса на доллар его курс вырос, процентная ставка в США упала, и международное использование доллара осталось практически неизменным [84]. Исследования показывают, что, хотя центральные банки в разных странах мира снизили объемы покупки долларовых резервов в период кризиса, но после него покупки долларовых активов возобновились и вышли на докризисный тренд.

С точки зрения Комитета бюджетной дисциплины при Конгрессе США, евро и юань являются двумя валютами, которые с наибольшей вероятностью можно считать альтернативами доллару как ключевой международной валюте, но ни одна из них, по мнению комитета, не займет позиций долларов в течение следующих десяти лет. К аналогичным выводам приходят и другие авторы, включая работы 2021 г. [120] и 2014 г. [101].

Основной барьер на пути евро – недостаточная экономическая значимость экономики стран зоны евро в глобальном масштабе по отношению

к значимости американской экономики, и по некоторым ожиданиям эта значимость будет продолжать сокращаться. В настоящее время номинальный ВВП стран зоны евро в долларовом выражении составляет около двух третей от номинального объема ВВП США. Этот разрыв, по некоторым ожиданиям, лишь расширится с течением времени, поскольку ВВП США растет значительно быстрее, чем экономики стран зоны евро.



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Прогнозные значения динамики номинального ВВП США, зоны евро, Китая и Японии (по логарифмической функции, где зависимой переменной выступает курс доллара)

На рисунке 8 видно, что ВВП стран зоны евро отстает от ВВП США, поэтому маловероятно, что евро будет использоваться значительно больше, чем доллар в течение следующих 10 и более лет. В дальнейшем ограниченные банковские возможности зоны евро, отсутствие банковского союза, отсутствие программы единого депозитного страхования, отсутствие единого рынка капитала будут создавать дополнительные риски для финансовой системы зоны евро. Подобных проблем в финансовой системе США не существует. В результате международное использование евро будет, скорее всего, стагнировать в течение следующих десятилетий.

С другой стороны, по прогнозам Комитета бюджетной дисциплины, реальный ВВП Китая, может опередить реальный ВВП США к концу текущего десятилетия. Хотя и при этом существуют определенные барьеры на пути перехода с доллара на юань. Так, хотя номинальная стоимость импорта США до сих пор превышает номинальную таможенную стоимость импорта Китая, китайский экспорт в долларовом выражении обошел

долларовую стоимость американского экспорта еще в начале XXI века. Самым важным барьером на пути юаня к статусу международной валюты является жесткий контроль за движением капитала со стороны правительства, которое препятствует свободной покупке и продаже юаня за рубежом и активов, выраженных в нем. Это ограничение не позволяет использовать юань в качестве международного средства обмена.

В дополнение к этому в Китае система правовой защиты интересов иностранных инвесторов недостаточно эффективна, в отличие от других развитых стран. Такое ограничение препятствует использованию юаня в качестве международного средства сбережения. Следовательно, международное использование юаня в целом будет расти лишь постепенно на протяжении следующих десятилетий. Хотя, возможно, произойдут серьезные изменения в китайской политике в течение следующих нескольких лет, но в краткосрочном периоде они маловероятны, и международное использование юаня может расти быстрее, только если Китай начнет либерализацию рынка капитала и улучшит защиту интересов инвесторов.

Подытоживая результаты исследования на данном этапе, следует сказать, что долгосрочный прогноз роли доллара в МВФС ясен в еще меньшей степени. В долгосрочном периоде может сложиться многополярная МВФС, где несколько региональных валют будут одновременно использоваться в отсутствие ключевой международной валюты. При таком сценарии использование доллара в мире будет постепенно снижаться вместе с падением доли США в глобальном ВВП. Этот сценарий сохранит свою справедливость, если не произойдет каких-то других экономических серьезных событий, которые могут укрепить или ослабить международное использование доллара, например, новая мировая война или глобальный финансовый кризис в США, которые могут иметь очень серьезные, непредсказуемые последствия для последующей траектории развития доллара.

В дополнение к этому научно-технический прогресс в системе финансов, видимо, будет продолжать изменять позицию доллара в долгосрочном периоде. Так, появление цифровых валют и, в особенности, цифровых валют центральных банков или улучшение качества финансовых инструментов могут в дальнейшем снизить транзакционные издержки и издержки обмена валют, так что сетевые эффекты, поддерживающие использование доллара в настоящее время, значительно ослабятся. И в результате этого современный тренд к диверсификации активов может привести к тому, что возникнет такая международная финансовая среда, где будет несколько международных валют, которые будут использоваться одновременно, и некоторые из них будут валютами частных эмитентов [15].

Выводы по главе 1

В ходе исследования сущностных, понятийных вопросов в рамках теории мировых финансов и международных валютных отношений получены результаты, которые:

а) позволили по-новому охарактеризовать проблему эквивалентного обмена в МВФС, эквивалента стоимости в условиях международного товарно-денежного обмена;

б) в соответствии с проведенным анализом, МВФС предстает в обновленной форме как часть международного экономического пространства, которое в условиях различных ограничений способно к расширению и углублению, благодаря чему МВФС как валютно-финансовое пространство обладает адаптивными свойствами, где могут элиминироваться отдельные части, компоненты, звенья, возникать новые структуры и формы, но как материальная сущность МВФС сохраняет свою гибкость и способность адаптироваться к вызовам времени и реалиям;

в) получено понятие о МВФС как системе, в которой существенную роль играют интересы транснационального финансово-промышленного капитала, транснациональных корпораций и банков, государственных суверенных фондов, содержащих активы и прочие ценности, выраженные, как

правило, в долларе США, тем самым поддерживая работоспособность не только МВФС в целом на случай, если МВФ или Всемирный банк потеряют свое значение и самоликвидируются, но МВФС как долларо-центричной структуры, закрепляя за долларом статус ключевой валюты и эквивалента стоимости в международном обмене;

г) проведен анализ позиций, которые занимает доллар в современной МВФС по показателям участия в опосредовании международных платежных операций, финансирования внешней торговли, эмиссии международных облигаций, доле в международных валютных резервах.

Динамика этих показателей отражает процесс, при котором очевидным становится изменение позиций доллара в МВФС, однако эти изменения носят преимущественно эволюционный характер и необязательно означают смену парадигмы международных валютных отношений и системы, на базе которых они реализуются. Такой процесс эволюционирования соотносится с опытом предыдущих валют международного значения, которые теряли вес в МВФС под давлением более конкурентоспособного субъекта международных валютных и торговых отношений, однако в истории МВФС не было случая революционного слома парадигмы такой системы, и для перехода центра системы, как правило, требуется длительный период времени и особые условия внешней среды и конъюнктуры.

Глава 2

Процессы эволюции места и роли доллара США в мировой валютно-финансовой системе

2.1 Транснациональный частный долларový капитал как базис эволюционирования МВФС

За последние несколько лет международный капитал частных коммерческих банков, в том числе транснациональных (далее – ТНБ), превратился в очень крупный класс активов, в результате чего происходит активная трансформация мирового рынка кредита и капитала. Кредит транснациональных банков вырос экспоненциальными темпами в размерах и становится все более значимой, неотъемлемой частью мировой валютно-финансовой системы. Кредит частных коммерческих банков начал активно развиваться с конца 90-х годов XX века. Он возник как альтернатива кредиту для компаний и государств, которые международным сообществом инвесторов воспринимались как слишком рискованные, уязвимые к дефолту или слишком крупные для разрозненных банков, или слишком мелкие для мирового рынка капитала.

Международный кредит частных коммерческих банков и ТНБ включает собственно частный кредит, синдицированный кредит, гарантированный кредит. Частный кредит представляет собой кредит, который предоставляется в рамках двухсторонних договоров или соглашений вне рынка публичных ценных бумаг или мирового рынка капитала. Этот тип кредита исключает традиционные банковские кредиты, синдицированные кредиты и прочие привлеченные финансовые средства, которые предоставляются через публично торгуемые активы, такие как корпоративные облигации [48].

Синдицированный кредит представляет собой форму привлеченного финансирования, которое предоставляется группой кредиторов, как правило,

банков и других финансовых институтов, одному заемщику. Кредиты синдицируются в том случае, если они превышают определенные размеры или являются слишком рискованными при предоставлении одному кредитору с определенным уровнем кредитного рейтинга. Такие кредиты структурируются и предоставляются одним или более кредиторами, как правило при посредничестве инвестиционных банков, которые страхуют кредитную сделку и способствуют ее заключению. С учетом широкой международной базы инвесторов крупные синдицированные кредиты, как правило, образуют относительно глубокий, емкий и ликвидный вторичный рынок кредита.

Гарантированный кредит представляет собой кредит с высоким уровнем корпоративных гарантий и обязательств. Иногда, если требуется большая сумма кредита, то гарантированный кредит может быть дополнен синдицированным. Диффузия нескольких типов кредитов не позволяет провести четкие категориальные границы и представить четкую разграниченную статистику. Такой кредит, как правило, имеет низкий рейтинг и широкий кредитный спред.

Наименее крупной, но не менее значимой частью международного частного рынка кредита являются финансовые посредники, которые, как правило, не осуществляют эмиссию облигаций, но предъявляют спрос на внешнее, привлеченное финансирование, превышающее объемы, в которых кредиты обычно предоставляются одному банку или государству, поскольку они имеют высокий уровень риска дефолта и величину гарантий, что не позволяет им выходить на мировой рынок капитала. Финансовые посредники существенно отличаются друг от друга по размеру. В США иногда их определяют, как финансовые компании, которые имеют валовой доход от 100 миллионов до 1 миллиарда долларов в год. По сравнению с синдицированными кредитами эти финансовые посредники не имеют кредитного рейтинга, даже если в их кредитовании участвуют несколько

банков. Международный рынок частного кредита имеет сложную структуру, которая представлена на рисунке 9.

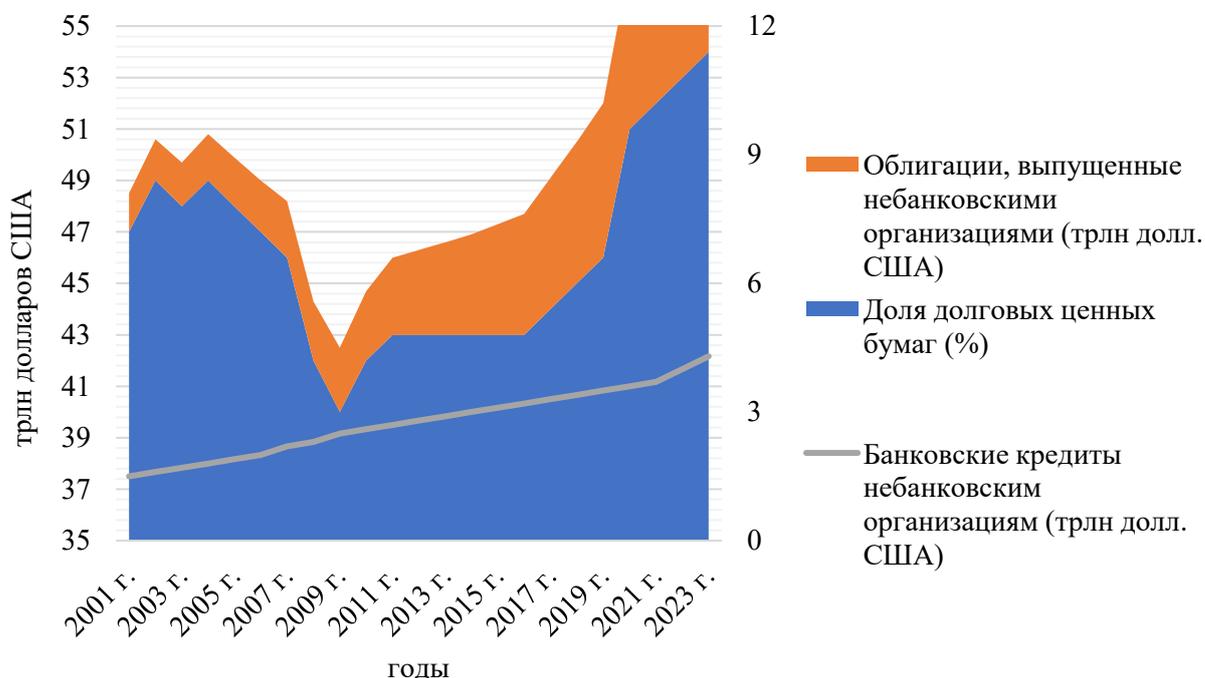


Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Структура международного рынка частного кредита

Рынок долларового кредита за рубежом в определенной мере отражает успех доллара в качестве международной валюты. Банк и держатели облигаций за пределами США имеют долларовые ордера к нерезидентам, включая организации, государства и домохозяйства. Во всем мире нерезиденты совершают сделки с кредитом на триллионы долларов в день. Данные, представленные на рисунке 10, свидетельствуют о том, что только

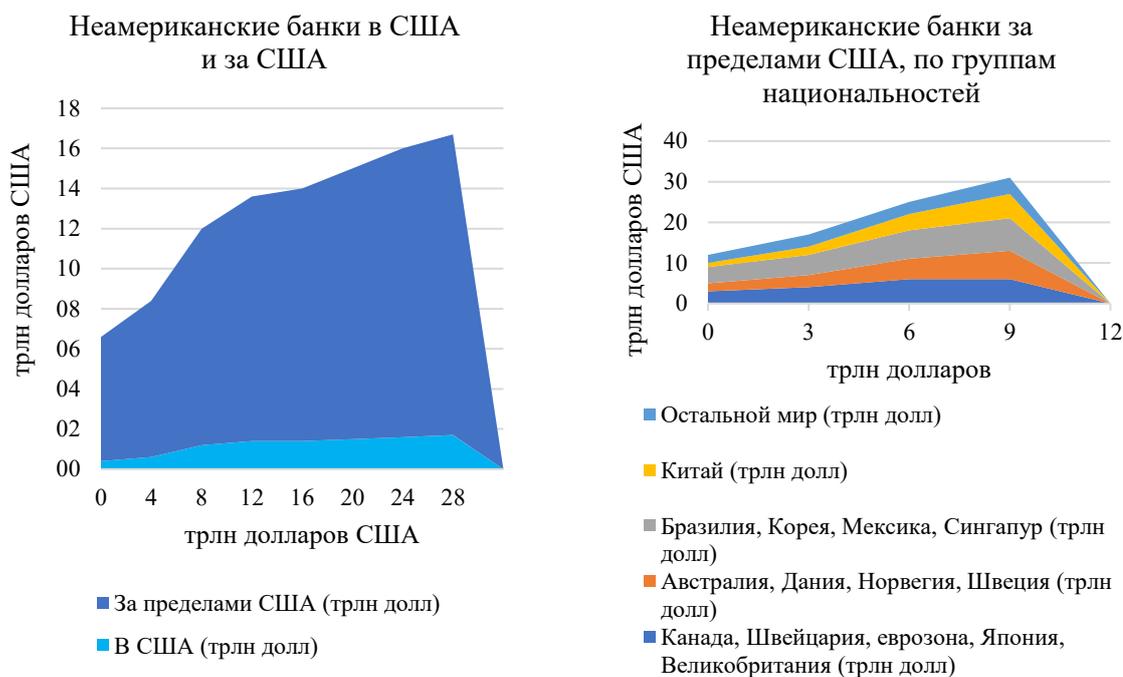
небанковские структуры за пределами США выплачивают проценты за обслуживание долга на общую сумму 13 триллионов долларов в год, большей частью содержащихся за рубежом.



Источник: составлено автором.

Рисунок 10 – Долларовый кредит небанковским структурам и организациям за пределами США, в процентах от общемирового и в трлн долларов

К небанковским структурам относятся небанковские финансовые организации, нефинансовые корпорации, государства, домохозяйства и международные организации. После глобального финансового кризиса 2008-2009 годов долларовые облигации за рубежом росли в объеме значительно быстрее, чем долларовые банковские кредиты и к настоящему времени накопили более половины всего долларового долга за рубежом [117]. Одни только банки с головными офисами, находящиеся за пределами США, должны погашать долларовые облигации, срок по которым приходится на ближайшие годы, на сумму 16 триллионов долларов в виде накопленных депозитов и облигаций, согласно рисунку 11, что на 3 триллиона долларов больше по сравнению с концом 2019 года [124].



Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – Долларовые обязательства банков с штаб-квартирой за пределами США

Эти иностранные банки имеют свои подразделения в США и поэтому обладают доступом к долларовому внешнему финансированию. В условиях кризиса ликвидности они могут воспользоваться дисконтным окном ФРС США, которая дает соответствующие гарантии. Однако банки, расположенные за пределами территории США, держат еще 13 триллионов долларов в виде долларовых облигаций, которые выпущены и обращаются за пределами США. ФРС не дает никаких гарантий по этим обязательствам. Сверх этих непосредственных долговых обязательств на мировом рынке имеются крупные пакеты накопленных облигаций на внебалансовых счетах ТНБ для сделок в долларах, включая сделки своп с иностранной валютой, форвардные контракты, а долгосрочные валютные свопы. [80].

В рамках валютного свопа одна из сторон берет долларовый кредит под залог, эквивалентный сумме в другой валюте по курсу к доллару. Например, голландский пенсионный фонд или японская страховая компания могут брать долларовые кредиты и выдавать кредиты, в свою очередь, в евро или в йенах

с немедленной поставкой и впоследствии погашать свои обязательства в долларах по форвардным контрактам.

Таким образом, долларовые облигации, приобретенные на доллары, хеджируется с помощью евро или йены. И инвестор, который хеджирует риски, связанные с покупкой долларов, вынужден брать долларовый кредит. Долларовые облигации, которые лежат на внебалансовых банковских счетах, существенно превосходят балансовые долларовые долговые обязательства. Организации, государственные структуры, нерезиденты, находящиеся за пределами США, в общей сложности должны около 26 триллионов долларов по форвардным сделкам по данным на 2022 г., что в два раза превышает их балансовые долларовые обязательства. Неамериканские банки должны были на тот же момент времени еще 39 триллионов долларов, что также более чем в два раза превышает их балансовые долларовые обязательства [120].

Рынок валютных свопов – крупнейший кредитный рынок непогашенных долларовых обязательств. Однако внебиржевая природа этого рынка означает, что очень часто его сложно оценить, в отличие от долларовых кредитов, которые гарантируются на основе ценных бумаг, включая сделки РЕПО. По данным на 2022 г. долларовые валютные свопы образовывали поток доходов на сумму свыше 3,5 триллионов долларов в день, большей частью со сроком обращения менее одной недели [87]. Участие доллара с одной из сторон сделок оценивается в 90% всех валютных свопов. Американские банки также занимают большую долю на этом рынке международного кредита. В свою очередь, европейские банки заключают свопы в евро, конвертируют их, например, в иены и осуществляет сделки в долларах с американскими банками, так же, как и японские банки по свопам меняют иены в евро [133; 134].

Потоки международных долларовых кредитов имеют широкие географические рамки. Ключевые участники и их мотивы характеризуют функционирование глобального рынка долларового кредита. Международный

долларовый кредит играет ключевую роль благодаря размеру и роли, которую в нем играют нерезиденты, и заемщики и кредиторы в самих США. Большой объем их деятельности реализуется за пределами США. При этом величина непогашенных международных долговых ценных бумаг и трансграничных кредитов, которые выражены в долларах, составляет 22,6 триллиона долларов, или 26% мирового ВВП, что соответствует около 50% всех непогашенных международных облигаций и трансграничных кредитов.

Международные облигации – это ценные бумаги, которые выпускаются за пределами страны, где находится заемщик, как правило, это долговые ценные бумаги, известные как евробонды. Однако из их числа исключаются обычные торговые кредиты. На рынке международного долларového кредита работают самые разные субъекты из различных секторов. ТНБ играют здесь особо важную роль. Они обслуживают должников, кредиторов и посредников, которые осуществляют трансфер, конвертацию, страхование финансовых рисков. Другие участники включают небанковские финансовые институты, нефинансовые корпорации и государства, которые значительно увеличили свое присутствие на глобальном долларovém рынке кредита за последние несколько лет и имеют статус кредиторов, должников и иногда одновременно финансовых посредников [90].

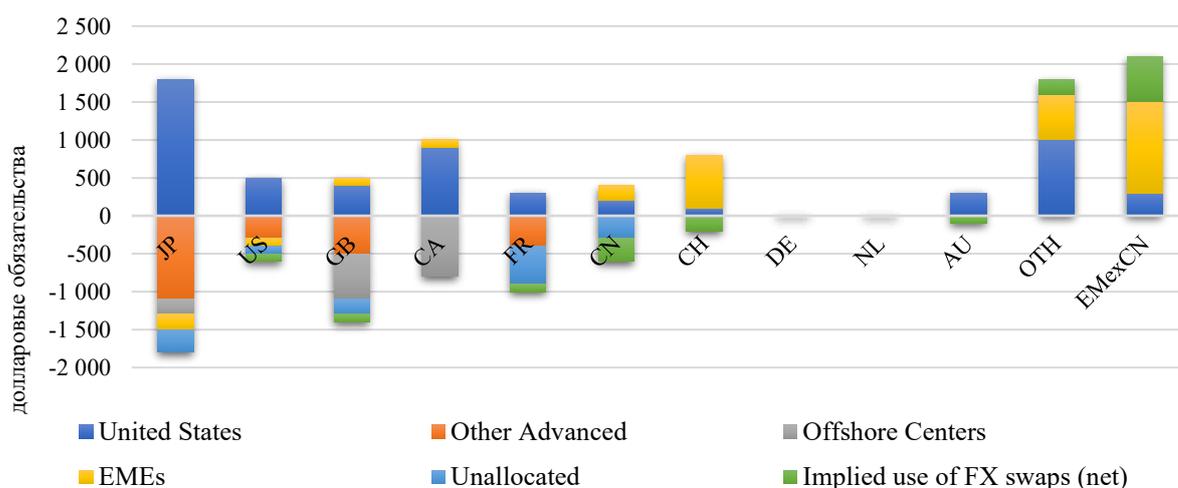
Несмотря на то, что США – крупнейший получатель и кредитор трансграничных долларových потоков ликвидных средств, достаточно существенный объем деятельности на этом рынке осуществляется за пределами США и без участия американских институтов. Большинство неамериканских институтов не имеют доступа к стабильному источнику финансирования, включая розничные долларové депозиты. И поэтому они не могут получать доллары через межбанковский рынок США и не имеют доступ к ресурсам ФРС. Эти организации используют менее надежные формы долларových кредитов. В некоторых ситуациях отдельные участники рынка могут иметь доступ лишь к определенному типу долларových инструментов

ввиду сегментации рынка кредита, ограничений или низкого качества кредита и кредитного рейтинга [86].

Целый ряд организаций, которые имеют доступ к источникам финансирования, вносят свой вклад в создание и развитие разветвленных цепочек финансирования, очень часто действующих при пересечении границ государств. В дополнение к этому такие сделки для неамериканских организаций связаны с риском обменного валютного курса, что создает спрос на инструменты хеджирования на международном валютном рынке.

Международная сеть долларового кредита имеет высокую степень глобализации и взаимозависимости. Конечные пользователи долларового кредита и его поставщики разбросаны по всем странам мира. Хотя такое положение справедливо для всех типов долларовых кредитов, в большинстве случаев этот процесс можно проиллюстрировать на примере долларовых кредитов через посреднические банки с использованием базы данных БМР и консолидированной банковской статистики.

На рисунке 12 показаны долларовые обязательства (столбцы в положительной части графика) и долларовые обязательства (столбцы в отрицательной зоне) различных банковских секторов в зависимости от региона происхождения участвующих в сделке сторон.



Источник: составлено автором.

Рисунок 12 – Посредничество банков в предоставлении долларовых кредитов по странам и регионам, млрд долларов

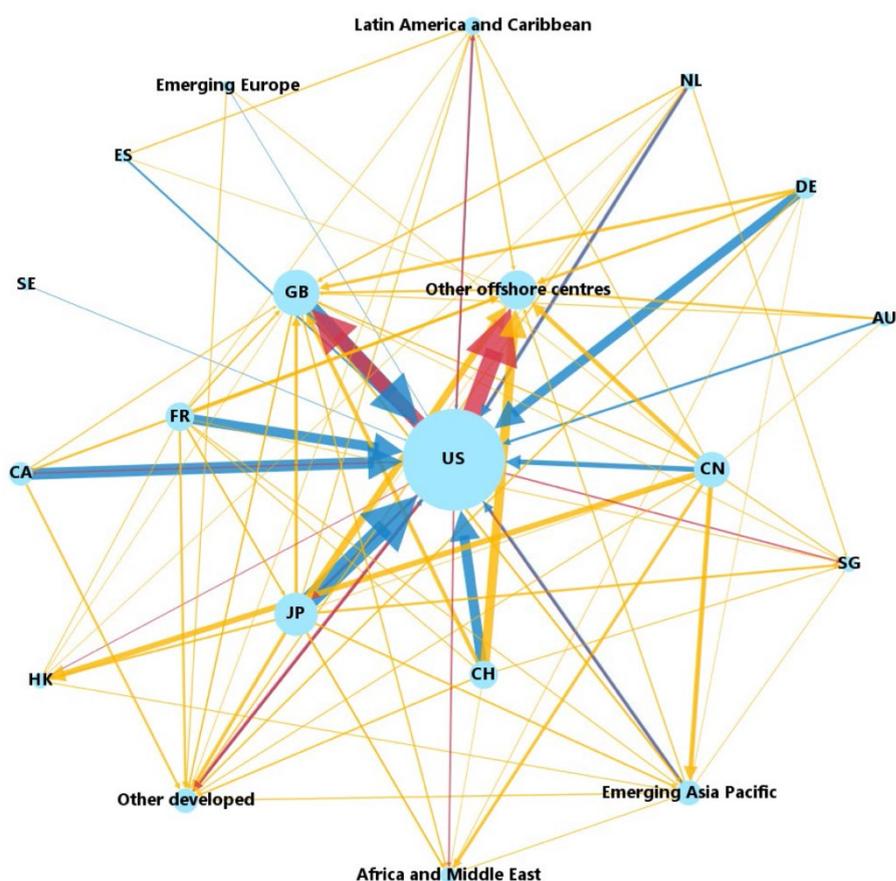
При этом американский банковский сектор является крупнейшим долларовым кредитором для нерезидентов США (на рисунке 12 они показаны в виде столбцов в положительном секторе графика для США, за исключением желтых секций). Одновременно с этим США являются крупнейшим получателем трансграничных долларовых банковских кредитов на общую сумму 6,1 триллионов долларов (на рисунке 12 это сумма положительных желтых секторов на графике). Особое внимание нужно обратить на то, что достаточно существенная часть кредитной деятельности за пределами США осуществляется между неамериканскими институтами и не проходит через американскую банковскую систему на рисунке 12 это демонстрируется совокупным размером красных, синих, золотых и коричневых секций в столбцах для неамериканских банков [92].

Ведущими кредиторами и заемщиками долларов выступают офшорные финансовые центры (на рисунке 12 они представлены синими позитивными и отрицательными столбцами). Однако их значимость на рынке становится меньше, если принять во внимание регион стороны сделки по национальной принадлежности клиента в рамках всего размещения по территориям [76]. Многие организации, расположенные в офшорных финансовых центрах, имеют головные компании в других юрисдикциях, как правило, на Виргинских островах (США) и в Гонконге (Китай) [75].

Дальнейший анализ трансграничных долларовых банковских операций по странам/ регионам по всем секторам в других странах региона отражает наличие существенных международных взаимосвязей, представленных на рисунке 13.

Почти половина всех долларовых сделок, которые опосредуются в этой системе, реализуется без участия банков США. Эта ситуация демонстрируется на графике желтыми векторами. Например, банки Франции, Японии, Великобритании организуют большую долю трансграничных долларовых операций с другими развитыми странами. Как видно по синим векторам на рисунке 13, банки с головными офисами в Японии, Великобритании,

Канаде, Швейцарии, Франции, Германии являются крупными кредиторами в долларах для партнеров в США. Японские банки держат самую большую долю непогашенных обязательств резидентов США, опережая банки Великобритании. Как видно по красным векторам, которые демонстрируют финансовые требования американских банков по отношению к иностранным партнерам, банки США являются крупными кредиторами в долларах для партнеров Великобритании и других развитых стран, а также оффшорных финансовых центров.



Примечание – AU — Австралия; CA — Канада; CH — Швейцария; CN — Китай; DE — ФРГ; ES — Испания; FR — Франция; GB — Великобритания; HK — Гонконг; JP — Япония; NL — Нидерланды; SE — Швеция; SG — Сингапур; US — США; Other developed — прочие развитые страны; Other offshore centers — прочие офшорные центры; Asia-Pacific — страны, кроме КНР. Emerging Europe, Africa and Middle East, Latin America and Caribbean, Asia Pacific — страны с развивающимися финансовыми рынками в соответствующих регионах, за исключением использованных выше сокращений.

Источник: составлено автором.

Рисунок 13 – Трансграничные долларовые обязательства банков по всем странам и отраслям

На рисунке 13 отражены связи по долларовым обязательствам и претензиям на сумму не менее 20 миллиардов долларов, включая внутрикорпоративные и внутрибанковские переводы. Обязательства или финансовые претензии на сумму менее 20 миллиардов долларов не отражаются на этой диаграмме. Трансграничные финансовые требования банка конкретной страны или региона по всем секторам в одной и той же стране тоже исключены из анализа. Векторы, которые начинаются в узловых точках, представляют собой финансовые требования банков, принадлежащих конкретной стране по всем секторам в этой стране или регионе, где заканчивается вектор. Например, вектор, который проходит от Японии к США, отражает американские долларовые трансграничные претензии к японским банкам по всем секторам США.

БМР агрегирует данные по национальной принадлежности банков, исходя из отчетности конкретной страны и других стран, в которых базируются соответствующие банки определенной национальной принадлежности. Так, позиции японских банков, размещенных в Японии, исключают оценки стоимости трастовых счетов. Позиции банков, расположенных в Саудовской Аравии, тоже исключаются из анализа. На рисунке 13 синие, красные, желтые векторы соответствуют 35%, 18% и 47% всех банковских требований, которые фигурируют на графике. Размер узловой точки пропорционален среднему объему банковских требований, которые исходят или приходят в определенную страну или регион, представляющие ту или иную узловую точку.

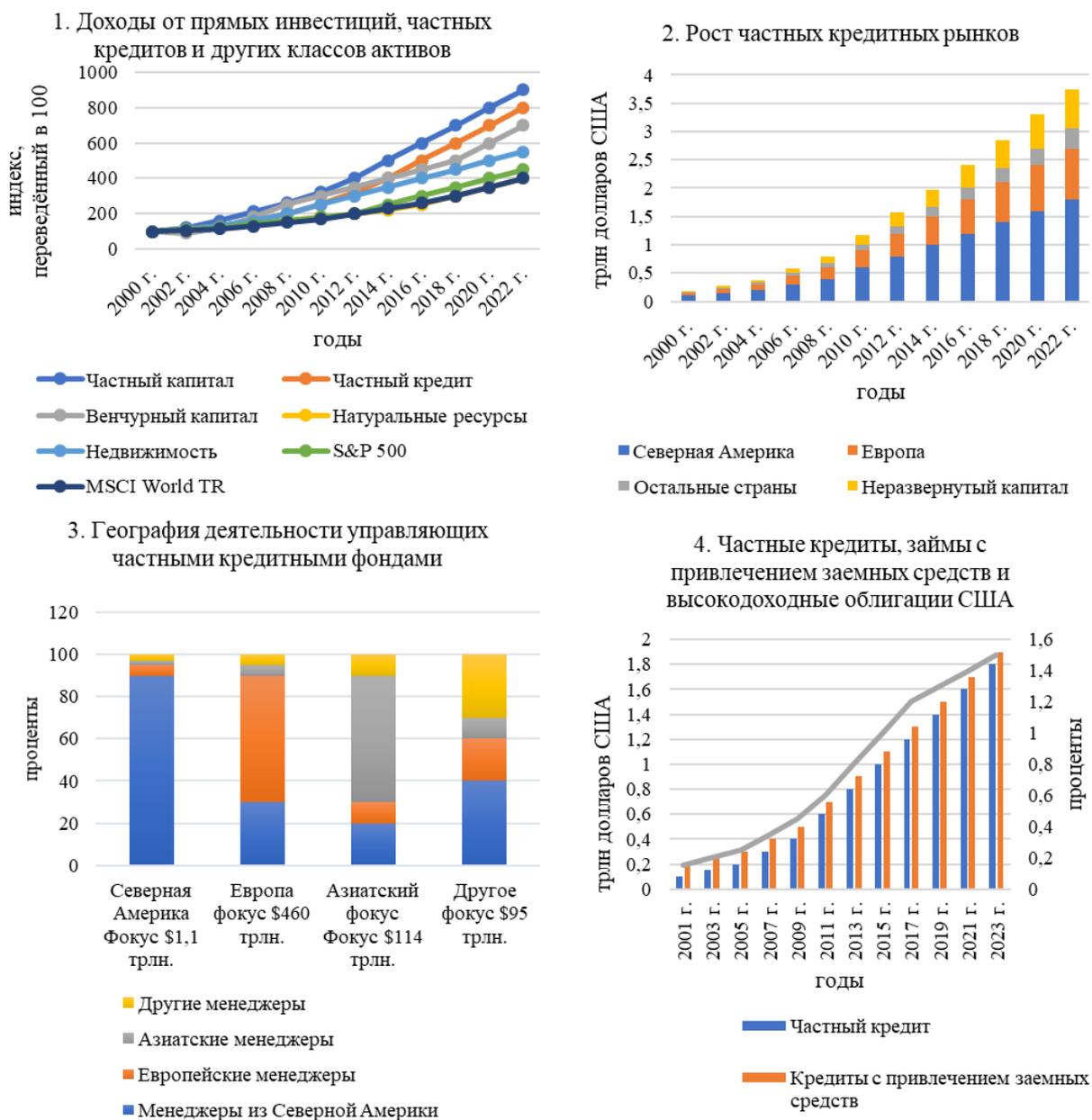
Переговоры о предоставлении частного международного кредита, как правило, проходят непосредственно между заемщиками или одним и более альтернативными финансовыми посредниками. Хотя эти кредиты дороже по ставке, чем кредиты международных финансово-экономических организаций, частный кредит дает заемщикам возможность получать определенные условия, чтобы обеспечить гибкость в условиях финансового стресса. В отличие от синдицированного кредита, частный кредит

предоставляется по условиям, включающим дополнительные обеспечивающие гарантии кредиторов или дополнительную страховку. Адаптированный вид кредита включает, например, вариант капитализации платежей по обслуживанию процента, особенно в период низкой ликвидности.

Особые условия по частному кредиту могут варьироваться в зависимости от самой кредитной сделки и могут включать, например, лимиты на гарантии и величину процентного финансирования, ограничения по расходам привлеченного капитала и распределению дивидендов, дополнительной эмиссии облигаций и прочие ограничения по продаже активов. Субъекты частного кредита обладают намного большим спектром возможностей и ресурсов для решения проблемы с кредитованием, в отличие от международных финансово-экономических организаций или других агентов мирового рынка капитала, тем самым они снижают степень дефолта и обеспечивают гибкость при реструктуризации долга, позволяют минимизировать негативные последствия финансового кризиса.

Поскольку сделки частного кредита носят несколько теневой характер и их сложно вычленишь в отношении сторон, не занятых в сделке, то кредиторы, как правило, опираются на долгосрочные пулы закрытого для внешнего влияния капитала [102].

Международный частный кредит стал особо расти после глобального финансового кризиса. Он активно стал поглощать рыночную долю традиционного кредита международных финансово-экономических организаций и других субъектов мирового рынка капитала. Одновременно с этим частный кредит выиграл от длительного периода низких процентных ставок центральных банков, в результате чего началось активное применение альтернативных инвестиционных стратегий. В этом контексте частный кредит оказался очень привлекательным финансовым ресурсом с очень высоким потенциалом доходности по сравнению с мировым рынком капитала и относительно низким уровнем волатильности, что показано на рисунке 14, части 1.



Примечание – В части 1 рисунка 14 индексы частного капитала приведены к 100% по состоянию на 31 декабря 2000 г. и доступны до июня 2023 г. В части 2 рисунка 14 показатель активов под управлением включает активы частных кредитных фондов, компаний по развитию бизнеса и обеспеченных долговых обязательств рынка, причем последние два показателя в основном ориентированы на США, с 2000 г. по июнь 2023 г. В части 4 рисунка 14 банковский кредит включает как ценные бумаги, так и кредиты, и лизинг для коммерческих банков США.

Источник: составлено автором.

Рисунок 14 – Аналитический и графический обзор мирового рынка частного кредита

После мирового финансового кризиса были реализованы реформы, которые требовали увеличения доли собственного капитала в банках и международных финансово-экономических организациях. Регулирование привело к тому, что предоставлять традиционные кредиты на более

рискованные цели и задачи более рискованным субъектам, должникам стало очень опасным явлением. Многие международные финансовые организации стали накапливать на своих балансовых счетах более надежные активы. Некоторые инвесторы, например, страховые компании и пенсионные фонды, одновременно получили стимулы выхода на рынок частного кредита, потому что там было более дешевое обслуживание и менее высокий риск потери дохода из-за жестких требований, предъявляемых к традиционным финансовым организациям [42]. Возникла проблема, что жесткое банковское регулирование будет продолжать стимулировать миграцию кредита из традиционных финансовых организаций на рынок частного кредита [109].

Поскольку международные финансовые организации в меньшей степени готовы предоставлять кредиты не особо надежным заемщикам и странам с высоким риском дефолта, частный кредит выступил ключевым агентом в этом секторе. Активы частного кредита составили приблизительно 2,1 триллиона долларов, как показано на рисунке 14, части 2.

Оценка роста частного кредита и его активов включает активы фондов частного кредита, которые составляют 1,7 триллион долларов по данным на 2023 г., девелоперских компаний, а также частные гарантированные кредитные обязательства. Таким образом, в этом совокупном объеме не учтена общая величина частного кредита для всего мира, что стало одной из самых проблемных тем, над которыми работают многие ученые. Для того чтобы поместить эти суммы в контекст мирового рынка капитала, их можно оценить по объему приблизительно в три четверти глобального рынка высокодоходных ценных бумаг, который является зрелым рынком, но с относительно таким же уровнем риска дефолта. Хотя рынок частного кредита сосредоточен на субъектах с высоким уровнем риска дефолта, он особенно расширился за последние 20 лет и ускорил свою динамику за последние 5 лет. В результате этого частные кредитные организации в Америке и Европе могут предоставлять кредиты намного более широкому спектру заемщиков, которые прежде финансировали свою деятельность

за счет синдицированных кредитов и корпоративных облигаций. Эти заемщики и страны в настоящее время могут отдавать предпочтение специальным, таргетированным договоренностям по частному кредиту, которые не предполагают транспарентности финансовой отчетности и издержек, связанных с работой на публичных рынках [113].

Частный кредит сосредоточился в нескольких регионах, особенно Северной Америке, Европе и Азии, где наблюдается аналогичная динамика роста. По данным на июнь 2023 г., активы, находящиеся в управлении частных кредитных организаций, расположенных в США, достигли 1,6 триллион долларов и средним в год росли на 20% в течение последних пяти лет. На рисунке 14, части 4 отражено, что частный кредит в настоящее время составляет 7% от кредита нефинансовых корпораций в Америке, что сопоставимо с долей с синдицированного кредита и высокодоходных корпоративных облигаций.

В Европе частный кредит также сильно вырос. Он рос в среднем на 17% в год в течение последних пяти лет. Хотя он имеет намного меньшее участие в корпоративном кредите по сравнению с США, или 1,6%, однако это – данные о трансрегиональных инвестициях, где североамериканские управляющие компании имеют значительную долю частного капитала в частных кредитных фондах, сосредоточенных на Европе и Азии, что иллюстрирует рисунок 14, часть 3. На частный кредит в Азии приходится около 0,2% кредита нефинансовым заемщикам, хотя он рос на 20% в год в течение последних пяти лет. Частный кредит в Азии финансирует большей частью меньшие по объему сделки и ориентируется на высокодоходные, проблемные, рискованные сектора, которые имеют ограниченные возможности привлечения внешнего финансирования, как правило, в странах с развивающимися финансами рынками. С учетом низкой ликвидности, более высокого кредитного риска и отсутствия транспарентности на рынке частного кредита доминируют институциональные инвесторы.

Самый распространенный инструмент частного кредита, на которой приходится около 81% всего рынка, – закрытые кредитные фонды, которые имеют особую структуру и ограниченный жизненный цикл. Аналогично фондам, которые работают в закрытых акционерных обществах, дополнительные 5% этого рынка представляют собой специализированные коллатеральные (залоговые) обязательства, которые осуществляют инвестиции на рынок частного кредита. Этими инструментами, как правило, пользуются пенсионные фонды, страховые компании, суверенные государственные инвестиционные фонды, а также семейный бизнес.

Особо растущий сектор этого рынка в США получил название компаний бизнес-девелопмента, на которые приходится 14% рынка. Эти компании работают на публичном рынке и открыты по отношению к розничным инвесторам. В Европе некоторые фонды стали более прозрачными и отчитываются о деятельности раз в месяц, чтобы привлечь более широкую инвестиционную базу. Рост рынка частного кредита начался вслед за ростом капитала закрытых акционерных обществ, с которыми он тесно связан. Управляющие компании – ракушки одновременно работают на рынке капитала закрытых акционерных обществ, они имеют более трех четвертей активов частного кредита, и около 70% сделок частного кредита со стороны заемщика финансируются за счет закрытого частного акционерного капитала [143].

Функционирование рынка частного капитала может создавать риски финансовой нестабильности, для чего необходимо сосредоточиться на анализе отрицательных явлений и последствий для реальной экономики [121]. Достаточно часто эти риски исходят от заемщиков, стран с высоким уровнем дефолта, низкими гарантиями и субъектов, сильно зависящих от состояния международной конъюнктуры. Смещение процесса предоставления кредита от регулируемых субъектов и международных организаций, относительно прозрачных публичных рынков на более теневые рынки частного кредита приводит в действие несколько потенциальных угроз:

а) в то время как кредит международных организаций является предметом жесткого регулирования, частные рынки практически не регулируются;

б) в дополнение к этому частные кредиты не имеют рейтингов и, как правило, их предоставляют в соответствии с предложенным методом ценообразования третьей стороны, поэтому эти кредиты не имеют стандартизированных условий заключения контракта.

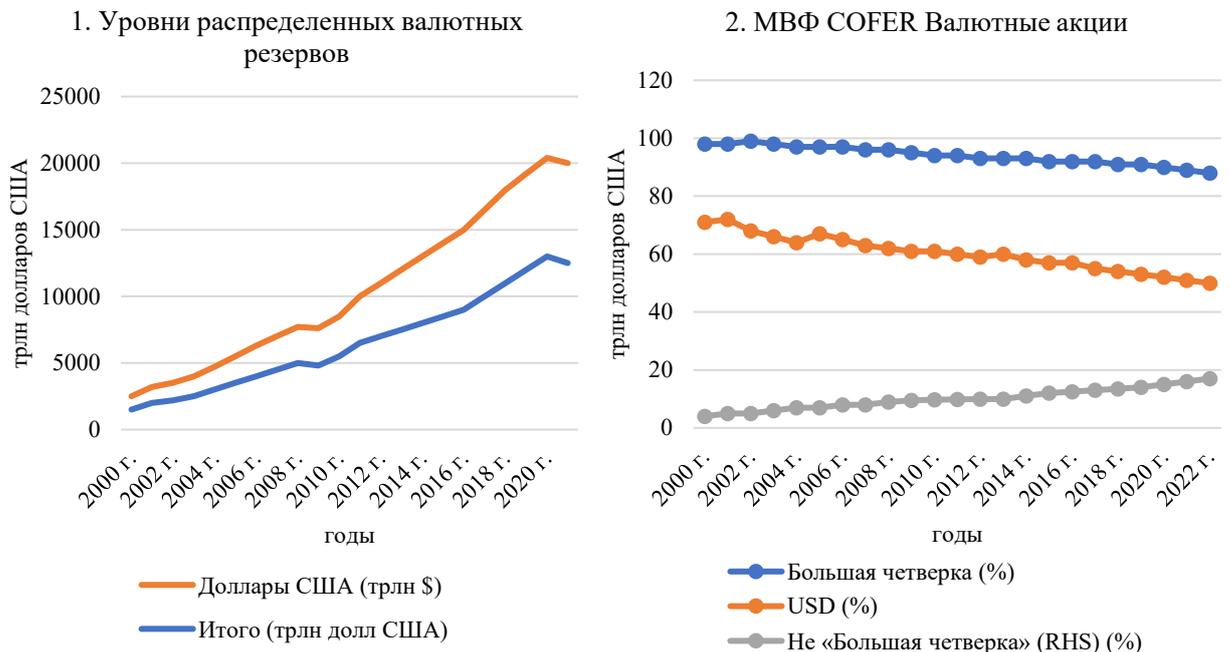
Растущие риски и потенциальные последствия по этой причине очень сложно отследить заранее. При этом очень часто отсутствует сама информация, статистика частного кредита, поэтому очень сложно провести комплексный анализ влияния частного кредита на финансовую стабильность, взаимосвязь институтов и потенциальные риски заражения финансовой системы, которые могут оказать негативное влияние на международные финансы.

Вследствие интенсивного роста рынка частного кредита он еще не испытывал серьезных потрясений. Кроме того, он обладает многими характеристиками, которые позволяют минимизировать риски для системы в целом. В настоящее время риски финансовой стабильности в результате деятельности рынка частного кредита находятся в пределах нормы. Частные кредиты очень часто финансируются за счет долгосрочного капитала, что позволяет минимизировать риск трансформации долговых ценных бумаг по срокам погашения. В итоге с учетом долларového характера сделок, риск использования кредитного плеча является относительно низким, поэтому и риск потери ликвидности, и риск взаимозависимости тоже достаточно низки.

2.2 Адаптационные свойства доллара США в составе международных валютных резервов

Доллар – наиболее важная валюта формирования резервов в иностранной валюте центральных банков разных стран мира. Как показано

на рисунке 15, часть 1, эти резервы представляют собой потоки финансовых средств, составившие 12 триллионов долларов в 2022 г.



Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Динамика глобальных резервов в иностранной валюте

В диссертационной работе представлены данные, которые позволяют выступить с критикой о том, что статус доллара начал падать из-за снижения его доли в резервах иностранных валют центральных банков. В соответствии со статистикой состава официальных валютных резервов центральных банков, публикуемых МВФ, доля доллара в официальных валютных резервах сократилась с пикового значения свыше 70% совокупных глобальных официальных резервов в иностранной валюте в конце 90-х годов до 60% в 2022 году, что отражено на рисунке 15, части 2.

Разные страны мира создают специальные резервы активов в иностранной валюте, чтобы подготовиться к потенциальному кризису ликвидности, для стабилизации национальных валют в период стресса или для поддержания управляемого режима валютного курса или режима валютной привязки. Существуют определенные нормы адекватного размера резервов в иностранной валюте для развивающихся стран, которые, как правило,

создаются в объеме, необходимом для обеспечения импорта продуктов на протяжении определенного периода времени, как правило, трех месяцев.

Также в стране необходимо наличие достаточного количества ликвидных средств, чтобы профинансировать краткосрочные платежи, связанные с обслуживанием внешнего долга. Для развитых стран мотивы накопления валютных резервов определяются динамикой гибких обменных курсов, потенциальным использованием иностранной валюты для сглаживания стоимости валюты по отношению к ведущим референтным валютам при обмене на международном рынке, и потенциальным масштабом фондов средств, необходимых для возмещения издержек внешней торговли [56]. После глобального финансового кризиса 2008-2009 годов возникли другие соображения накопления резервов, которые предполагают определенные типы доступа к иностранной валюте через свопы, инструменты РЕПО других центральных банков [74].

Предлагаемый анализ изменения доли доллара в составе международных валютных резервов проведен на стыке двух подходов, которые позволяют понять происхождение серьезных сдвигов в предпочтениях различных субъектов в пользу других валют [77].

Первый подход строится на арифметической разбивке источников резервов в иностранной валюте в зависимости от долей долларов и прочих активов в резервах [88] и абсолютных размеров резервов конкретной страны.

Второй подход соотносит данные источников специализированной литературы, в которой систематизированы соответствующие доли официальных валютных резервов разных стран [91]. Новым в этой диссертационной работе является попытка отследить влияние на долю доллара в составе валютных резервов в зависимости от современных тенденций развития геополитики и геоэкономики. По некоторым данным, характеризующим глобальный фактор цен международных активов и особенностей динамики валютного рынка, кредитно-денежная политика

ФРС США и валютно-финансовые риски являются одними из самых значимых компонентов изменений в современной МВФС [59].

В соответствии с полученными данными, сокращение доли доллара в совокупных международных валютных резервах за последние десять лет не отражает системного снижения доли долларов в официальных резервах, по крайней мере, в ряде крупнейших группы стран мира, по которым имеются данные о составе валютных резервов. Большинство стран, которые включены в базу МВФ, сохраняли долю долларов в своих портфелях резервов приблизительно на одном и том же уровне на протяжении последних десяти лет [32]. С другой стороны, изменения доли доллара в составе официальных валютных резервов, обобщенных по 72-м странам, на которые приходится 2/3 совокупных мировых валютных резервов, вызваны определенными действиями небольшой группы стран, и эта динамика необязательно обусловлена изменениями в распределении резервных портфельных активов в пользу недолларовых активов [71]. В частности, эти изменения могут быть связаны с действиями России, которая в 2015 г. имела достаточно крупные официальные валютные резервы с высокой долей доллара, а после 2022 г. резко сократила долю долларов в своих резервах [12].

По оценкам МВФ, Швейцария, которая имеет достаточно большой портфель резервных активов, напротив, существенно увеличила их в течение последних десяти лет за счет большей доли в евро по сравнению со многими другими странами, которые сократили долю доллара в составе своих резервов. Сам МВФ приводит данные о том, что, в целом, в его собственном портфеле резервов доля доллара практически не изменилась. По имеющимся данным, разбивка по странам и регионам и валютному составу говорит о том, что некоторое количество стран, в портфелях которых невозможно достоверно оценить состав валют, включая Китай и Индию, позволяет лишь в определенных рамках и с определенной долей погрешности объяснить, почему происходит изменение доли доллара. Подобный тип разбивки не позволяет получить более точных данных о составе валютных резервов

ввиду отсутствия соответствующей информации о валютных резервах по отдельным странам и регионам.

Второй подход позволяет дать оценку различным результатам нескольких авторов, получивших приблизительные данные о доле разных активов в составе валютных резервов по отдельным странам. Так, если сравнивать данные, полученные Европейским центральным банком в 2023 г. [85], с результатами независимых исследований, например 2022 г. [78], то видно явное увеличение доли евро в составе валютных резервов некоторых стран ввиду их экономической и географической близости по зоне евро. При этом существенное влияние на валютный состав резервов в разных странах имеет доходность той или иной валюты как инвестиционного актива. При этом доля доллара в портфелях этих резервов сокращается, и увеличивается доля нетрадиционных валют в том случае, если растет приток инвестиций в резервный фонд, рассчитанный в зависимости от уровня внешнего краткосрочного долга той или иной страны.

В итоге состав резервов начинает изменяться в пользу нетрадиционных валют или евро в том случае, если увеличивается доходность той или иной валюты в тех же резервах. Величина доходности определенной валюты в составе резервов зависит от уровня процентной ставки центрального банка – эмитента.

Привлекательность нетрадиционных валют в составе резервов увеличилась, особенно в период роста ключевых ставок, направленных для на борьбу с инфляцией в ряде развитых стран. В 2024 г., когда большинство развитых стран начали снижать ключевую ставку, а ФРС сохраняла ставку на достаточно высоком уровне в течение длительного времени в виду роста цен, темпов ВВП и зарплаты, то могла создаться ситуация, в результате которой долларовые активы были бы более доходными по сравнению с нетрадиционными валютами, и началась бы новая волна перераспределения состава валютных резервов, на сей раз в пользу доллара, если бы не вмешался геополитический фактор.

Определенную роль и влияние на состав международных резервов играют геополитика и геоэкономика. Например, некоторые авторы указывают на то, что голосование Генеральной Ассамблеи ООН за резолюции в поддержку позиции США вызывает рост спроса на доллар в составе валютных резервов [144]. Другие авторы пишут о том, что на снижение доли доллара в составе валютных резервов могут влиять финансовые санкции [85]. Результаты данных работ позволяют сделать вывод о том, что, возможно, имеется несколько иное объяснение снижения доли доллара в официальных международных резервах в отличие от трактовки, в соответствии с которой доллар вытесняется из МВФС какими-то другими валютами или валютными единицами [30]. Например, страны, которые, как правило, имеют больше евро в своих резервах, увеличили объемы торговли со странами зоны евро, и поэтому геополитическая дистанция и снижение внешнеторгового оборота с США могла привести там к падению доли доллара.

Есть авторы, которые также утверждают, что военные альянсы диктуют выбор валюты [131]. Другие говорят о том, что идеология является важным фактором, который часто недооценивается при формировании распределения потоков международного капитала, синдицированных корпоративных кредитов и взаимных акционерных фондов [131]. Есть работы, которые доказывают, что международные санкции, напротив, укрепляют доминирование доллара [136]. С другой стороны, есть труды, которые говорят о том, что санкции в отношении России привели к снижению доли доллара в финансировании внешнеторговых сделок по каналам, которые проходят через Россию, особенно со странами, заключившими соглашения своп с центральным банком Китая [68].

Чтобы арифметическим путем получить долю доллара в составе международных валютных резервов, которая представляет собой сумму долей резервов отдельных стран, распределенных на доллар, по отношению к совокупным резервам по всем странам мира за вычетом золота в определенный момент времени, представлена в формуле (1)

$$USRSH_t = \frac{\sum_1^N \sigma_t^c R_t^c}{\sum_1^N R_t^c}, \quad (1)$$

где N – это общее число стран, которые включены в выборку;
 R – резервы страны C на момент времени t ;
 σ – отклонение доли доллара в официальных международных резервах.

С целью выявления изменения доли доллара в составе международных валютных резервов необходимо определить соответствующую дельту, где она составляет значение, которое отличается при изменении доли доллара из одной точки во времени в другую, можно измерить по формуле (2)

$$d(USRH_{t_2,t_1}) = \frac{(\sum_{c=1}^N (d\sigma_{t_2,t_1}^c R_{t_1}^c + \sigma_{t_1}^c dR_{t_1}^c))(\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c) - (\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c)(\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c)}{(\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c)^2}, \quad (2)$$

где R_t^c – общий уровень валютных резервов за вычетом золота;
 σ_t^c – доля доллара США;
 c – страна;
 t – год;
 $d(USRH_{t_2,t_1})$ – разница переменных с даты t_1 по t_2 .

Формулу (2) можно переписать и представить в более упрощенном виде формулы (3)

$$d(USRH_{t_2,t_1}) = \frac{\sum_{c=1}^N d\sigma_{t_2,t_1}^c R_{t_1}^c}{\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c} + \frac{\sum_{c=1}^N (\sigma_{t_1}^c - USRH_{t_1}) dR_{t_2,t_1}^c}{\sum_{c=1}^N R_{t_1}^c}. \quad (3)$$

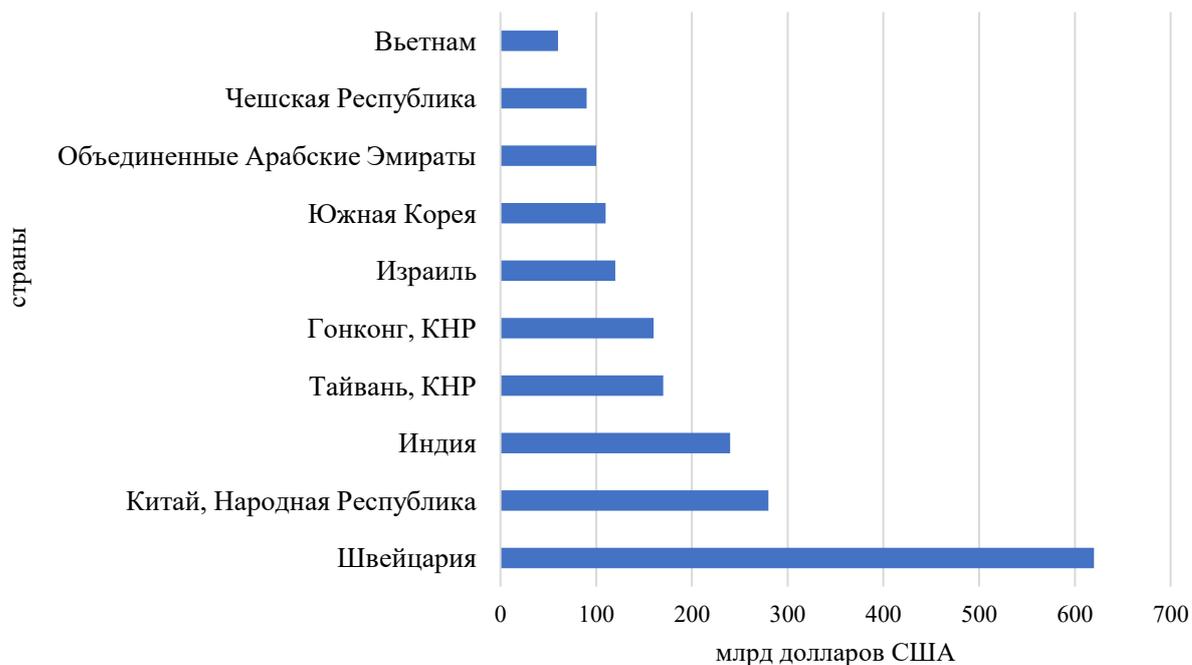
По сути, формула (3) позволяет объяснить соответствующие компоненты изменения доли доллара в совокупном, агрегированном портфеле международных резервов. Эта формула состоит из двух компонентов. Первый компонент представляет собой изменение в резервном портфеле стран выборки или $d\sigma_{t_2,t_1}^c$. Взвешенные изменения доли доллара концентрируется

по всем странам и представляются в форме вкладов в совокупные изменения предпочтений относительно активов, которые выражены в долларах.

Второй компонент вклада в совокупную долю доллара в мировых резервах формируется как объем этих резервов в каждой стране и не зависит от их предпочтений. Этот компонент приобретает смысл в случае, если совокупный глобальный состав резервов в долларах отклоняется от взвешенных средних долей доллара по всем странам и выражается как $(\sigma_{t_1}^c - USRSH_{t_1})$ (сигма t_1 минус доля доллара в мировых резервах на момент времени t_1).

Для того чтобы рассчитать компоненты формул 1-3, необходимы данные о величине официальных валютных резервов по странам мира и о доле валюты и активов в этой валюте в инвестиционных портфелях. Данные о величине резервов в иностранной валюте находятся в базе данных международной финансовой статистики МВФ. Разброс в величинах иностранных резервов в иностранных валютах по отдельным странам мирам достаточно широк. Почти 90% из 205 стран, по которым имеются данные в этой базе на 2022 г., обладают портфелями официальных резервов на сумму менее 100 миллиардов долларов. При этом на четыре страны – Китай, Японию, Швейцарию, Тайвань – приходятся фонды резервов, варьирующиеся от 500 миллиардов до 3 триллионов долларов. Такой разброс, указывает на то, что любые изменения в составе или размере официальных резервов крупных держателей приводят к значительным изменениям общего состава глобальных резервов в иностранной валюте.

Согласно рисунку 16, в период 2010-2022 годов резервы в иностранной валюте выросли на 600 миллиардов долларов в Швейцарии, и 200 миллиардов долларов поступили в виде дополнительных резервов в Китае Индии в течение 2015-2021 годов.



Источник: составлено автором.

Рисунок 16 – Изменения состава резервов по отдельным странам

Средняя доля резервов в иностранной валюте по отношению к ВВП по странам, отчитывающимся перед МВФ, выросла с 18% до 22%. Периодические кризисы и финансовые потрясения являются достаточными мотивами для некоторых стран для того, чтобы создавать дополнительные фонды и резервы [79]. В дополнение к этому некоторые изменения в резервах связаны с попытками центральных банков поддержания определенных рамок динамики обменного курса своих национальных валют к доллару в контексте достижения оптимальных условий торговли [93]. Однако значительно сложнее представить комплексную перспективу о динамике состава активов в отдельных портфелях и распределении на конкретные валюты по этим странам. МВФ не публикует полный состав резервных валют. Также он не публикует весь список стран, которые включены в агрегированные данные по мировому составу валютных резервов.

В данной диссертации в качестве источника используются временные ряды данных о валютных резервах, который были обновлены в 2021 году и 2022 году. Дополнительные данные в качестве источников получены

на основе исследования Б. Айкенгринга 2022 г. [115], то время как многие страны публикуют разбивку своих резервов по отдельным валютам, содержащимся на счетах центрального банка, некоторые центральные банки отчитываются лишь об относительных долях или разбивке долей по резервным валютам в составе чистых активов государства. Другие центральные банки вообще публикуют только валовые доли активов. Более того, поскольку некоторые центральные банки осуществляют периодически переоценку активов, их фактические значения могут отличаться в статданных разных источников.

В данной диссертации используется выборка 72 стран, которые публиковали долю доллара в составе своих валютных резервов, по крайней мере, начиная с 2015-2016 годов. Эта группа не отражает полный список стран базы данных МВФ, но на них приходится почти 70% распределенных международных резервов по состоянию на 2021 г. Из этих 72 стран 54 имеют долю доллара, фактически опубликованную на 2015 и 2021 года для проведения достоверных сравнений.

В результате применения формулы 1 для вычисления доли доллара по статистике МВФ получается, что доля доллара в составе официальных распределенных валютных резервов снизилась с 66% в 2015 г. до 59% в 2021 г., что говорит о падении на 7%. Эти 54 страны относятся к странам, которые более полно отражают статистику доли доллара в составе своих валютных резервов, но в весовом отношении к уровню глобальных резервов их доля значительно меньше по сравнению с остальными странами, входящими в группировку 72. При этом 23 страны из 54 сократили долю долларов в своих портфелях с 2015 года по 2021 год, а 29 стран, напротив, увеличили. Наибольший, самый значительный единичный случай снижения доли доллара произошел в России, где доля доллара сократилась на 29% [1].

Однако в таблице 1 показано, что увеличение доли доллара в составе резервов других стран уравнивает это падение в целом по глобальным резервам.

Таблица 1 – Изменения в составе резервов в иностранной валюте по отдельным странам с 2015 года по 2021 год

Наибольшее сокращение доли в долларах США				Наибольшее увеличение доли в долларах США		
Ранг	Страна	Величина резервов в 2015 г. (млрд долл. США)	Падение доли в долларах США	Страна	Величина резервов в 2015 г. (млрд долл. США)	Увеличение доли в долларах США
1	Македония	2	0.42	Казахстан	20	0.64
2	Португалия	5	0.37	Киргизия	1	0.44
3	Намибия	2	0.35	Швеция	50	0.34
4	Россия	309	0.29	Папуа - Новая Гвинея	2	0.31
5	Испания	39	0.27	Румыния	35	0.20
6	Боливия	11	0.22	Малави	1	0.14
7	Шри-Ланка	6	0.15	Кения	7	0.14
8	Хорватия	15	0.14	Южная Африка	39	0.12
9	Сербия	11	0.11	Исландия	5	0.11
10	Грузия	2	0.11	Чехия	63	0.11

Источник: составлено автором.

В таблице 1 представлены наиболее существенные снижения доли доллара в указанный период. Среднее глобальное снижение доли доллара в составе резервов в этот же период составил по выборке 72 стран – 0,07, при средней страновой величине резервов в иностранной валюте 97 миллиардов долларов на 2015 г.

В таблице 2 приведен список крупнейших увеличений и сокращений доли доллара в резервах с 2015 года по 2021 год.

Таблица 2 – Наиболее существенные изменения долей доллара в составе международных резервов по странам при сравнении данных за 2015 г. с данными за 2021 г.

Наибольшее сокращение запасов				Крупнейшие увеличения резервов		
Рейтинг	Страна	2015 Доля в долларах США	Снижение (млрд долл.)	Страна	2015 Доля в долларах США	Увеличение валютного курса (млрд долл. США)
1	Китай	2	0.42	Казахстан	0.32	473
2	Турция	5	0.37	Киргизия	0.58	242
3	Бразилия	2	0.35	Швеция	0.43	159
4	Казахстан	309	0.29	Папуа - Новая Гвинея	0.87	138
5	Боливия	39	0.27	Румыния	0.68	119
6	Швеция	11	0.22	Малави	0.15	106
7	Шри-Ланка	6	0.15	Кения	0.67	80
8	Голландия	15	0.14	Южная Африка	0.39	56
9	Коста-Рика	11	0.11	Исландия	0.40	26
10	Замбия	2	0.11	Чехия	0.89	22

Источник: составлено автором.

Самый значительный вклад в совокупный компонент по сравнению со всеми изменениями в составе резервов был осуществлен Швейцарией. Доля доллара в официальном портфеле резервов Швейцарии оценивается в 32%. Это намного ниже 65% среднего значения по отчетности базы данных МВФ. Резервы Швейцарии в иностранной валюте выросли почти в два раза в тот же период с 560 миллиардов до более чем 1 триллиона долларов, что означает рост на 473 миллиарда долларов. Этот пример показывает, почему изменения в базе данных МВФ нельзя по аналогии распространять на предпочтения или предпочтения всех стран при выборе доллара как валюты резервов.

Накопление резервов является побочным продуктом кредитно-денежной политики и валютного режима каждой отдельной страны, например, Швейцарии, которая, в частности, в течение рассматриваемого периода осуществила ряд валютных интервенций для торможения удорожания швейцарского франка по отношению к евро ввиду активной внутренней спекуляции на валютном рынке. Совокупный вклад Швейцарии в общее изменение доли доллара перестал составлять особый случай с течением времени и, в конце концов, оно было компенсировано за счет дальнейшего увеличения доли доллара в составе резервов самой Швейцарии. Одновременно с этим практически также было компенсировано падение доли доллара в составе валютных резервов за счет действий России, значительно сократившей долю доллара в составе своих валютных в последние годы.

На основе проведенного исследования можно сделать вывод о том, что в то время как большинство резервов в иностранной валюте распределяются на четыре основные валюты – доллар, иену, евро и фунты, – в современной финансово-экономической литературе акцент сделан на падение именно доли доллара в составе совокупных активов по всем странам, что рассматривается авторами в качестве индикатора падения его использования и роли в МВФС. Однако согласно анализу, проведенному в данной работе, эти изменения можно объяснить несколько иным образом и с иных позиций.

Анализ показывает, что относительное снижение доли доллара в составе валютных резервов с 2015 года по 2021 год было связано с сочетанием целого ряда факторов. Один из этих факторов представляет собой накопление резервов странами, где изначально доля доллара в резервах была ниже по сравнению с другими. При этом существенные изменения в составе резервов в сторону увеличения или снижения отдельным странам с разнообразным составом валютных резервов, в отличие от среднего значения по всем странам мира, как правило, создает компенсационные изменения в глобальных агрегированных значениях по доле доллара в базе данных МВФ. Это означает, что такие статистические методы расчета доли доллара в составе валютных резервов не имеет ничего общего со сдвигами в предпочтениях использования доллара в качестве резервного актива.

В целом, по выборке стран исследование не находит систематического падения доли доллара по всем странам мира одновременно. Тем не менее, существует несколько стран, которые связаны с США в меньшей степени по сравнению с другими с точки зрения геополитики, но они осуществляли достаточно существенные изменения в составе своих резервов, которые могут приводить к падению относительной доли доллара в их портфелях. Геополитические аспекты играют свою роль в некоторых ситуациях, когда они являются факторами, под влиянием которых одни страны снижают долю доллара в своих резервах, а другие, наоборот, увеличивают. Также иногда снижение доли доллара в резервах отдельных стран связано с достижением такого уровня валютных резервов, при котором дальнейший потенциал роста ликвидности теряет свою первичную значимость, и эти страны, как правило, начинают аккумулировать резервы с более высокой долей доллара, чем средняя доля долларов в глобальном портфеле. В дополнение к этому свою роль играет близость стран зоны евро в плане торговли и долговых обязательств, что продолжает составлять фактор снижения доли доллара за счет увеличения евро, но этот процесс ограничивается странами зоны евро.

Таким образом, относительная доходность по суверенным облигациям в традиционных либо нетрадиционных резервных валютах может играть определенную роль в данных изменениях в составе валютных резервов, но в целом они не приводят к отказу от долларовых активов.

2.3 Факторы влияния доллара США на мировую валютно-финансовую систему с позиции долларowego парадокса и международного жизненного цикла

Положению о снижении доли доллара в составе международной ликвидности и стратегических резервов противостоит процесс, который блокирует углубление степени потери долларом своих позиций в МВФС, что можно в определенной мере охарактеризовать как долларовой парадокс, сущность которого состоит в том, что вопреки ожиданиям утраты долларом роли гегемона, его позиции укрепляются вследствие роста неопределенности и валютно-финансовых рисков в развивающихся странах.

Существование долларowego парадокса в современных условиях можно объяснить методом аналогии с другими значимыми явлениями современной мировой экономики. Так, процесс декарбонизации в мире, на основе которого страны пытаются осуществить зеленую трансформацию, сделать свою экономику нейтральной в отношении влияния на климат, сталкивается с парадоксальной ситуацией. В этой ситуации стороны соглашения за декарбонизацию в мире, не являющиеся основными загрязнителями атмосферы, но занятые активным отказом от использования углеводородного сырья, сталкиваются с тщетностью своих усилий, поскольку соблюдение ими основных положений Международной парижской конвенции о глобальном изменении климата 2015 г. не означает, что остальные страны будут осуществлять декарбонизацию, в том числе за счет своих средств [14].

В связи с этим, например, если Германия полностью откажется от потребления углеводородного сырья и осуществит тотальную

декарбонизацию своей экономики, а другие страны будут продолжать использовать нефть и газ, цель глобальной климатической повестки не будет достигнута. Такое положение дел позволило немецкому экономисту Х.-В. Зинну сформулировать «зеленый» парадокс. В случае с МВФС аналогом декарбонизации в мире будет дедолларизация. В результате получается схожая ситуация с использованием терминологии с близкими по смыслу категориями [138].

Перенося эту идею на проблему долларизации МВФС, если Россия полностью откажется от использования доллара, а другие страны продолжат использовать его в своих целях, эффект от дедолларизации за счет отказа России в мире в целом будет равен нулю или величине, которой можно будет пренебречь при статистических расчетах, как показано в параграфе 2.2. В результате возникает долларовый парадокс, где усилия России в деле дедолларизации не смогут оказать решающего воздействия на мировую экономику, чтобы заставить ее отказаться от доллара. Решить долларовый парадокс можно только в том случае, если большинство стран мира, действительно, откажется от его использования, его тезаврации, накопления и так далее [62].

При этом следует отметить, что доллар является преимущественно валютой развивающихся стран, поскольку они чаще всего его и аккумулируют, и число этих стран настолько велико, что диверсификация рисков от возможных альянсов развивающихся стран в валютно-финансовой сфере против доллара имеет практически ничтожную вероятность, за редким исключением, например в виде стран БРИКС+, которые в ходе саммитов в 2023 г. в Йоханнесбурге (ЮАР) и 2024 г. в Казани (Россия) делали заявления о необходимости создания альтернативных вариантов сотрудничества, на которые не будут распространяться санкции и ограничения стран Запада. В 2025 г. саммит БРИКС пройдет в Бразилии, и согласно предварительным данным, вопрос о поиске альтернатив доллару тоже будет активно обсуждаться. Страны БРИКС обсуждают возможности потенциального

использования национальных валют во взаимных расчетах вплоть до перспектив введения коллективной валюты [89].

Участники саммитов БРИКС в 2023-2024 годов утверждали, что это позволит дедолларизировать экономику этих стран, создаст более справедливую МВФС, например, на основе повышения голосующих прав в МВФ и Всемирном банке в пользу развивающихся стран, обеспечит базу формирования новых финансово-экономических и производственных центров мира, и в целом страны БРИКС и дружественные по отношению к ним страны выиграют от этого. Вопреки такому валютному противостоянию образовался совершенно противоположный полюс в непосредственной территориальной близости от одного из инициаторов дедолларизации – Бразилии – Аргентине. В Аргентине в 2023 г. на президентских выборах победил кандидат, одним из пунктов экономической программы которого является радикальная реформа национальной денежной системы. Он планировал ликвидировать центральный банк и ввести вместо национальной валюты доллар США, хотя по состоянию на середину 2025 г. это до сих пор не сделано. За последние 40 лет правая партия перонистов не достигла положительных результатов со своей политикой. Аргентина несколько раз объявляла дефолт по внешнему долгу. Население, проголосовав за радикально настроенного кандидата, продемонстрировало стремление к кардинальным преобразованиям, видя тупиковое развитие по нынешней траектории, поддержало долларизацию, в отличие от Бразилии и других стран БРИКС, выступающих за политику продвижения национальных валют [15].

В связи с этим, несмотря на мнение некоторых экономистов и политиков об утрате долларом своей позиции в мире как ведущей ключевой валюты, существуют тенденции развития, которые, напротив, говорят о его стабилизации в текущих условиях турбулентности на мировых финансовых рынках и напряженности в геэкономике и геополитике, что и позволяет говорить о феномене долларового парадокса.

В ходе исследования использовался метод диалектического подхода к изучению явлений, процессов и механизмов в современной МВФС, который проявляется в том, что накопление определенных противоречий противоборствующих сил в сфере валютных отношений ведет к трансформации и слому экономических систем и замене их на новые. Использование метода дедукции позволяет из общих представлений о роли доллара в МВФС получить частный случай для теории и практики, который формулируется в диссертации как долларовый парадокс. С точки зрения философии науки, под парадоксом следует понимать явление в экономике, которое формируется вопреки стереотипам и традиционным представлениям о том или ином явлении, механизме или процессе в жизни общества.

В XIII веке математик Фибоначчи обратил внимание на то, что все явления, процессы в природе развиваются на уровне определенных жестких линий, которые поддаются математическому анализу и вычислению, при этом развитие данного явления может сопровождаться переходом с одного уровня на другой, при котором жизнь этого явления продолжается, закрепляется, фиксируется в пространстве и во времени [52]. Распространяя этот метод на международные валютные отношения, что роль доллара действительно сокращается, это сокращение может происходить просто на более низком уровне, закрепление на котором обеспечивает пролонгацию жизни доллара в долгосрочной перспективе [62].

Одним из первых экономистов, который обратил внимание на парадоксальность устойчивости денежной единицы вопреки традиционным представлениям о том, что надежная валюта должна быть обязательно подкреплена каким-нибудь ценным товаром, например, золотом, был Г. Зиммель. В своей книге «Философия денег» (1903 г.) он описывает ситуацию, с которой столкнулась средневековая денежная система Турции [53].

В одно время в Турции параллельно ходили две национальные денежные единицы. Одна из них, как пишет Зиммель, была золотой, а другая

чеканилась из недорогих металлов. Но последняя пользовалась большим доверием среди населения, потому что на ее аверсе был изображен турецкий султан.

Следовательно, существование доверия к не подкрепленным реальным товаром деньгам позволяет говорить о некоторой парадоксальности силы доверия, покупательной способности той или иной валюты и в наши дни. Именно такая ситуация сложилась сегодня в МВФС, поскольку ключевая валюта – доллар, – который не обеспечен реальным товаром, продолжает пользоваться большим доверием, чем какая-либо другая валюта в мире.

В связи с этим новым для теории мировой экономики является результат представленной диссертации, в соответствии с которым сформулирован «долларовый парадокс». Его суть заключается в том, что вопреки ожиданиям несостоятельности и неспособности США выполнять свои обязательства в рамках военно-политических блоков сила доллара и его влияние на страны мира не ослабевает с течением времени, а может даже усиливаться путем углубления и проникновения его в различные сферы деятельности международного бизнеса, международной торговли, международных финансов [62].

Это углубление и усиление доллара происходило постепенно и продолжает развиваться в современной МВФС. Так, в середине XX века использование доллара США жестко ограничивалось и регламентировалось, например, в рамках плана Маршалла, когда США кредитовали Европу в долларах. Достаточно длительное время в 60-е – 70-е годы США препятствовали масштабному распространению доллара в мире (иначе, если они бы стремились к этому, то не сложился бы мировой евро-долларовый рынок, который возник, собственно, как реакция на нежелание США, чтобы другие страны более широко использовали доллар в своих целях, тем самым наращивая внешний долг США). В 70-е годы после целого ряда нефтяных кризисов цена на нефть резко возросла, и страны-экспортеры нефти (ОПЕК) стали накапливать большие резервы в долларах. Они переводили их на счета

в банки Европы, тем самым формируя евро-долларовый рынок. Он стал настолько ликвидным, что самостоятельно мог обеспечить потребности любого мегасубъекта в объемном кредите, то есть США как эмитент доллара был не нужен, следовательно, и сами ограничения становились бессмысленными.

Доллар без участия США и их центрального банка работал во всем мире как глобальный товар, подкрепленный долговыми обязательствами государства, и эквивалент, в котором выражались все товары на мировом рынке.

Декolonизация и обретение независимости многими странами в мире создали ситуацию, когда у каждой страны появился собственный центральный банк, своя национальная валюта. Молодые государства Африки, Азии часто были коррумпированными, институты власти слабыми, отсюда возникла проблема гиперинфляции, невозможности накопить на старость в национальной валюте и недоверие к собственному правительству, что стимулировало долларизацию общественных, производственных и экономических отношений. Все субъекты в экономике развивающихся стран (домохозяйства, производящие фирмы, само государство) создавали резервы в долларах. Такой процесс и лег в основу долларизации экономики. Россия в 90-е годы стала субъектом активной долларизации, с которой страна борется до сих пор [28].

После глобального финансового кризиса 2008-2009 годов упали темпы экономического роста в развитых странах, а многие развивающиеся страны демонстрировали высокие темпы роста. Особенно выросли ВВП стран, богатые ресурсами, их национальные валюты укреплялись, и некоторые из них стали высказываться о необходимости дедолларизации экономики путем замещения доллара во внутреннем обмене на национальную валюту [37]. Тем не менее, несмотря на то, что многие страны, например, БРИКС, продвигают идею дедолларизации и сегодня, на практике видно, что долларизация мировой экономики продолжает сохраняться. Развивающиеся страны

продолжают держать доллары, поскольку доллар относится к одним из самых ликвидных международных средств обмена, инвестиций, резервирования. Долларовые вклады приносят высокий процентный доход, поскольку в 2022-2024 годы Федеральная резервная система (далее – ФРС) резко увеличила ключевую ставку для борьбы с инфляцией. Большую прибыль дают вложения в американские казначейские облигации, процент по которым превысил 5% в октябре 2023 г.

Доллар продолжает оставаться необходимостью и панацеей для развивающихся стран как средство хеджирования валютных и финансовых рисков. Доллар служит своего рода индикатором страха неплатежеспособности, потери ликвидности и неспособности обслуживать внешние долговые обязательства. Развивающиеся страны боятся потерять долларовые резервы, потому что тогда у них останется своя нестабильная национальная валюта, которую невыгодно накапливать, так как она часто обесценивается из-за всякого рода финансовой турбулентности на мировых рынках. Также кредиты в национальной валюте для этих странах значительно дороже, потому что национальные коммерческие банки этих стран очень малы в размерах, не умеют работать по низкой процентной ставке и, следовательно, не могут составить конкуренцию транснациональным банкам [90].

О степени долларизации мировой экономики позволяют судить следующие индикаторы, получаемые на основе базы данных SWIFT. По данным на сентябрь 2023 г., около 58% мировой торговли осуществляется в долларах, около 89% всех денежных переводов производятся также в долларах. Доллар участвует в более чем 89% всех валютно-обменных операций. До введения евро доля доллара в мировой торговле составляла более 80%. Это, однако, не означает потерю долларом статуса ключевой валюты, поскольку это сокращение произошло в основном за счет регионализации в Европе и ликвидации валют нынешних стран зоны евро, которые приняли единую валюту. Таким образом, долларизация мировой экономики продолжает оставаться актуальной проблемой, и наиболее остро

она стоит в развивающихся странах. Промышленно развитые страны, в частности страны-члены ЕС, Япония, не страдают долларизацией, поскольку сами имеют стабильные твердые валюты.

Следует также отметить, что страны с формирующимися финансовыми рынками вносят наибольший вклад в долларизацию мировой экономики, так как они, продавая свою продукцию за рубеж, получают доллары и стерилизуют их в национальных золотовалютных резервах. Об этом свидетельствуют многочисленные примеры, которые особенно важны при анализе степени долларизации мировой экономики.

Во-первых, в период холодной войны СССР и многие другие страны мира требовали, чтобы за их продукцию на внешнем рынке платили в долларах, и до сих пор эта традиция сохраняется.

Во-вторых, официальная цена барреля нефти, мировые цены других биржевых товаров устанавливаются в долларах.

Наконец, позиции евро после эмиссии в 2002 г. практически не изменились, и его использование часто ограничивается внутрирегиональной торговлей стран ЕС.

В результате действия этих факторов усиливается долларизация мировой экономики и отдельных стран мира. Это происходит потому, что его виртуальная эмиссия постоянно растет, спрос на долларовые облигации и вклады в долларах также растут. Следовательно, с количественной точки зрения, количество долларов становится все больше, и за счет только эффекта такой экспансии он вытесняет облигации, выраженные в прочих валютах, и вклады в других валютах, благодаря эффекту масштаба.

Долларизация экономики проявляется еще в том, что доллар, как правило, по умолчанию является валютой выбора при заключении международного контракта. Доллар также был выгодным средством обмена, поскольку со времен Бреттон-Вудской конференции при выставлении счетов в долларах они не облагались таможенными пошлинами и прочими сборами. Стороны внешнеторговой сделки могут расплачиваться собственной валютой

или валютой своего делового партнера, а также в сторонней валюте, чаще всего в долларе. Для такой развивающейся страны, как Бразилия со слабой валютой (бразильским реалом), вряд ли выгодно выставить счета в нем или в аргентинских песо. И это тем более справедливо для фьючерсных контрактов, где валютный риск со сроком погашения намного больше, если счет выставлен в слабой валюте.

Иная ситуация складывается тогда, когда та же сделка заключается в долларах или в евро, поскольку это позволяет снизить валютные риски и прочие транзакционные издержки. Исключение может составлять Россия, которой иногда не остается другого выбора, кроме как пользоваться валютой своего контрагента, например, Китая, так как Россия находится в условиях санкций, что исключает альтернативные возможности расчетов.

Возвращаясь к примеру с бразильским реалом, президент Бразилии на саммите G20 в Париже в июне 2022 г., посвященном вопросам принятия нового международного финансового соглашения об инвестициях в зеленую трансформацию и преодоления проблемы глобального изменения климата, объявил о желании обсудить вопрос об использовании национальных валют или коллективной валюты во взаимных расчетах, то же самое было предложено им в переговорах с главами других стран БРИКС. В своем выступлении президент Бразилии задался следующим вопросом: «почему Бразилия и Аргентина торгуют в долларах, а не в национальных валютах?». Говоря об этом, он критически выступил против долларизации этих стран [89].

Если Бразилия готова торговать с Аргентиной в собственной валюте и/или в валюте своего партнера, ничто не мешает ей это делать, поскольку суверенное государство обладает безусловным выбором использовать свою валюту для выставления счетов, если противоположная торговая сторона ее примет, как в случае Китая и России, согласившиеся по взаимному договору принимать китайский юань в качестве расчетной единицы. Следуя примеру Китая и России, президенты Бразилии и Китая, в свою очередь, за несколько

недель до саммита в Париже подписали двустороннее соглашение об использовании их национальных валют в рамках взаимной торговли.

В апреле 2022 г. президент Бразилии, занимающий видное место в дискуссиях по поводу дедолларизации, заявил, что выступает за создание в рамках БРИКС коллективной валюты по примеру единой валюты евро. Он говорил не о параллельном хождении национальных валют стран БРИКС, а о коллективной валюте, что предполагало бы отказ от национальных валют и валютного суверенитета стран-членов [89].

Такая позиция, однако, не выдерживает критики, поскольку следует понимать, что единая валюта типа евро предполагает соответствие всех стран-членов интеграционного объединения критериям конвергенции, которые должны быть определены наднациональными нормативными документами, учитывая соответствующий уровень задолженности к ВВП, дефицит бюджета и уровень инфляции. Принимая эти критерии, страны-члены соглашаются на отказ от своей независимой денежно-кредитной политики в пользу наднационального центрального банка. Это приведет к тому, что национальные банки передадут ему большую часть своих суверенных денежных функций, что вряд ли можно представить в условиях стран БРИКС, которые сильно отличаются по макроэкономическим показателям и критериям конвергенции. Кроме того, центральные банки стран БРИКС обладают различной степенью независимости в своей политике. В Китае и России они находятся под сильным влиянием государства. В ЮАР, Индии и Бразилии конституции дают центральным банкам больше свободы действий от центрального аппарата власти.

Устранение различных препятствий потребует очень длительного периода времени, поскольку конвергенция национальных валютных систем предполагает проведение глубоких реформ, направленных на гармонизацию стран БРИКС по основным макропоказателям. Кроме того, Китай проводит жесткую регулирующую политику, ограничивает использование юаня в международных сделках, поэтому сложно представить себе, даже

в долгосрочном периоде, что он пойдет на полномасштабную либерализацию национального рынка денег, финансового, валютного, долгового рынков, опасаясь высоких рисков, дестабилизации курса юаня по причине активной купли-продажи для спекулятивных целей [21; 66].

Более 20 лет в западной экономической литературе обсуждается вопрос валютного демпинга со стороны Китая, который заключается в том, что для стимулирования экспорта (а Китай с 2009 г. является крупнейшим экспортером в мире) необходимо искусственное занижение стоимости китайских товаров за счет поддержания курса юаня к доллару на несправедливо низком уровне. Такая политика валютного курса обеспечивает стране международные конкурентные преимущества [8].

Подобным же опытом пользовалась Япония в 70-е годы XX века, неоднократно занижения курс иены через серию девальваций, так что, например, США были вынуждены защищать национальную автомобильную промышленность, заставив Японию принять по отношению к собственному экспорту добровольные ограничения, то есть пойти на добровольное снижение количества поставляемых в США автомобилей. Этот торговый конфликт между США и Японией был тогда быстро урегулирован, хотя Япония впоследствии обошла все эти ограничения за счет строительства непосредственно на территории США заводов по производству своих автомобилей, и их не надо было везти на морских контейнерных судах, страховать фрахт и преодолевать таможенные ограничения.

В 20-е годы XXI века аналогичная торговая война разыгралась между США и Китаем. Разница заключается лишь в том, что Япония в свое время была добровольно готова выполнить условия США, а Китай предпочел конфронтацию и проявляет нонконформизм. В период эпидемии коронавируса и политики «нулевого ковида» в Китае до конца 2022 г., а также вследствие более гибкой кредитно-денежной политики за счет снижения ключевой ставки курс юаня вновь стал падать по отношению к доллару (тем более, что сами США для борьбы с инфляцией с марта 2022 г. повысили

ключевую ставку самым быстрым, скачкообразным путем за последние 40 лет, что укрепило доллар и усугубило проблему поддержания юаня на стабильном уровне). Более дешевый юань опять повысил конкурентоспособность китайских товаров на внешних рынках, и США вновь активизировали торговую войну с Китаем через большие субсидии национальной промышленности и проведения покровительственной политики защиты национального производителя.

В связи с этим, вряд ли Китай допустит более широкое обращение юаня в международных сделках, даже на уровне стран БРИКС. На саммите стран БРИКС в Йоханнесбурге (ЮАР) в августе 2023 г. было принято решение об увеличении числа членов этого объединения. В ходе дискуссий во время саммита обсуждался вопрос о введении коллективной валюты для стран БРИКС с целью организации товарообменных операций без участия доллара. Однако, как и в случае с китайским юанем, договориться о коллективной валюте, к тому же еще в расширенном составе БРИКС+, будет еще сложнее, поскольку коллективная валюта приведет к ликвидации национальных валют, лишая страны БРИКС независимости в кредитно-денежной политике [89].

Во время этого же саммита в Йоханнесбурге обсуждался дополнительно вопрос об использовании цифрового юаня для тех же целей взаимного обмена товарами, услугами без участия доллара. Но и этот вариант вряд ли можно назвать жизнеспособным, поскольку цифровой юань внедряется в систему денежного обращения в Китае посредством точечного развития, то есть на отдельно взятых территориях и провинциях. Апробация пилотного проекта цифрового юаня носит затяжной характер и не демонстрирует более выдающиеся преимущества по сравнению с электронными системами платежей, например, Alipay, или наличными деньгами [89].

В дальнейшем, в Financial Times была опубликована статья, в которой содержится обзор различных точек зрения, включая международные организации, некоторых лидеров ведущих стран мира, о перспективах

американского доллара и других валют с учетом текущей ситуации. В статье отмечалось, что появился новый феномен в МВФС, предполагающий сохранение и укрепление позиции США, согласно которому доллар стал использоваться как оружие в борьбе со странами-неконформистами. В статье также высказано предположение о том, что превращение доллара в оружие может подорвать авторитет доллара США и расколоть МВФС [140].

Частным случаем использования доллара как оружия является установление санкций к России, в рамках которых США заморозили валютные резервы, чем создали прецедент для многих других стран в плане потенциального использования доллара как оружия и в отношении их собственных валютных резервов. Это заставило многие страны мира готовить ответные меры по адаптации к возможным действиям США по отношению к их резервам, как в случае с Россией. Если США будут продолжать использовать доллар как оружие в борьбе со многими другими странами-неконформистами, последние будут вынуждены формировать альтернативные финансовые системы, результатом которых станет раскол МВФС на конкурирующие блоки.

Несмотря на то, что санкции против России не поддержали Китай, Бразилия, ЮАР и Мексика, и доллару неоднократно предсказывали крах, в этой статье Financial Times сказано, что доллар США продолжит сохранять свою позицию. Это укрепляет гипотезу диссертации, в соответствии с которой доллар вопреки всем ожиданиям продолжает сохранять свои позиции, демонстрируя тем самым высказанный автором данной статьи «долларовый парадокс». «Долларовый парадокс» утратит свое экономическое содержание только в том случае, если Россия и подавляющее большинство стран мира откажется от его использования. В реальности же статистика не показывает существенного падения роли доллара в международном обмене, и он остается валютой-гегемоном [62].

Опыт других стран мира в продвижении своих национальных валют в международную систему обмена, торговли, инвестиций, таких как Франция

(с французским франком), Германия (с немецкой маркой), Япония (японской иеной), Швейцария (швейцарским франком) показывает, что все эти попытки носили переменный успех. И если говорить об их жизненном цикле за рубежом, то они сначала, действительно, быстро закреплялись, увеличивали свою долю в международных обменных операциях, но потом быстро упирались в какой-то естественный предел и закрывались внутри своих стран. То же самое может произойти и с китайским юанем, который сейчас, действительно, наращивает свою роль в МВФС, но он, как и предыдущие попытки других стран, может также достичь некоторого максимума, выйти на плато, закрепиться на нем, а потом пойти на спад с последующей изоляцией внутри собственной национальной экономики или группы других дружественных стран, в частности БРИКС. В этом случае в долгосрочном периоде может опять подтвердиться долларový парадокс и его сохранение в качестве главенствующей валюты в мире.

На саммите стран БРИКС в августе 2023 г. в ЮАР было принято решение о расширении состава участников еще на 6 стран. В конце декабря 2023 г. одна из них, Аргентина отказалась участвовать в этой группировке, тем не менее БРИКС+ в расширенном составе стран-членов увеличивает численность населения блока с 41% до 46% от мирового, его доля ВВП в долларовом выражении по паритету покупательной способности выросла с 33% до 38%, доля в мировом экспорте товаров – с 20% до 23%. По сравнению с этой группировкой страны G7 в мировом населении имеют всего 10%, 29% от глобального ВВП, так же выраженного в долларах и с поправкой на ППС, и 29% мирового экспорта товаров, то есть лидерство наиболее промышленных стран сохраняется, главным образом, в сфере международной торговли. Особое значение имеет в связи с расширением БРИКС то, что с включением Ирана, ОАЭ (и в перспективе Саудовской Аравии) доли стран БРИКС в глобальном производстве нефти выросло с 20% до 32%.

Россия и Китай как участники БРИКС обладают потенциалом образования противовеса доминирующей позиции стран Запада, лидерство

которых до сих пор реализуется через глобальные институты, такие как МВФ, Всемирный банк и Совет Безопасности ООН. Тем не менее, расширение БРИКС вряд ли составит непосредственную угрозу существующему мировому порядку или повлечет за собой формирование антизападного блока. В частности, Бразилия и Индия пока продолжают пользоваться положительными сторонами своих отношений как с Западом, так и с Востоком. Между Китаем и Индией существуют многолетние споры по поводу приграничных территорий, а также в соперничестве за лидерство на Глобальном юге. Глобальный юг – новый термин, описывающий развивающиеся страны и страны с развивающимися финансовыми рынками [32].

Присоединение новых стран-членов к БРИКС может создать больше проблем, чем решений. Так, странам БРИКС будет сложнее приходиться к консенсусу. Включение Ирана, который, как и Россия, находится в условиях международных санкций, будет проблематичным для группы в целом с учетом натянутости отношений Ирана со всеми новыми членами БРИКС из Арабского мира. Участие Египта и Эфиопии тоже является проблемой ввиду неразрешенного конфликта между этими странами по поводу строительства ГЭС на реке Нил. Еще одна проблема стран БРИКС заключается в отсутствии формально действующих структур, таких как секретариат. Между странами БРИКС не существует торгового соглашения о зоне свободной торговли. На уровне БРИКС, например, большую роль играет Новый банк развития, созданный в 2015 г., но даже с учетом привлечения новых стран Республики Бангладеш, Египта и ОАЭ его размер остается достаточно малым по сравнению с крупнейшими международными банками развития. Отсутствие других институтов на уровне БРИКС будет усложнять процесс принятия скоординированных действий, будут возникать проблемы, связанные с разработкой новых платежных инструментов, каналов и механизмов торговли разными валютами [66].

Основную позицию за дедолларизацию в мировой экономике выступали и продолжают выступать первоначальные страны БРИКС. Их действия создают платформу для дискуссии по поводу потенциальной дедолларизации МВФС. Основными апологетами процесса дедолларизации в международном обмене, в международной торговле, инвестициях являются Китай, Россия и Бразилия, однако, несмотря на их усилия, по данным Банка международных расчетов, доллар является валютой, в которой учитываются почти 90% сделок с иностранной валютой, 85% сделок на рынках спот, форвард и своп. Около половины всей мировой торговли опосредуется в долларах США.

Потенциальная траектория развития МВФС может предполагать появление нового многополярного мира, где доллар США будет доминировать в Северной и Южной Америке, евро в Европе, китайский юань в Азии. Однако для достижения этого результата потребуются десятки лет, и в течение этого времени доллар будет продолжать оставаться мировой резервной валютой. Особо длительный срок потребуется на то, чтобы доллар потерял свою доминирующую долю на рынке международных финансовых сделок, и для этого также потребуются полная смена парадигмы и представлений о долларе, который многими странами до сих пор рассматривается как источник доверия, гарантий, устойчивости, особенно в периоды кризисов. В декларациях, опубликованных по результатам саммита в Йоханнесбурге в 2023 г. и Казани в 2024 г., не упоминается о введении коллективной валюты стран БРИКС, в ней основное внимание уделено вопросам двустороннего клиринга, подчеркивается значимость процесса стимулирования, использования национальных валют международной торговле и финансовых сделках между странами БРИКС и их ведущими торговыми партнерами [89].

В дополнение к этому в декларациях говорится о необходимости укрепления корреспондентских банковских сетей между странами БРИКС и механизмов расчетов в национальных валютах.

Цели стран-членов БРИКС по дедолларизации приобретут более реальный, действенный характер в том случае, если Саудовская Аравия (при условии присоединения к БРИКС в перспективе) и ОАЭ согласятся на обмен своей нефти на другие валюты кроме доллара, например, если они будут продавать нефть Китаю в юанях, а Индии в рупиях.

Тем не менее, несмотря на это, как Саудовская Аравия, так и ОАЭ пока никаких реальных действий в этом направлении не совершили. По всей вероятности, они не готовы пойти на дестабилизацию своих отношений с США и подрыв системы гарантий безопасности, которую для них создают США, также они опасаются за риски дестабилизации собственных экономик, которые крайне тесно переплетены с системой тезаврации нефтедолларов. Кроме того, национальные валюты этих стран до сих пор привязаны по жестко установленному курсовому соотношению к доллару США [98]. Их государственные инвестиционные или суверенные фонды созданы в долларах, резиденты имеют счета, страховку, социальное обеспечение, выраженные также в долларах.

В свою очередь, торговля иранской нефтью в иных валютах не приведет к новым изменениям в валютной структуре платежей за поставки нефти, поскольку нынешние покупатели энергоносителей из этой страны и так платят в валютах других стран, то есть не в долларах. Крупнейший покупатель иранской нефти – Китай расплачивается в юанях [85; 98].

Жизненный цикл национальной валюты США начался с момента его эмиссии еще до создания ФРС. Доллар США выпускался иногда несколькими наиболее авторитетными частными банками в Союзе североамериканских штатов. Как правило, штаты имели собственные деньги в обращении, и национальная валютная система Союза североамериканских штатов не имела единства, однородности по составу, в целом характеризовалась валютным хаосом, как в Советской России после революции и в годы Гражданской войны. В Союзе североамериканских штатов были совершены несколько попыток создания централизованной национальной валютной

системы во главе с центральным банком. Первую попытку совершил А. Гамильтон, министр финансов, однако созданная им система привела к очень сильному накоплению государственного долга, что впоследствии вылилось в одну из причин возникновения Гражданской войны в США, выразившихся в нежелании штатов с бюджетным профицитом платить по долгам штатов с бюджетным дефицитом на основе принципа солидарности через федеральный бюджет. Поэтому одним из положений нового времени после Гражданской войны был возврат к системе, при которой штат-должник сам отвечает за свои обязательства и может быть объявлен банкротом, как в период глобального финансового кризиса 2008-2009 годов несостоятельными стали 9 штатов, включая Калифорнию.

Несколько раз в истории США центральный банк ликвидировали. Так, в 1835 г. президент США Джонсон был вынужден прекратить работу центрального банка для решения проблемы долгов путем технического аннулирования. После окончания Гражданской войны было создано некое подобие центрального банка вновь, однако он преимущественно был создан и функционировал как межбанковский клиринговый центр. И только в 1913 г. был принят закон о создании ФРС, которая заработала с 1 января 1914 г. Доллар в это время был обеспечен золотом, как и большинство валют промышленно развитых стран мира. В этом же году началась Первая мировая война, и участие в ней США повысило международный авторитет государства, его национальной валюты, и цикл жизни национальной валюты США перерос за пределы границ в виде международного цикла жизни доллара через программы кредитования стран Европы, разрушенных войной, направленных на восстановление экономики и формирования военного присутствия сил США в Европе, а потом и для создания системы коллективной безопасности в Европе [72].

Международный цикл жизни доллара США зародился приблизительно ко времени окончания Первой мировой войны, когда страны Европы нуждались в восстановлении экономики после катастрофических дефицитов

и образования огромного государственного долга. Европе нужны были кредиты для преодоления экономического кризиса, борьбы с бедностью, безработицей, а также средства для подготовки к новой войне, потому что после Версальского мирного договора стало понятно, что Первая мировая война не решила противоречия между ведущими центрами мировой экономики, которыми к моменту начала войны были Великобритания, Франция, Германия, Россия, Австро-Венгрия, Турция [105].

Существенным водоразделом для международного жизненного цикла доллара стала Великая депрессия, которая началась в 1929 г. и спровоцировала мировой финансово-экономический кризис. Этот кризис усугубил нерешенные противоречия между центрами МВФС после Первой мировой войны и породил новые. В странах, проигравших в Первой мировой войне, прежде всего Германии, Италии, Австрии, победили нацистские партии, и началась Вторая мировая война за новый раздел мира. По внешней видимости Великая депрессия стала тестом для роли доллара в международном обмене. Казалось, что у этой валюты как международного средства обмена нет будущего, но разрушения Второй мировой войны, которые были более существенными, чем в период Первой мировой войны, потребовали не только средств для преодоления экономического кризиса, но и нужны были кредиты на восстановление инфраструктуры, и была высказана идея о необходимости создания банка развития, который бы специально занимался восстановлением Европы после войны.

Этим банком стал Международный банк реконструкции и развития (далее – МБРР), поскольку война, а еще до этого Великая депрессия, расшатала золотой стандарт, нужно было новое международное валютное соглашение и институт, который бы вмешивался в валютную систему того или иного государства в случае образования большого дефицита бюджета или дефицита торгового баланса, вызывавшие сильные колебания обменных курсов валют и дестабилизировавших МВФС [79].

Возникла идея создания Международного валютного фонда (далее – МВФ), которому поручили валютно-контрольные функции. Данные меры оживили интерес к доллару как валюте наиболее промышленного развитого эмитента в мировой экономике, и доллар США вышел на новый этап международного жизненного цикла.

Если на предыдущем этапе, в межвоенный период и до Великой депрессии доллар выполнял в МВФС и международном обмене преимущественно роль валюты международного кредита для узких целей стран Европы, то теперь, на новом этапе международного жизненного цикла доллара его роль в качестве инструмента международного кредита существенно расширилась, особенно за счет программ ленд-лиза, кредитов на восстановление инфраструктуры в рамках плана Маршалла, а также поскольку доллар был обеспечен золотом после решений Бреттон-Вудской конференции, его роль дополнилась выполнением функции мировых денег, единицы счета в международном обмене, эквивалента глобальной стоимости товаров.

Период после Второй мировой войны характеризовался для доллара безграничными возможностями экспансии на все новые и новые рынки ввиду отсутствия конкуренции ведущих стран Европы и Азии. Американский транснациональный капитал переходил за пределы национальных границ и сформировал вторую экономику США за рубежом. Некоторые экономисты говорят о том, что этот период в международном жизненном цикле доллара является временем долларовой гегемонии, которая стала ослабляться к середине 60-х годов в результате образования существенного дефицита платежного баланса США со странами остального мира и дефицитом бюджета вследствие роста госрасходов. Но на этом этапе международного жизненного цикла доллара его роль, на самом деле, скорее укрепилась в МВФС, и это укрепление проявлялось в формировании его гегемонии как единственной ключевой валюты международного обмена, поскольку даже с учетом возвращения определенной части золота из США во Францию, Японию, Германию в обмен на доллары в период 1965-1971 годы эти страны не смогли

накопить достаточного количества золотых запасов, чтобы восстановить собственный золотой стандарт.

Кроме того, к тому моменту потребности стран в ликвидных средствах для международного обмена были гораздо выше, чем до Первой мировой войны, поэтому восстановить золотое обеспечение как проект не представлялся реализуемым. Ведущие страны мира – крупнейшие экспортеры – стали в большей мере опираться на товарное обеспечение своих валют, репутационный фактор распознаваемости валют в мире как бренд, символ и логотип государства, которые в периоды кризиса становились ненадежными средствами защиты, и в отсутствии золотого обеспечения они дискредитировались и избегались мировым валютным рынком, отдававшим предпочтение доллару как наименее рискованному средству обмена среди всех необеспеченных золотом валют.

В начале 70-х годов кризис МВФС был усугублен невозможностью США выполнять обязательства, возложенные на них по результатам Бреттон-Вудской конференции, была отменена привязка доллара к золоту. Выходом из ситуации стало принятие нового международного валютного соглашения в 1976 г., на основе которого, в принципе номинально, до сих пор существует Ямайская валютная система. По внешней видимости доллар должен был утратить свою гегемонию. Однако после отмены обязательства США свободно менять доллар на золото и обратно спрос на доллар не только не сократился, он увеличился и усилил гегемонию доллара, поскольку он, помимо международного кредита, инфраструктурного финансирования, стал проникать во все большее количество сфер и областей мировых финансов и, главное, создавать новые сектора международного финансового рынка, например, международного рынка деривативов.

В частности, вследствие отмены свободного обмена доллара на золото и обратно произошел многократный рост валютного риска, который нужно было хеджировать для того, чтобы страны и международные корпорации могли продолжать участвовать в международном обмене в разных странах.

Механизмом хеджирования стал международный рынок деривативов, и поскольку другой, более надежной валюты по сравнению с долларом на тот момент не было (в начале 70-х годов еще не начался экспортный бум Западной Германии и Японии, поэтому немецкая марка и японская иена не могли выполнять роль валюты деривативных контрактов), то страны негласно договорились, что валютой деривативных контрактов будет также доллар.

Стремительный рост рынка деривативов вначале для целей международной торговли, а потом и для решения эгоистичных задач валютных спекулянтов, трейдеров, хеджеров повысили значение доллара, возложили на него реализацию новых функций, и вопреки ожиданиям потери гегемонии доллара она, напротив, только усилилась. В этот момент начинается формирование нового этапа международного жизненного цикла доллара, на котором он продолжил выполнять описанные выше функции и проник новые ниши, приобрел новые роли, когда стал валютой международных деривативных контрактов. Именно к этому же времени приблизительно следует отнести возникновение долларова парадокса, который заключается в том, что ожидание конца доллара создавало новый виток повышения интереса к этой валюте как к валюте страха перед будущим кризисом. Также, помимо всех прочих функций доллара, с начала 70-х годов на передний план выходит совершенно новый рынок международной ликвидности – рынок евродоллара.

Мировой энергетический кризис, который стал перманентным фактором шока для разных стран мира на протяжении 70-х годов, привел к тому, что страны-экспортеры энергоносителей стали формировать запасы долларовой ликвидности. А поскольку внутри этих стран не было возможностей прибыльных и эффективных инвестиций, а также по причине боязни смены власти, политического кризиса, коррупции они имели установку выводить полученные от продажи энергоносителей доллары на счета банков стран с развитой, стабильной экономикой, отдавая предпочтение странам Европы. В результате укрепился и значительно вырос сегмент евродоллара.

Поэтому доллар США приобрел новую дополнительную функцию – он стал валютой частных интересов отдельных стран мира, которые могли получать доллар США на оторванном от влияния эмитента, самостоятельном рынке евродоллара.

Получается, что новый этап международного жизненного цикла доллара стал характеризоваться тем, что его обращение в МВФС и в международном обмене стало независимым от воли и сознания эмитента – центрального банка США, и теперь какие бы ограничения не вводил Центральный банк США на использование доллара в мире, остановить его экспансию уже было невозможно. Возник парадоксальный феномен, когда, даже несмотря на желание ограничивать использование доллара хотя бы для того, чтобы снизить уровень внешней задолженности, МВФС и ее субъекты независимо от США самостоятельно создали вечный двигатель, своего рода долларовой *perpetuum mobile*, затормозить который не удастся до сих пор. Это происходит потому, что финансовый инжиниринг и финансовые инновации продолжают создавать для доллара все новые и новые функции и роли.

США же фактически остаются созерцателями работы этого вечного двигателя. С одной стороны, они не могут воспрепятствовать расширению и использованию доллара, потому что доллар на евро-долларовом рынке оказался в собственности частных интересов не американских ТНБ, которые могут использовать его на свой страх и риск для финансовой деятельности с прибылью для себя и по собственной воле. С другой стороны, действия этого вечного двигателя приносят определенные выгоды и прибыли для США, в частности ФРС получает сеньораж, то есть доход центрального банка от виртуальной эмиссии национальной валюты, поскольку с распространением новых платежных технологий и электронной записи отпала необходимость печатать бумажные доллары.

ФРС шла на эту виртуальную эмиссию сознательно и без угрозы распространения инфляции на территории страны-эмитента, поскольку

выпускаемые доллары предназначались для совершенно других стран и целей. США начали экспортировать свою инфляцию в мировую экономику.

Все эти тенденции развития происходят на современном этапе международного жизненного цикла доллара. Представленное диссертационное исследование поэтому исходит из гипотезы о том, что продолжение международного жизненного цикла доллара закономерно перейдет в еще одну фазу, характеризующуюся относительным падением использования доллара в международном обмене и закреплением на новой линии Фибоначчи и в новом равновесии МВФС, которая пока основана на долларе. Также диссертация исходит из идеи о том, что вопреки ожиданиям стремительного падения роли доллара в МВФС спецификой его международного жизненного цикла является то, что это падение может сопровождаться плавным переходом с одного уровня – линии Фибоначчи, закреплением на этом уровне и относительном продлении текущего этапа жизненного цикла с последующим новым падением или коррекцией на более высокой линии с учетом возможного повышения роли доллара в МВФС в долгосрочном периоде [60].

В продолжение анализа жизненного цикла доллара следует сказать, что маркетинг как наука доказал, что любой товар обладает собственным жизненным циклом. Товар рождается, то есть его изобретают, придумывают для него стратегию выхода на рынок. Если он начинает пользоваться спросом, то жизненный цикл продолжается, и начинается рост продаж. Далее спрос насыщается, потребность в этом благе удовлетворяется, уровень продаж выходит на плато, достигает максимума, и далее товар начинает постепенно уходить с рынка, то есть происходит его гибель. В дальнейшем аналитики Бостонской консультативной группы (далее – БКГ) на базе этого закона о жизненном цикле продукта разработали собственную концепцию жизни товара на рынке. Они построили матрицу, которую впоследствии стали называть матрицей БКГ. Эта матрица разделена на четыре квадранта, и каждый из квадрантов занят определенной категорией товара, которой

располагает фирма, и один или несколько из ее товаров может находиться в какой-то момент времени в том или ином квадранте [60].

Левый нижний квадрант матрицы БКГ занимают «дикие кошки» – товары, о которых рынок совершенно не знает, и фирма сама не знает, как потребитель отреагирует в случае его появления на рынке. Эти товары получили такое название, поскольку в них содержится потенциал стремительного, неожиданного прыжка. «Дикая кошка» может превратиться в очень популярный товар, брендовый товар, который займет верхний левый квадрант и определяется как «товар-звезда». «Звезда» наращивает темп продаж и переходит в верхний правый квадрант, где размещаются товары – «дойные коровы». Эти товары могут очень долго продаваться на рынке, принося фирме максимальную прибыль. Эту прибыль фирма направляет на разработку новой «дикой кошки». И после того, как товар умирает, переходя в четвертый нижний правый квадрант, цикл повторяется заново. Этот четвертый квадрант специалисты БКГ решили назвать «собаками» [60].

Идея данного диссертационного исследования заключается в том, что деньги – это специфический товар, который имеет собственный жизненный цикл, похож на жизненный цикл обычного товара, удовлетворяющего какую-то одну потребность. Поскольку деньги – это тоже товар, который удовлетворяет все потребности человека и просто является более организованным и более сложным, то он обладает специфическим жизненным циклом, то есть имеется в виду, что национальная денежная единица рождается, укрепляется на национальном денежном рынке, если потребитель считает ее для себя удобной, надежной, рассматривает ее в качестве средства сбережения, накопления, платежа, в дальнейшем, когда государство почувствует, что оно уже может использовать эту единицу в ущерб потребителю и в угоду себе, пользуясь достигнутой репутацией валюты и монополией на ее эмиссию, начинает использовать ее в собственных интересах, получая от этого сеньораж, используемый для обслуживания своих целей. То есть фактически деньги из «звездного» специфического товара

превращаются в специфическую «дойную корову», за счет которой государство кормится, начинает масштабно выпускать облигации в этой валюте, продавать их за рубеж, задействуя все новые и новые способы максимизации полезного эффекта для себя.

На каком-то этапе пользователи этой валюты понимают, что деньги потеряли былую покупательную способность, и их реальную стоимость съела инфляция. В экономике это называется порчей денег, и специфика денег как специфического товара в отличие от обычного товара состоит в том, что плохие деньги начинают вытеснять хорошие.

Если улучшений в денежной системе не происходит, деньги гибнут, и необходима эффективная денежная реформа. Государство может либо реанимировать существующую денежную единицу. Например, до Второй мировой войны был распространен способ золотого обеспечения. Сегодня некоторые страны деноминируют свои денежные единицы за счет увеличения масштаба цен. Деньги, которые потеряли свою покупательную способность, становятся своего рода «собаками», используя терминологию БКГ. Любая национальная денежная единица проходит эти этапы на уровне макроэкономики. В частности, российский рубль, американский доллар переживали в своем развитии этапы взлета, реанимации и реставрации.

Представленное диссертационное исследование предполагает, что, помимо внутреннего национального цикла, деньги могут выходить за пределы национального государства и превращаться в международное средство платежа, глобальный эквивалент стоимости, в котором выражаются курсы (цены) всех остальных валют. Процесс, в результате которого валюта выходит за пределы страны-эмитента, называется интернационализацией. В частности, американский доллар осуществил подобную интернационализацию преимущественно со второй половины XX века, когда начался международный жизненный цикл доллара.

Одним из первых на существование международного жизненного цикла обратил внимание Р. Вернон. В 1965 г. он опубликовал статью,

где описывал этот феномен. Вернон констатировал, что большинство новых товаров – «звезд» выходили сначала на американский рынок [83], обеспечивая доллару преимущества по сравнению с другими валютами за счет технологического разрыва.

Здесь товар проходил классические стадии, как описано в матрице БКГ, и далее, поскольку этот товар в странах второго и третьего мира мог быть новым, американские ТНК активно продавали их, вначале на рынках прочих развитых стран, а затем и на рынках стран третьего мира. В результате жизненный цикл устаревшего в Америке товара пролонгировался (реанимировался) несколько раз, принося прибыль американским компаниям. Доллар как специфический товар – глобальный эквивалент стоимости, в котором по методу кросс-курсов выражаются все остальные валюты мира, также на определенном этапе своего развития пересек границы США и вышел на мировой рынок, и сегодня доллар на языке матрицы БКГ, стал «дойной коровой». Смерть доллара будет зависеть от возникновения точки невозврата, при которой ни пролонгация, ни реставрация уже будут невозможны.

В своей книге «Золото и серебро: скрытые тайны денег» (2015 г.) М. Малоуни развивает идею Вернона применительно к жизни отдельно взятого государства и формулирует семь ступеней развития империи. Он проанализировал историю взлетов и падений древних цивилизаций – Древнего Рима и Древней Греции – и пришел к выводу о том, что эти культуры и цивилизации имеют свое начало и закономерный, неизбежный, детерминированный факторами, независимыми от воли и сознания ни домохозяйств, ни фирм, ни правительства, конец. Семь ступеней развития империи представляют собой долгосрочный цикл изменения качества денег при переходе от денег высокого качества к деньгам большого количества и возвращению к деньгам высокого качества. Этот цикл проходит семь этапов, и седьмой этап заканчивается возвращением к золотому или серебряному обеспечению девальвированных денег.

На первом этапе империя вводит качественную денежную единицу, подкрепленную либо золотом, либо серебром или другими драгоценными металлами.

На втором этапе в ходе социально-экономического развития империя начинает брать на себя все больше функций и наращивать государственный долг, строит дороги, здания и сооружения, прочую инфраструктуры, и на это уходят большие суммы из бюджета. Частные компании реализацию этих проектов взять не могут в связи с рисками банкротства, а государство принимает на себя эти задачи за счет дефицитного финансирования.

На третьем этапе бурное экономическое развитие империи выливается в политическое влияние, международный авторитет, и для поддержания своего политического влияния, особенно за рубежом (а империя – по определению это государство, которое проводит активную экспансионистскую политику расширения границ), начинает выделять все больше и больше средств на непроизводительные цели: национальную оборону, вооружения, амуницию, боеприпасы и т.д.

На четвертой стадии империя достигает такого уровня расходов на решение социальных, общественных, военных задач, при которых этот рост превращается в экспоненциальную тенденцию.

На пятом этапе финансирование войны как непроизводительный вид деятельности приводит к перераспределению богатства в обществе, денежная масса разрастается путем порчи денег, переплавки с добавлением примесей или выпуском бумажных денег, как в XX веке после Первой и Второй мировых войн. Бумажные деньги можно создавать в неограниченном количестве. Например, после Первой мировой войны Веймарская республика пыталась погасить свои долги по контрибуциям странам Антанты за счет печатного станка, в результате чего к 1923 г. немецкие деньги (рейхсмарки) так сильно обесценились, что началась гиперинфляция, валютный обменный курс устанавливался два раза в день. Дело дошло до того, что у Рейхсбанка (Центрального банка Веймарской Республики) сначала закончилась краска

для нанесения специальных денежных знаков и символов, и он начал печатать денежные знаки и реквизиты номинальной репрезентативной стоимости только на лицевой стороне купюры, а обратная сторона была пустой. Потом закончилась бумага, и деньги начали печатать на полиэтилене.

На шестом этапе раздутая денежная масса в империи сопровождается масштабной потерей покупательной способности. Население моментально это чувствует, поскольку на покупку товаров жизненной необходимости резидентам с каждым разом приходится тратить все больше и больше денег. Нация постепенно теряет доверие к валюте, а валюта одновременно является кредитом доверия правительства, которое формирует долг в этой валюте.

На седьмом этапе пользователи начинают отказываться от девальвированной валюты в пользу драгоценных металлов и прочих материальных ценностей. В Германии и Австрии после поражения во Второй мировой войне деньги обесценились настолько, что ходовой валютой становились товары первой необходимости, в частности табак. Курс национальной валюты переходит в стадию свободного падения, золото и серебро резко увеличиваются в цене. На покупку золота и серебра требуется все больше денег, созданных в стране. Эта ситуация позволяет осуществить масштабное перераспределение богатства в пользу граждан, которые опередили в этой гонке других, то есть покупали золото и серебро, когда они были относительно дешевыми.

Если деньги или валюта проходят этапы жизненного цикла, как и всякий другой товар, то такой же жизненный цикл может проходить МВФС, в основе которой лежит данная валюта. Особенность жизненного цикла МВФС заключается в том, что на определенном этапе развития роль ключевой валюты играли золото и мировые деньги, выраженные в золоте. И в ходе развития циклов МВФС происходила смена одной валюты на другую. Формирование современной МВФС относится к концу 60-х годов XIX века. Совмещая динамику развития МВФС, например, с Большими циклами Н.Д. Кондратьева, видно, что на момент подписания Парижского договора

о золотом стандарте в 1867 г. имел место второй цикл больших волн Кондратьева, который начался около 1850 г. и продолжался до середины 90-х годов XIX века. Это был период масштабного железнодорожного строительства практически на всех континентах. Это также был расцвет Британской империи и британского фунта стерлингов как ключевой валюты международного обмена. В России в 1897 г. была проведена денежная реформа под руководством С.Ю. Витте, в результате которой в России было введено золотое обеспечение рубля, и также начался период экономического подъема.

Подъем в экономике России полностью совпадает с третьим циклом больших волн Кондратьева, который продлился до конца Второй мировой войны и первых послевоенных лет. В этот период система золотого стандарта претерпевает значительную трансформацию. Пиком развития системы золотого стандарта следует считать 1913 г., последний год перед началом большой империалистической войны, которая породила, в свою очередь, Вторую мировую войну и Великую отечественную войну. И эти глобальные конфликты положили конец системе золотого стандарта в связи с колоссальными военными расходами воюющих держав, девальвации денег, всеобщего бедствия. Система пыталась выжить, в частности, в результате Женевской конференции 1922-1923 годов, когда золотой стандарт продолжил свое существование в более ограниченной форме, но золотое обеспечение денег тогда сильно уменьшилось. Некоторые страны, включая Германию и Австрию, вообще не могли обеспечивать золотом свои национальные валюты, не могли ввести золотое обеспечение. СССР удалось сделать это частично в результате введения золотого червонца. Вторая мировая война стала для золотого стандарта ударом, от которого она уже не смогла оправиться.

К этому времени начинается четвертый цикл больших волн Кондратьева, который продолжался до середины 80-х годов XX века. Для МВФС этот период характеризовался принятием Бреттон-Вудского

соглашения и созданием новой международной финансовой архитектуры. Были созданы ООН, МВФ, МБРР. Произошла смена лидеров. Британская империя постепенно к этому времени утратила свою главенствующую позицию в мире и уступила роль центра в мировой экономике США. Этот же период был ознаменован экспансией американского транснационального капитала, появилось ядерное оружие как фактор сдерживания. Глобальных войн не стало, однако широкое распространение получили локальные, региональные войны и конфликты, включая, войну в Корее в 1950 г., Кубинский ракетный кризис 1959 г., война во Вьетнаме 60-70-х годов. Мировая экономика была потрясена серией нефтяных кризисов 70-х годов, рост цен на нефть привел к поступательной динамике накопления золотовалютных резервов стран-экспортеров стратегических ресурсов. К этому же времени относятся распад Бреттон-Вудской системы, принятие нового международного валютного соглашения, в результате которого система ограниченных колебаний валютных курсов превратился в режим свободного плавания. Доллар больше не участвовал в прямом размене на золото и обратно, и, хотя официально Бреттон-Вудская система к этому времени исчерпала свои ресурсы, институты, которая она положила в основу этой системы, продолжают работать и ныне.

Самым серьезным испытанием для СССР в это же время стала война в Афганистане 1979-1989 годов. Эта война, продолжая логику семи ступеней развития империи, М. Малоуни стала точкой, которую впоследствии назовут точкой невозврата. После этого начался необратимый процесс распада Советского Союза. Экспансия американского капитала к этому времени стала упираться в естественные границы, поскольку дальше начиналась территория мирового социалистического лагеря, куда американскому капиталу и доллару прямой путь был закрыт.

И новый виток экспансии доллара случится уже в следующем цикле. К середине 80-х годов четвертый цикл больших волн Кондратьева закончился, и к концу 80-х годов начинается пятый цикл, окончание которого условно

относится к периоду глобальной эпидемии коронавируса, коронакризиса, масштабной цифровой трансформации общественных и производственных отношений, серьезных перемен в технологиях ведения войны. На рубеже XX-XXI веков процесс глобализации приобретает всеобъемлющий характер, происходит интенсификация экспансии американского, европейского, японского капитала в страны бывшего социалистического лагеря. Этот же период в современной литературе стали называть периодом гиперглобализации ввиду тенденций, противоположных открытости и либерализации. Поскольку движущей силой глобализации были, прежде всего, американские ТНК, то на это же время приходится апогей долларowego могущества.

Гипотеза Малоуни о семи этапах развития империи подтверждается в ходе дальнейших событий, поскольку после террористических актов 11 сентября 2001 г. в США начинается акселерация военного присутствия США и стран НАТО на Ближнем Востоке и в других странах, происходит экспоненциальный рост госрасходов с уклоном на военную сферу, доллар продолжает тут свою экспансию, подминая под себя все большее количество стран-неконформистов через механизм долларизации. С наступлением коронавируса долларовая экспансия вышла на новый уровень, сопровождаясь еще большим увеличением госдолга США и всеобщим кризисом международной задолженности [85].

Пытаясь осознать состояние современной МВФС, ученые вступают в территорию вероятностей. Во-первых, в еще большей степени подтверждается гипотеза семи этапов развития империи. Во-вторых, заканчивается пятый цикл больших волн Кондратьева, и эти два фактора с определенной долей вероятности могут являться стартовым моментом для образования точки невозврата, то есть это означает, что к первой половине 20-х годов XXI века экспансия доллара, возможно, вышла на плато, и в наши дни может приближаться к пиковому значению, после которого потенциально может начаться постепенное убывание доллара как мирового глобального

эквивалента стоимости, в котором выражаются стоимость всех валют мира. Но закат доллара может быть весьма длительным процессом, поскольку, опираясь на идею Фибоначчи, доллар может опуститься на более низкую ступень, зафиксироваться на ней и продолжать функционировать наряду с появлением и усилением роли других отдельных параллельных валют, например китайского юаня или гипотетической валюты стран БРИКС, а, может быть, в какой-то момент доллар совершит новый скачок, выйдет на более высокую линию Фибоначчи, вновь оттесняя конкурентов, и зафиксируется на ней на неопределенный срок [52].

Подобные идеи циклического развития товаров, рынков, финансов, валют высказывались многими учеными, финансистами. Один из профессиональных участников финансового рынка, Дж. Темплтон (Великобритания), описал поведение рынка на повышательной траектории при господстве быков на бирже следующим образом: бычьи настроения на бирже рождаются в условиях пессимизма, нарастают под влиянием скепсиса, созревают на оптимистической волне и отмирают на стадии всеобщей эйфории.

Синтез идей матрицы БКГ и представлений Темплтона о цикличности финансового рынка позволяет построить новую матрицу развития биржевого товара, а именно: биржевой товар – доллар для мировой экономики и международного валютного цикла родился в условиях пессимизма Великой депрессии (левый нижний квадрант), начал расти тогда, когда финансовый мир, где господствовали британские финансисты, смотрел на доллар со скепсисом (левый верхний квадрант), далее доллар начал созревать в условиях оптимизма на волне гиперглобализации (верхний правый квадрант), и умирание доллара может произойти в рамках продолжительного периода эйфории в условиях геополитического противостояния ведущих мировых держав (правый нижний квадрант). Эйфория состоит в том, что после окончания эпидемии субъекты начали использовать нерастраченный капитал, накопленный в период интенсивного кредитно-денежного

и налогово-бюджетного стимулирования. Этот капитал стал использоваться не только для массовой покупки тех или иных материальных благ, услуг, включая возможности путешествовать, пересекать границы многих стран, но и на покупку разнообразных финансовых активов, вызывая рост курсов акций и капитализации [62].

Несмотря на то, что эта эйфория сдерживается дроблением стран на дружественные и недружественные, ограничительной политикой дорогих денег, существует еще одна сторона данного процесса, которая часто развивается параллельно, а именно: психологическое состояние агонии, когда субъекты стремятся нагнать упущенные возможности, охватывая все сферы жизни. В 2024-2025 годы эта финансовая эйфория дополнилась возобновлением активного роста наиболее спекулятивной части мирового финансового рынка – сектора криптовалют и криптоактивов.

Доллар тоже может находиться в таком же состоянии агонии. Он пытается восстановить упущенные возможности, утраченные позиции, действуя парадоксально и вопреки традиционной классификации и периодизации жизненного цикла валюты как международного средства платежа и международных резервов, где доллар вначале был валютой-гегемоном, потом стал ключевой валютой, трансформировался в ведущую валюту и, в конечном счете, сохранит за собой статус одной из наиболее крепких валют в современной МВФС наряду с валютами других стран, вместо того чтобы самоликвидироваться как геоэкономическая реальность. В связи с этим допустимо высказать предположение о существовании жизненного цикла доллара, в который входят следующие этапы:

— что доллар сначала был «дикой кошкой» (некоторые специалисты на финансовом жаргоне называют его «пантерой»), когда поведение доллара характеризовалось возможностью совершить быстрый бросок, что он и сделал к концу Второй мировой войны;

— когда британский фунт стал утрачивать свои позиции, и началась экспансия американского капитала, доллар превратился в «звездную валюту»;

— после распада Бреттон-Вудской системы за счет особой популярности в развивающихся странах доллар превратился в «дойную корову»; этот момент как раз и есть время становления доллара как валюты гегемона, в подтверждение существования долларова парадокса, который заключается также в том, что в условиях кризиса доверия способности США отвечать по долговым обязательствам происходит рост курса доллара по отношению к ведущим валютам мира, его проникновение в новые ниши финансовых рынков, в частности в сферу криптовалют, которые для повышения привлекательности для инвесторов включают доллар в механизм ценообразования с целью снижения волатильности и повышения доверия;

— выполнение условий долларова парадокса не снижает ценности выводов об особом характере стадийного развития международного жизненного цикла доллара, так что на последней стадии, когда доллар потенциально начнет выбывать из международного обмена, превратится в валютный товар – «собаку», доллар по-прежнему будет сохранять определенную нишу международного или регионального обмена, будет пользоваться репутацией относительно надежного средства платежа и сохранения стоимости капитала, продолжая свое существование как одна из ведущих валют, хотя и на более низкой линии Фибоначчи [62].

В ходе исследования в параграфе 2.3 влияние доллара анализируется с точки зрения парадокса при соотнесении событий реальности и желаемых результатов со стороны субъектов процесса дедолларизации. Долларовый парадокс проявляется в том, что вопреки пессимистичным сценариям развития и усугубления проблем американской экономики роль доллара не падает, а наоборот закрепляется на нынешнем уровне, текущей линии Фибоначчи. Кризисогенность в экономике многих стран мира вызывает страх инвесторов потерять свои капиталы, вследствие чего они вынуждены под влияние этого страха продавать активы, выраженные в прочих валютах, и приобретать активы, выраженные в долларах США. Далее, поскольку в МВФС растут валютные риски, требуются все новые инструменты

хеджирования, которыми, как правило, выступают деривативы. Деривативы, в свою очередь, во многих примерах и обстоятельствах номинируются в долларах, валюте, обеспечивающей как сам ход биржевых торгов, так и работу внебиржевого рынка. Также следует отметить, что поскольку декарбонизация требует новых инвестиций, нужны и большие кредитные ресурсы, которые в достаточном количестве существуют в США и которые также предоставляются в долларах.

Выводы по главе 2

В результате всестороннего анализа роли доллара на международном рынке кредита было установлено, что долларовые активы, кредиты, займы, международные облигации все больше вращаются в рамках системы частных транснациональных банков и аккумулируются в их капитале. Концентрация долларовых активов в офшорных зонах и в виде рынка евродолларов – достаточно изученный и известный феномен в МВФС. Однако принципиально новым является обстоятельство, в соответствии с которым частные транснациональные долларовые активы начали в абсолютных величинах перевешивать официальный капитал государственных образований и международных финансово-экономических организаций. Эта тенденция особенно ускорилась после глобального финансового кризиса 2008 г. и связана с реформой МВФС на базе введения жестких требований к предоставлению внешнего финансирования МВФ, Всемирного банка, прочих институтов развития, и субъекты международного обмена во избежание декларации целей использования капитала стали все чаще прибегать к частному капиталу транснациональных банков. Это позволяет утверждать, что МВФС эволюционирует путем перехода на систему отношений, где ведущую роль начинает играть симбиоз неофициальных структур, сконцентрированных в руках транснационального финансового капитала, и государственный суверенный капитал.

В дальнейшем диссертация затрагивает одну из самых обсуждаемых в экономической литературе тем – снижение роли доллара в МВФС за счет

падения его доли в составе международных резервов в иностранной валюте. В ходе исследования установлено, что в научной среде нет единого мнения о том, насколько существенно мировое влияние доллара через присутствие в резервах стран мира, а также нет достоверной статистики по всем странам мира о непосредственном составе валютных резервов в разрезе по каждой значимой для МВФС валюте. Главная проблема заключается в отсутствии открытых источников статданных, которые бы давали четкую разбивку на долларовые резервы и резервы в ряде других валют. Автор использовал имеющиеся статданные и с помощью математического метода осуществил попытку установить изменение доли доллара за последние десять лет как период, ставший наиболее острым для сохранения долларом своих позиций в МВФС в связи с глобальным кризисом, волнами санкций, энергокризисом, пандемией и геополитическим противостоянием сверхдержав.

Автор установил, что изменения доли доллара происходят за счет диверсификации портфелей центральных банков ведущих стран мира, и падение доли доллара в резервах одних стран компенсируется их увеличением в резервах других. Также, по мнению автора, эти изменения необязательно являются результатом предпочтения доллару каких-либо других альтернативных валют. Напротив, исследованные факторы, влияющие на роль доллара в мире, могут приводить увеличению доли доллара в резервах отдельных стран, компенсируя его сокращение в резервах других.

В ходе анализа особенностей развития доллара на современном этапе МВФС удалось выделить этапы его международного жизненного цикла. Прежде всего, импульсным фактором выхода доллара на международную арену послужил кризис и послевоенная разруха сначала в результате Первой, а потом Второй мировых войн. Американские программы кредитования стран Европы, ленд-лиза и прочей финансовой, гуманитарной и военной помощи, обеспечили выход и закрепление доллара в процессе перехода от золотого стандарта к долларовому как основа современной МВФС. Ведущая на тот момент валюта – фунт стерлингов – постепенно утратила свои позиции, уступив функции

мировой валюты доллару США. В дальнейшем расширению влияния доллара способствовали Бреттон-Вудские соглашения, закрепившие институциональный фундамент мирового влияния доллара.

Экспансия американского капитала, технологий, товаров на мировой рынок создали гегемонию американской экономики практически во всех сферах общественной жизни, и поскольку новейшие товары появлялись сначала в США, их надо было покупать в долларах, а сами доллары приходилось покупать в обмен на золото или через механизм мировых товарных рынков. В результате США накопили существенные запасы золота, подводя дополнительный фундамент гегемонии доллара в МВФС. Отказ от прямого и свободного размена доллара на золото и обратно привел к ликвидации привязки мировых денег к золотому содержанию, вызывая взрывное развитие инфляционных, девальвационных, валютно-финансовых и прочих рисков, хеджировать которые выгоднее всего было в самой ликвидной на тот момент валюте – долларе США.

В ходе исследования доказывается, что на пути кризисов и вызовов доллар постоянно находит изобретательные подходы к выживанию, плавно адаптируясь к кризисной обстановке и за счет нестабильности в других странах укрепляет собственную стабильность. Другие страны на том или ином этапе своего развития пытались воспользоваться американским опытом интернационализации валюты, но в какой-то момент времени понимали, что дальнейшая интернационализация их валют без твердого товарно-материального обеспечения золотом или другим стратегическим ресурсом создаст больше рисков для них, обязательств перед внешним миром, спекуляций и негативных эффектов для национальной экономики, чем выгод и преимуществ, и таким образом добровольно отказывались от дальнейшего преследования целей интернационализации своих валют в пользу гегемонии доллара, что автоматически приводит к укреплению позиций доллара в МВФС и пролонгации его международного жизненного цикла с учетом существования долларова парадокса.

Глава 3

Проблемы и перспективы мировой валютно-финансовой системы

3.1 Кризис мировой валютно-финансовой системы: признаки, этапы, пути преодоления

Эволюция МВФС осуществляется под влиянием следующих процессов: структурного кризиса, растущего разрыва между реальным и финансовым секторами мировой экономики, обострения проблемы международной задолженности. В таблице 1 представлена динамика международной задолженности с учетом основных составляющих. В периоды финансового кризиса происходит рост долгового бремени для государства, производящих фирм и домохозяйств.

Финансовый кризис, как правило, сопровождается образованием дефицита ликвидности на рынке спекулятивного капитала, к которому в последнее время стали относиться не только фондовые, но и мировые товарные рынки: нефти, газа, цветных металлов, сельхозпродукции. Проявлением этих тенденций является нарастание дефицита реальной товарной массы, которая, в свою очередь, создает эффект инфляционной спирали.

С начала второго десятилетия XXI в. финансовый кризис прошел следующие основные этапы:

— кризис, вызванный последствиями эпидемии коронавируса, характеризовался значительным падением цен на энергоносители и значительным падением потребительского и инвестиционного спроса [32];

— кризис, связанный с формированием перебоев с поставками по глобальным логистическим цепочкам, что подорвало мировую торговлю и сопутствовало росту цен;

— кризис, который начался как реакция на подавление побочных эффектов в национальной экономике, сложившихся в результате сверхгибкой кредитно-денежной и чересчур стимулирующей налогово-бюджетной политики; основная реакция имела место со стороны центральных банков ведущих стран мира, которые для снижения инфляции стали резко увеличивать ключевые ставки;

— кризис, вызванный истерикой на мировых финансовых и товарных рынках, как реакция на шок специальной военной операции стал дополнительным фактором разворачивания спирали инфляции. Несмотря на то, что эта операция сработала как шок, она является косвенным фактором разворачивания этой спирали. Намного большее влияние на этот процесс продолжает оказывать масштабная эмиссия денег в развитых странах и заторможенная реакция центральных банков на первоначальных этапах роста цен [2].

Под влиянием этих и некоторых других факторов МВФС приобрела яркие признаки структурного кризиса [3]:

— вырос спрос на валюты развивающихся стран, особенно богатых природными ресурсами, которые легли в основу товарного обеспечения стоимости этих валют;

— произошло снижение спроса на валюты промышленно развитых стран ввиду спекулятивной природы обеспечения стоимости денег и высокого уровня задолженности;

— формирование многополярной, многополюсной МВФС на основе денежных единиц, имеющих реальное, товарное или стратегическое обеспечение.

Современный кризис охватывает не только мировые финансы, но и мировую торговлю. Кризис в мировой торговле характеризуется:

— ростом числа нарушений правил Всемирной торговой организации (далее – ВТО) странами-членами по причине дискредитации ее авторитета со стороны США;

- торговым эмбарго и ограничение свободы передвижения товаров;
- фактическим приостановлением работы механизма мирного разрешения коммерческих споров на уровне ВТО;
- кризисом доверия стран-членов в отношении наднациональных торговых и финансовых институтов ввиду того, что страны-члены вынуждены лавировать между центрами силы мировой экономики – Китаем, США и ЕС [42].

В конце XX века среди экономистов господствовало мнение о том, что кризис МВФС можно преодолеть за счет режима плавающих валютных курсов. На первоначальных этапах функционирования режима плавающих валютных курсов складывалось впечатление, что они оказывают стабилизирующее влияние на экономику стран мира, предоставляя им больше свободы действий в реализации макроэкономической политики. Однако впоследствии национальные правительства и международные организации стали злоупотреблять этой свободой и выходили за рамки дозволенного, например, наращивали госдолг. Они проводили политику, ориентированную на удовлетворение избирателей, особенно в периоды предвыборных кампаний, в результате чего были предприняты меры для стимулирования конкурентоспособности, обеспечения стабильности цен и стимулирования либерализации торговли. Однако это в итоге увеличило неравенство в доходах, усугубило проблемы безработицы и привело к финансовой неустойчивости.

Трансформация МВФС вызвана и изменением структуры, необходимостью снижения транзакционных издержек функционирования международной экономики и международных финансов. Так, одним из результатов промышленного переворота стало установление золотого стандарта, а распространению массового промышленного производства, характерного для промышленной революции, предшествовали Первая и Вторая мировые войны, завершившиеся установлением сначала золотослиткового и золотодевизного стандарта в рамках Генуэзской валютной

системы, а затем золотодолларового стандарта в Бреттон-Вудской системе. Всеобщая компьютеризация как отличительная черта информационно-телекоммуникационной революции сопровождалась распадом социалистического блока стран и переходом от золотодолларового к мультивалютному стандарту [5].

Однако неоднократно в периоды кризисов МВФС возникал дефицит долларовой ликвидности, который приводил к укреплению роли доллара в мире и формированию ее основного признака как доллароцентричной. К началу XXI века к существующим проблемам МВФС добавилось то, что доллароцентричная система не отражает растущего веса развивающихся стран, прежде всего Китая в реальном секторе глобальной экономики.

Все эти тенденции перемежались с периодической критикой в адрес МВФ, поэтому в МВФС сложился антагонизм перманентной слабости доллароцентричной МВФС и преобладающей роли доллара как международного средства ликвидности в период масштабных кризисов.

Реформа МВФС, по мнению многих ученых, может развиваться по следующим сценариям.

Первый сценарий возникновения наднациональных денег возвращает отечественных ученых к идеям Дж.М. Кейнса о создании наднациональной валюты, эмиссия которой не зависит от децентрализованного функционирования национальных центральных банков. В этом сценарии центральный банк частично уступает свою эмиссионную политику и переводит ответственность за выпуск наднациональной валюты соответствующему наднациональному органу – кредитору последней инстанции группы стран в случае децентрализации национальных валютных систем.

Второй сценарий предполагает ремонетизацию золота. Этот сценарий восходит к идеям Р. Манделла о создании мировой валюты на базе корзины трех валют – доллара, евро и йены, впоследствии замененной юанем, с последующей конвертацией в золото. В связи с ограниченным

предложением золота необходимо ужесточение контроля над денежным предложением наднационального центрального банка.

В свете создания наднациональных денег ожидается значительное изменение роли и функций МВФ, включая расширение его полномочий и превращение в мировой центральный банк, что приведет к его независимости от участия стран-членов в уставном капитале. При этом МВФ в качестве структуры, гарантирующей потенциальную новую мировую валютно-финансовую систему, должен быть наделен полномочиями регулирующего и контрольного органа, чтобы добиваться соблюдения всеобщих правил, обеспечивающих гармоничное сосуществование стран в рамках одной системы с учетом структурных и конъюнктурных особенностей и тенденций развития. Этот сценарий также рассматривает возможность существенного увеличения эмиссии *SDR*. Поскольку страны сегодня не готовы отказаться от использования *SDR* в качестве резервного актива, *SDR* продолжает играть важную роль как альтернативная валюта по отношению к доллару и является ключевым элементом в создании наднациональной валюты в рамках МВФ [45].

Сценарий ремонетизации золота, а свою очередь, предусматривает усиление глобального регулирования. Усиление резервной функции золота сегодня широко обсуждается в экспертных кругах. Например, банковские правила Базель-3 в отношении достаточности капитала, вступившие в силу с 29 марта 2019 г., рекомендуют повысить роль золота как резервного актива в МВФС. Если правила Базель-2 позволяли банкам учитывать в своем капитале золото как актив в размере 50% рыночной стоимости, то новые правила рекомендуют учитывать его полную рыночную стоимость. Золото, таким образом, уравнивается в статусе с двумя высшими категориями средств банка – наличными и безналичными деньгами и казначейскими облигациями США, которым присваивается высший инвестиционный рейтинг [130].

Новую формулу расчета достаточности капитала следует рассматривать как важный шаг для потенциальной демонетизации золота.

Помимо переосмысления монетарного характера золота, в научных кругах идут дискуссии по созданию суверенных денег, которые могут привести к переходу на квази-золотой стандарт. Этот стандарт закрепляет исключительные права на создание денег у центральных банков, отобрав у коммерческих банков возможность создавать деньги через депозиты.

Следует отметить, что реализация данного сценария представляется маловероятной, учитывая лобби со стороны институциональных субъектов современной системы кредитных денег, а также представителей крупнейших транснациональных конгломератов. Тем не менее, в работах кафедры мировой экономики и мировых финансов Финансового университета отмечается, что данный сценарий возврата золоту монетарных функций и реализации на практике системы суверенных денег следует учитывать по следующим основным причинам:

— усиление роли Банка международных расчетов как координатора международной деятельности крупнейших центральных банков и статуса золота как резервного актива;

— наличие успешных результатов тестирования модели суверенных денег на экономике США, проведенного при помощи компьютерного моделирования специалистами МВФ в 2012 г.;

— ввиду популяризации данных идей авторитетными специалистами, включая А. Гринспэна, М. Кинга и В. Констанцио, следующий сценарий предполагает эмиссию цифровых валют; эта форма денег существует наряду с национальными денежными единицами, контролируруемыми центральными банками, и неконтролируемыми в виде стэйблкоинов [136].

Как отмечает Кузнецов А.В., интерес к цифровым валютам обусловлен не только технологическими трансформациями, но возможным устранением действующих дисбалансов в МВФС. Место доллара в этой МВФС могут занять многочисленные инновационные деньги, основанные на больших данных, которые уже получили название новых валют оцифрованного мира. В случае реализации этого сценария существует угроза утраты

государственного контроля над глобальными финансовыми потоками в результате формирования многочисленных, разрозненных финансовых систем, управляемых высокотехнологичными монополиями, теоретически способных подорвать основы межправительственных соглашений, действующих на базе МВФ на поддержание статуса доллара США [40].

Риски денационализации и децентрализации денежных систем обуславливает повышенное внимание центральных банков к созданию собственных цифровых валют [39].

Обращаясь к работе Кузнецова А.В., к системным рискам использования криптовалют можно отнести следующие:

— снижение привлекательности национальных валют, перемещение наднациональных денежных потоков на национальный уровень;

— переход денежных потоков с наднационального уровня на вненациональную систему регулирования;

— усложнение мониторинга системы налогообложения экономических субъектов, финансовая технология, которая не вписывается в соответствующие рамки поведения;

— высокая стоимость создания криптовалют может существенно ограничить объемы эмиссии;

— утечка информации, использование вирусных программ, а также широкие возможности ухода от международных экономических санкций [44].

Между тем, например, успешное внедрение цифрового юаня в денежную систему Китая может обеспечить стратегическое преимущество в соперничестве с США.

Завершающим сценарий трансформации МВФС является валютный полицентризм. Он связан с переходом стран к преимущественному использованию национальных или коллективных валют [69].

По мнению ученых кафедры мировой экономики и мировых финансов Финансового университета, валютный полицентризм – наиболее вероятный

из четырех сценариев трансформации МВФС. Это связано с появлением ряда факторов, а именно:

— превращение форума G20 в локомотив глобального экономического роста;

— необходимость выработки скоординированного подхода по преодолению дисбалансов в мировой экономике;

— нежелание США сохранять позиции лидера в ряде международных организаций вплоть до прекращения их членства в Апелляционном суде ВТО, в некоторых соглашениях по климату, вывода военного контингента из некоторых стран и регионов;

— нынешняя глобализационная политика США может привести к дальнейшему сужению обращения доллара за пределами Северной Америки;

— создание параллельных международных финансовых институтов, например, Нового банка развития БРИКС, который может способствовать увеличению использования валют стран-учредителей как национальных, так и в перспективе коллективных валют в международных займах и расчетах [3].

Однако несмотря на то, что сценарий валютного полицентризма представляется достаточно реалистичным, существуют риски его реализации, а именно:

— возможность очередного воспроизводства на региональном уровне баланса действующих международных валютных финансовых систем;

— для достижения этого воспроизводства на межрегиональном уровне необходимо внести существенные изменения в действующую мировую финансовую архитектуру.

В связи с реформой МВФС следует уточнить понятие мировой финансовой архитектуры (далее – МФА). Часто это понятие ассоциируется с понятием МВФС. Тем не менее, МФА представляет собой определенную сферу в МВФС со своей защитной оболочкой, внешний контур которой нацелен на обеспечение внутренней и внешней сбалансированности в МВФС. Также МФА – это институциональные, регулирующие и надзорные рамки

МВФС, совокупность институтов по регулированию международных расчетов. МФА состоит из звеньев международных финансовых отношений и механизмов управления этими отношениями и их контроль [40].

Влияние отдельных стран на развитие МВФС зависит от размера их квот в институтах Бреттон-Вудской системы – МВФ и Всемирном банке. По сути МВФ, по мнению Б. Айкенгринга, образует склеивающий механизм, который позволяет объединять экономики стран мира в единое целое. Поэтому многие ведущие западные экономисты называют МВФС квазисистемой [114].

Однако она не всегда выполняет должным образом возложенные на нее функции. Функциональность МВФС можно проиллюстрировать при помощи проблемы воспроизводства национальных дисбалансов. Проблему глобальных дисбалансов подробно освещали в своих работах Дж. Сорос и Г. Течервиль [63].

Глобальные дисбалансы имеют свое начало в уникальной структуре систем международных расчетов, которые обслуживают основные экономические центры мира. Кроме того, в уставе МВФ ключевая резервная валюта определена как свободно используемая валюта, то есть средство, широко применяемое для международных платежей, и активно торгуется на мировых валютных рынках [33].

Связывание международной ликвидности со спекулятивным валютным рынком противоречит целям МВФ, которые направлены на поддержание валютной стабильности. Тем не менее, существующая структура мировых активов и мирового валютного рынка способствует выполнению неформального статуса доллара как ключевой резервной валюты.

Рассмотренный процесс формирования глобальных дисбалансов центрально–периферийной модели мировой экономики и мирового рынка капитала позволяет продемонстрировать, что фактически МВФС из стабилизатора мировой экономики превратилась в акселератор кризисных явлений, из которых неизменно извлекает выгоду ядро мировой экономики. Таким образом, МВФС можно представить в качестве надстройки мировых

финансов, в то время как их базисом служит международный финансовый рынок.

Стоит отметить, что участие на мировом финансовом рынке возможно для всех, но доступ к нему определяются стандартами и правилами, которые не контролируются международными финансовыми организациями или другими наднациональными регулирующими органами [40].

В МВФС существуют определенные уровни государственной институциональной монополии, которые поддерживают неформальный долларовый стандарт. Неформальный долларовый стандарт в МВФС поддерживается государственной институциональной монополии:

— на первом уровне происходит установление базовой стоимостной основы для привлечения глобального финансового капитала; это достигается путем установления ориентированного на доллар эталона цен в международной торговле нефтью и другими сырьевыми товарами;

— с помощью мирового валютного рынка национальные сбережения развивающихся стран перетекают в резервные валюты (доля доллара в международных валютных операциях составляет 88%); поскольку курс доллара формируется на основе биржевых котировок, доллар является виртуальным эталоном рыночной стоимости.

Завершая параграф 3.1, исследование приходит к выводу, что современная МВФС переживает кризис, признаками которого выступают, прежде всего, образование дисбалансов, несоответствия величины мировых сбережений и инвестиций.

Во-вторых, этот кризис усугубляется вследствие роста задолженности как развитых, так и развивающихся стран, при том, что крупнейшими должниками являются страны G7.

Проблема международной задолженности особенно усугубилась после COVID-19, когда потребовались большие пакеты налогово-бюджетного стимулирования, кардинальное снижение ключевой ставки центральных банков, вследствие чего произошло раздувание финансового пузыря

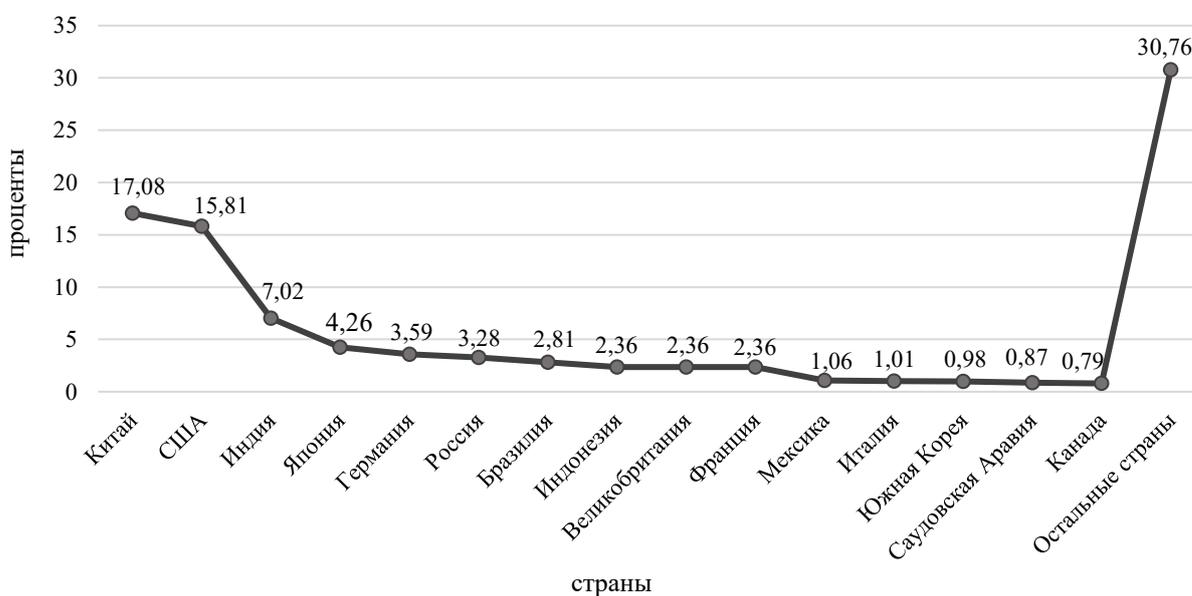
и капитализации крупнейших международных корпораций. После преодоления эпидемии коронавируса все эти пакеты стимулирования и кредитно-денежной экспансии создали проблему глобальной инфляции, на борьбу с которой центральные банки большинства стран мира ответили стремительным повышением ключевых ставок. Это, в свою очередь, довело проблему международной задолженности до нового, более высокого уровня, свыше стоимостного выражения годового национального производства товаров и услуг по некоторым странам мира. Возросла угроза дефолта во многих странах, особенно в развивающихся, снизились кредитные рейтинги суверенных заемщиков, которым пришлось платить более высокую ставку в качестве дохода кредиторам из-за риска неплатежеспособности.

3.2 Фрагментация как способ адаптации мировой валютно-финансовой системы к условиям современных вызовов

В современной финансово-экономической литературе достаточно часто говорят о том, что санкции в отношении России, заморозка активов Центрального банка РФ за рубежом свидетельствуют о переходе жизненного цикла доллара как международной валюты к точке невозврата. Новые, возникающие факторы развития МВФС, включая формирование альтернативных систем расчетов и финансовой коммуникации, и прежние проблемы доллароцентричной системы, такие как международная задолженность, синтезировали финансово-экономическую реальность, в которой падает роль западного капитала, институтов, платежных сетей развитых стран и, особенно, систем, находящихся в орбите США.

Учитывая значимые изменения в экономической структуре мира за последние несколько десятилетий, трансформация современной МВФС становится закономерностью. Наиболее очевидным трансформирующим фактором является стремительный рост Китая, в результате которого его доля в мировом производстве увеличилась в несколько раз со времени вступления

Китая в ВТО. Некоторые источники утверждают, что по паритету покупательной способности Китай вышел на первое место в мире по ВВП, что иллюстрирует рисунок 17. Оставляя за рамками анализа дискуссии по поводу справедливости этого утверждения, следует отметить, что наряду со стремительным ростом Китая в лидеры вырвались многие другие страны, вклад которых в мировой валовой продукт не менее значим как по официальному обменному курсу, так и по паритету покупательной способности. Так, в начале 1990-х годов десять крупнейших развивающихся экономик мира имели 12% мирового производства. К 2024 г. этот показатель составляет 30%.



Источник: составлено автором.

Рисунок 17 – Доля крупнейших 15 стран в общемировом ВВП (по ППС)

Последствия данного сдвига сопровождаются серьезными трансформациями. Монолитная система международных валютных отношений, в которой сохраняется доминирование США и доллара, стала подвергаться диверсификации до такой степени, что отдельные ее страны и регионы могут потенциально отделиться от нее и пойти своим путем. Финансовые центры таких стран Азии, как Сингапур, Гонконг и Токио, а также формирующиеся финансовые центры – Шанхай, Пекин и Дубай, стали догонять Нью-Йорк и Лондон по некоторым показателям. Многие страны

также развили свои рынки капитала. В то время как крупные фондовые рынки на рубеже XX-XXI веков были сферой абсолютного влияния промышленно развитых стран, и компании развивающихся стран стремились выйти на них со своими акциями, теперь во многих из них, например, в Индии, сложились тоже достаточно серьезные факторы привлекательности для инвесторов со всего мира. Развивающиеся страны, которым в XX веке приходилось привлекать внешние финансовые ресурсы путем эмиссии международных облигаций, выраженных в долларах США, в XXI веке располагают возможностями и потенциалом выпуска достаточно существенной части этих обязательств в национальных валютах.

Такая диверсификация сопровождается как положительными, так и отрицательными тенденциями. В XX веке система глобальных финансов находилась в зоне исключительной ответственности субъектов кредитно-денежно политики США и их союзников, интересов неконтролируемых инвесторов, которые создавали проблемы бегства капитала и экспортировали тем самым валютно-финансовые кризисы по всему миру. В XXI веке более диверсифицированная финансовая система создает новые источники стабильности, и некоторые страны повысили свою финансовую устойчивость, имеют инструменты преодоления кризисов. В развивающихся странах в 2022-2024 годы, благодаря грамотной политике кредитно-денежных и финансовых властей удалось избежать провалов, характерных для ситуаций середины – конца 90-х годов, в отличие от США, где ФРС, несмотря на самые высокие процентные ставки за последние 40 лет, продолжает бороться с инфляцией. Некоторые развивающиеся страны построили собственную финансовую инфраструктуру, появились новые национальные платежные системы. Они составляют конкуренцию действующей финансовой системе развитых стран и заставляют их модернизировать ее, минимизируя транзакционные издержки.

Одновременно с этим нарастает геополитическая и геополитическая напряженность как риск деструктивного развития МВФС, что невыгодно

ни для развитых, ни развивающихся стран. Мир, в котором страны, инвесторы и предприятия вынуждены делать выбор между противоборствующими блоками, лишены возможности принятия самостоятельных решений и сталкиваются с ограниченными возможностями развития под действием различных конфликтов. Финансовые санкции, протекционизм и геополитическая перестройка потоков капитала превращает МВФС в фрагментированную реальность. Страны, стремящиеся повысить уровень своей самодостаточности и выйти из-под орбиты влияния США и доллара, пока не в состоянии подорвать его гегемонию в глобальных финансах, которая по сравнению с ближайшими конкурентами – евро, фунтом, иеной, юанем – укрепляется, в результате возобновляется зависимость всех стран от американской финансовой инфраструктуры, несмотря на фрагментацию МВФС в целом.

Складывающаяся форма мировой системы нестабильна и в сочетании с ростом ее компонентов в развивающихся странах характеризуется растущим геополитическим дистанцированием, вследствие чего она подвержена волатильности, и ситуация с ней может измениться в любой момент с последствиями, которые сложно спрогнозировать.

Для международного обмена такое состояние МВФС имеет существенное значение, поскольку она затрагивает практически все аспекты экономической жизни разных стран мира, влияет на поведение государства, компании и субъектов международного бизнеса, которые благодаря ей получают доступ к капиталу, что определяет перспективы роста в долгосрочном периоде. Платежные системы как составляющая МВФС играют важную роль для торговли, вовлекая в свою орбиту широки круг субъектов, участвующих в создании мирового продукта.

Многие развивающиеся страны воспользовались возможностями, которые дает МВФС. Облегченный выход на международный рынок капитала, низкие транзакционные издержки принесли положительные импульсы развития, и некоторые бедные страны перешли в категорию стран со средним

уровнем дохода. Их финансовые и экономические институты стали более устойчивыми и способными минимизировать негативные последствия глобальных финансовых колебаний. Центральные банки этих стран стали более независимыми. Многие из них начали придерживаться политики инфляционного таргетирования, которая долгое время была в большей мере характерна для развитых стран. Например, во время глобального всплеска инфляции, вызванной кредитно-денежной и налогово-бюджетной экспансией, направленной на преодоление последствий коронакризиса, центральные банки Бразилии, Чили, Венгрии, Перу, Польши, Южной Кореи начали повышать процентные ставки раньше Федеральной резервной системы и Европейского центрального банка и быстрее смогли остановить рост цен.

Более серьезные риски в МВФС образуются в результате использования доллара США и их союзниками в качестве оружия для борьбы с отдельными странами – нонконформистами. Международная политика санкций включает не только торговое эмбарго, но и привлечение финансовых инструментов, вследствие чего эта политика вышла на принципиально новый уровень. Возможности отслеживать электронные платежи, проходящие через долларовые операции с учетом главенствующей роли американских банков в финансовом мониторинге, предоставили правительству США беспрецедентный уровень контроля и влияния в международном обмене, включая инструменты полного отлучения банки или целых государств от финансовой системы. Закономерным результатом этой политики является то, что многие страны начали искать альтернативы контролируемой США системы мировых финансов и расчетов.

Электронные средства и системы позволили усилить контроль над международными финансами, особенно после событий 11 сентября 2001 г. в США усилили. Министерство финансов США для предотвращения актов финансирования терроризма в будущем обязало систему банковских коммуникаций *SWIFT* ввести соответствующие требования по идентификации лиц и организаций, использующих ее для совершения опасных,

противозаконных действий. Одним из ярких примеров применения этого инструмента стало требование к банку *Delta Asia (BDA)* в Макао в сентябре 2005 г. и латвийскому банку *ABLV* в феврале 2018 г. В обоих случаях имело место посредничество в организации международных платежей от имени резидентов Северной Кореи. Министерство финансов США обвинило эти банки в содействии этой стране в обходе международных санкций, в том числе финансирование ядерной программы. США выдвинули угрозы отключения этих банков от системы *SWIFT*, что фактически означало бы их изоляцию от международной финансовой системы.

Угроза и риск отключения от МВФС и *SWIFT* стали перманентной характеристикой современных международных обменных процессов. Субъекты международного бизнеса вынуждены выводить свои средства из банков, внесенных в санкционные списки, в результате чего произошло их банкротство. США могут применить аналогичные меры к любым иностранным финансовым учреждениям, поддерживающим предприятия российского ВПК, участвующих в транспортировке нефти и газа и т.д.

США и их союзники используют и другие инструменты финансового давления. Например, с 2008 г. американским банкам запрещено обрабатывать долларовые сделки по запросу иранских банков. Это требование распространяется на следки, обе стороны которой находятся за пределами США. Санкции, введенные против крупнейших банков России, запрещают осуществлять операции по гораздо большему спектру сделок. Такие меры оказывают значительное влияние на глобальную финансовую систему.

Финансовые санкции заставляют страны, становящиеся их объектами, искать обходные пути, чтобы снизить зависимость от западной финансовой системы. Иран, например, продает нефть частным нефтеперерабатывающим заводам, а Россия создала свою собственную платежную систему «Мир». Китай также активно развивает свою финансовую систему, чтобы снизить зависимость от доллара и западных банков, однако эти меры подвергаются тщательным проверкам со стороны США, и при выявлении деловых связей

или контактов стран-неконформистов на основе долларовой системы они подвергаются блокировке, снижая эффективность и возможности противостояния этих стран давлению США и созданию надежной альтернативы западному финансовому порядку.

Для России это потребовало создания платежной системы «Мир», управляемой центральным банком. Это облегчило работу внутренних платежей после выхода *VISA* и *MasterCard* с российского рынка. Однако полностью защитить Россию от санкций эта система не позволила. Многие дружественные страны не принимают платежи через эту систему.

Другие страны, например, Китай, внимательно следят за процессом установления санкций в отношении к России и пытаются извлечь уроки из ее опыта. Возрастающее соперничество между США и Китаем в области политики и экономики во все большей мере превращается в фактор, под влиянием которого происходит трансформация глобальной финансовой системы. Как и Россия в свое время, Китай создал собственные платежные сети, полностью защищенные от влияния стран Запада, с целью профилактики потенциального применения финансовых санкций в будущем. Санкционный режим как угроза в МВФС исходит не только от США. Другие страны – союзники США прибегают к подобным методам. Так, Великобритания в 2022 г. запустила собственный режим проверки инвестиций в целях национальной безопасности. В 2023 г. Япония добавила девять секторов, включая полупроводники, в режим проверки иностранных инвестиций. ЕС также ужесточает правила проверки и мониторинга иностранных инвестиций, несмотря на сопротивление отдельных стран-членов, таких как ФРГ.

Санкции постоянно обновляются, и, как в свое время финансовый инжиниринг, этот инжиниринг изобретает все новые инструменты. Достаточно новым является подход США к инвестициям американских компаний за рубежом, который заключается в ограничении способности резидентов вкладывать средства в новые предприятия в иностранных юрисдикциях. В августе 2023 г. было принято постановление,

предписывающее Министерству финансов США проверять инвестиции американских ТНК в создание высокотехнологичных производств за рубежом, включая производство чипов, квантовых компьютеров, объектов искусственного интеллекта, вплоть до полного запрета таких инвестиций, например, в Китай. Обоснованием этих санкций является то, что вопросам национальной безопасности США теперь отдается приоритетное положение во внешней политике страны в противоположность интересам ТНК в прибыли и рынках сбыта. Международные компании и инвесторы предпринимают соответствующие меры, чтобы избежать негативные последствия соперничества сверхдержав. Так, одна из самых успешных венчурных компаний в мире *Sequoia* объявила в июне 2023 г. о дроблении своего бизнеса на отдельные региональные сектора подразделения – американский, китайский и индийский.

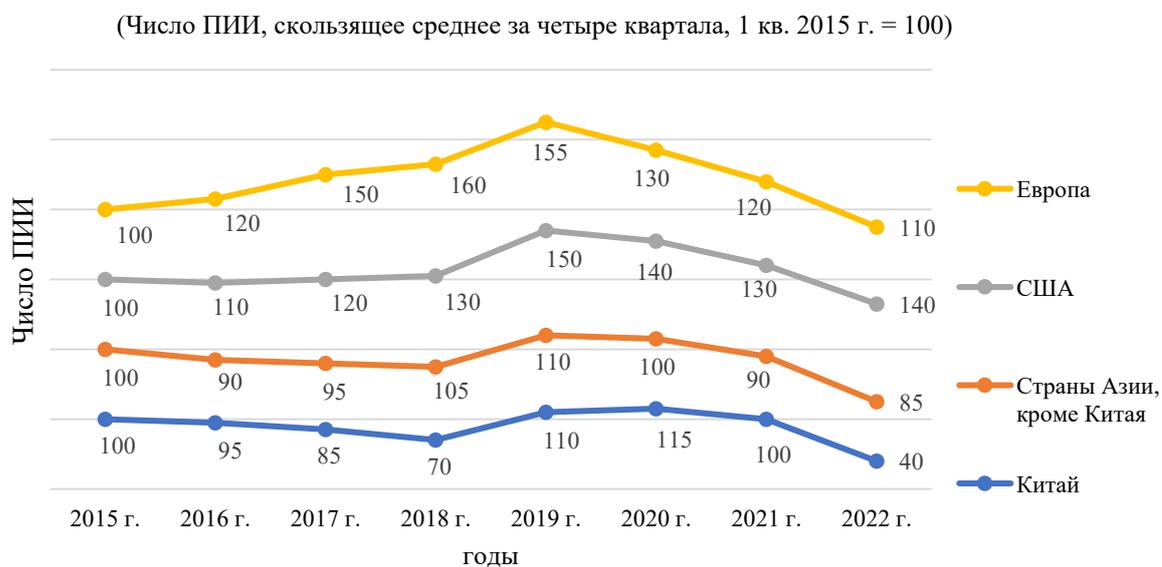
Другие компании уходят с китайского рынка и перерегистрируются в нейтральных странах и территориях, которые рассматриваются как более нейтральные территории. Там же они вынуждены осуществлять первичные размещения акций, несмотря на меньшие возможности и уровни капитализации, которые они могли бы приобрести при выходе на Гонконгскую биржу, например.

Китай делает все возможное, чтобы ограничить побочные эффекты для экономики. При этом его меры не связываются с политикой протекционизма и не направлены на ограничение бизнеса своих компаний за рубежом, то есть имеются в виде меры, которые направлены исключительно на обеспечение национальной безопасности.

Приоритет национальной безопасности в противоположность стимулирования инвестиций за рубеж меняет характер трансграничного движения капитала. Глобальные потоки капитала, особенно прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ), резко сократились и в настоящее время развиваются преимущественно по четко заданным геополитическим торамам. Такая ситуация иногда приносит выгоды

нейтральным странам, непосредственно не участвующим в конфликте между США и Китаем. Эти страны получают дополнительный приток иностранного капитала, технологий и т.д. Однако спекулятивный капитал может также быстро уйти и с их рынков, создавая волатильность потоков капитала и создавая финансовую нестабильность в развивающихся странах. В результате из-за противостояния сверхдержав может увеличиться уровень жизни населения одних стран и одновременно снизиться ВВП на душу населения в других [122].

Международные потоки капитала тесно связаны с позициями инвесторов и составом инвестиционных портфелей, объемом кредитных книг коммерческих банков и прямых инвестиций компаний. После финансового кризиса 2007-2009 годов объем всех видов инвестиций сократился и с тех пор не вернулся на докризисный тренд. Данные, представленные на рисунке 10, свидетельствуют о том, что падение ПИИ стало более заметным после начала торговой войны между США и Китаем, начиная с первого президентства Д. Трампа.



Источник: составлено автором.

Рисунок 18 – Фрагментация прямых иностранных инвестиций (ПИИ)

Исследование экономистов МВФ, опубликованное в апреле 2023 г., показало, что доля валовых глобальных ПИИ в мировом ВВП сократилась

в среднем с 3,3% в начале XXI века до 1,3% в период с 2018 года по 2022 год. После начала СВО объем трансграничного банковского кредитования и портфельных займов в страны, которые поддержали Россию при голосовании в ООН, сократился на 20% и 60%, соответственно [122].

Чтобы понять, куда были перенаправлены эти ПИИ с течением времени, исследователи МВФ проанализировали данные о 300 тыс. новых трансграничных инвестициях, осуществленных в период с 2003 по 2022 г. Они обнаружили стремительное сокращение потоков инвестиций в Китай после усиления торговой войны с США в 2018 г. С 2018 г. до конца 2022 г. объем прямых иностранных инвестиций в Китай в секторах, которые относятся к категории стратегических, сократился более чем на 50%. Потоки ПИИ в стратегически значимы сектора Европы и остальных стран Азии также сократились, хотя и в меньшей степени. При этом потоки капитала в США оставались практически неизменными. Прямые инвестиции в полупроводниковую промышленность Китая сократились в четыре раза. Инвестиции в те же сектора других стран Азии и США, напротив, значительно возросли.

Одновременно с этим аналитики МВФ провели сравнительный анализ инвестиций в различных регионах, осуществленных в период с 2015 года по 2020 год, с инвестициями периода 2020-2022 годов. Они сделали вывод о том, что в среднем за год потоки ПИИ сокращались на 20%. Однако в разных регионах снижение было неравномерным. США и страны Европы, особенно менее благополучные, например, Венгрия, в относительном выражении выиграли больше других. Объем прямых иностранных инвестиций в Китай и остальные страны Азии сократился гораздо больше, чем общемировые инвестиции.

Таким образом, новый геополитический расклад сыграл свою роль в перенаправлении потоков капитала, и странами, которые получили капитала больше других, – это США и их союзники. Оценивая такое соответствие с помощью экспертных моделей голосования в ООН, исследователи МВФ

рассчитали долю прямых иностранных инвестиций, распределенных между парами стран, которые являются близкими по геополитическому критерию. Их вывод состоит в том, что за последнее десятилетие эта доля значительно возросла, и что геополитическая близость стала более важным фактором принятия решения об инвестициях по сравнению с географической. Такая же корреляция с геополитикой имеет место в отношении трансграничного банковского кредитования и потоков портфельных инвестиций, хотя и в меньшей степени.

Классики экономической науки писали о том, что свободная торговля, свободные потоки капитала должны создавать больше возможностей для предприятий и инвесторов, раздвигая границы рынков и ликвидируя барьеры. Долгосрочные инвестиции крупных компаний поддерживают инновации, дают управленческий опыт и коммерческие связи. Для бедных и развивающихся стран это особенно важно. Иностранный капитал способствует экономическому росту там, где имеется дефицит внутренних сбережений. Одновременно с этим, если капитал свободно перемещается по странам, то будет снижаться и ставка, по которой он предоставляется в пользование.

Несмотря на масштабы финансовой глобализации за последние три десятилетия, когда валовые международные позиции выросли со 115% от мирового ВВП в 1990 г. до 374% в 2022 г., выгоды финансовой глобализации оценить достаточно сложно. Это не означает полное отсутствие выгод. Но в то же время практикой доказано, что внезапный приток иностранного капитала может вызвать финансовый кризис.

В 2016 г. МВФ опубликовал доклад, в котором было выявлено 152 примера резкого притока капитала в 53 страны с формирующимися финансовыми рынками в период с 1980 года по 2014 год. Около 20% из случаев закончились банковскими кризисами в течение двух лет после притока спекулятивного капитала, в том числе в 6% случаев имели место два кризиса одновременно – банковский и валютный. При этом, кризисные

ситуации, как правило, были синхронными и происходили на фоне глобальных финансовых потрясений. Но связь между резким притоком иностранного капитала и последующим ростом кредитования, переоценкой валюты и перегревом экономики явно прослеживалась в большинстве случаев.

Этот опыт прошли многие страны Азии в 1997-1998 годы, после чего они начали активно снижать свою зависимость от иностранного капитала после. В результате устойчивость стран с формирующимися финансовыми рынками за последние несколько лет значительно выросла, и когда в 2022 г. Федеральная резервная система США стала проводить самую жесткую кредитно-денежную политику с 1980-х годов, страны Азии практически не ощутили на себе влияние дорогого доллара. Как и страны Азии, страны Латинской Америки испытали долговой кризис вследствие ужесточения политики ФРС в 1995 г. И так же, как в Азии после коронакризиса, Латинская Америка, за редкими исключениями, без особых потрясений пережила политику дорого доллара.

В 2023 г. МВФ опубликовало результаты исследования, где были смоделированы последствия распада мира на отдельные блоки ПИИ, сосредоточенные в США и Китае. При этом Индия, Индонезия и Южная Америка не распределялись по блокам противоборствующих сторон, следовательно, они учитывались как открытые к потокам инвестиций из США и Китая. По оценкам МВФ, такой распад на блоки вызовет снижение мирового ВВП на 1% к 2028 г. и 2% в более долгосрочной перспективе. Снижение темпов роста было отмечено в обоих блоках. Регионы, оставшиеся за рамками конфликтов, имели шанс извлечь выгоду. Но снижение темпов глобального роста – и вероятность того, что их заставят присоединиться к тому или иному блоку, – не исключены.

Больше всех от фрагментации МВФС пострадают страны с низким уровнем дохода. В странах со средним уровнем дохода имеет место недостаток внутренних сбережений, рынки капитала и валютные резервы ограничены, поэтому они одновременно зависят от притока иностранного

капитала для инвестиций и в меньшей степени защищены от его внезапного оттока. Не обладая особым весом в мировой экономике, они более уязвимы в процессе выбора сторон конфликта, ограничивая их доступ к возможностям внешнего финансирования.

Распространение национальных платежных систем в развивающихся странах стимулирует конкуренцию, инновации и конфликтность. В 2022 г. многие российские банки были отключены от сети *SWIFT*, используемой для осуществления крупных трансграничных платежей. В результате был перерезан важный канал, соединявший финансовую систему России с мировой. Но Россия в определенной мере была готова к этому. Так, в 2018 г. Центральный банк России заявил, что разрабатывал собственную систему, начиная с 2014 г. В результате появилась *SPFS* – система обмена финансовыми сообщениями, которая заменяет *SWIFT* при межбанковских переводах, а также система МИР как сеть-оператор пластиковых карт, которая вытеснила западные аналоги, таких как *VISA*. Отключение от глобальной платежной системы в 2022 г. создало проблемы для многих российских корпораций и значительно затруднило трансграничные сделки. Однако эта ситуация не парализовала работу международной торговли России. С другой стороны, Россия является лишь одним из примеров более широкой тенденции в развивающихся странах к созданию собственных платежных систем.

Национальные платежные системы в развивающихся странах стали появляться в условиях, когда в платежно-расчетных операциях во всем мире доминировали западные агенты. В основном они возникли для обеспечения цифровой инфраструктурой населения стран с затрудненным доступом к финансовым услугам и низким уровнем финансовой инклюзивности. Наиболее значимые из этих примеров реализованы в Китае и Индии.

Примерно в то же время, когда Россия разрабатывала *SPFS*, Китай работал над *CIPS*, системой обмена финансовыми сообщениями, которая должна была стать альтернативой *SWIFT*. Она заработала в 2015 г. и, хотя по-прежнему остается меньшей по объему сделок по сравнению со своим

западным конкурентом, она очень быстро развивается. По состоянию на 2024 г. системой *CIPS* пользовались 1511 финансовых учреждений, что составляет 13% от 11500 членов *SWIFT*, но по сравнению с 2018 г. это число увеличилось более, чем вдвое. Объем транзакций, совершаемых через *CIPS*, относительно невелик. В 2023 г. он составлял в среднем 482 миллиарда юаней (67 миллиардов долларов) в день. Для сравнения следует отметить, что *SWIFT* обрабатывает платежей на сумму около 34 триллиона долларов в день. Тем не менее, показатели *CIPS* быстро растут, и результат 67 миллиардов на 24% больше, чем оборот в среднем за день на протяжении 2022 г. Если число участников *CIPS* продолжит расти, сетевые эффекты могут привести к интенсивному росту объемов транзакций.

Одновременно китайские поставщики розничных платежей стали конкурировать с западными, такими как *Mastercard* и *VISA*. Китайская платежная сеть *UnionPay* в настоящее время является крупнейшей в мире по объему сделок и принимается в 183 странах мира. Сервис цифровых платежей *Alipay* используют около 80 миллионов продавцов по всему миру, по сравнению со 100 миллионами у *VISA*.

Характер взаимоотношений Китая со странами Запада с учетом роста национальных платежных систем привлекают к себе внимание со стороны и других государств. И следующим образцом успешной платежной системы является индийская *UPI*. Единый платежный интерфейс (*UPI*) в Индии начал функционировать в 2016 г. В течение 2023 г. он обработал сделок на сумму около 139 триллионов рупий (1,7 триллиона долларов, или 50% ВВП). В настоящее время на долю *UPI* приходится более трех четвертей розничных цифровых платежей в Индии. Консалтинговая компания *PwC* считает, что к 2027 г. эта доля вырастет до 90%, с учетом четырехкратного увеличения общего объема цифровых платежей в стране. *UPI* дает пользователям возможность совершать быстрые и бесплатные платежи, отправляя текстовое сообщение или сканируя *QR*-код. Это сократило транзакционные издержки, повысило прибыль корпораций и потребительский излишек. Одновременно

выросла надежность платежных операций. Система цифровой идентификации, с которой связан *UPI*, произвела революцию в системе социального обеспечения индийского государства. *UPI* выходит и на международный уровень. Он образовал связи с платежными системами Шри-Ланки, Объединенных Арабских Эмиратов, Сингапура, Маврикия и Бутана. В 2023 г. международное подразделение государством некоммерческой организации «Национальная платежная корпорация Индии (*NPCI*)», которая управляет платформой *UPI*, объявило о своем расширении во Франции. *The Times of India* сообщает, что *NPCI* подписала соглашения, по которому пользователи могут осуществлять платежи в *UPI* с помощью *QR*-кода в Малайзии, Таиланде, на Филиппинах, во Вьетнаме, Камбодже, Южной Корее, Японии, Тайване и Гонконге.

Тем временем Индия использует технологии, лежащие в основе ее цифровой инфраструктуры, для усиления своего влияния за рубежом. С 2018 г. некоммерческая организация *Modular Open Source Identity Platform (MOSIP)* со штаб-квартирой в Бангалоре представила общедоступную версию кода, лежащего в основе индийской системы цифровой идентификации, для использования в других странах. Этот код распространяется не только на цифровые платежи, но и на записи в электронных медицинских картах, при бюджетировании в государственном секторе и управлении коммунальными услугами, такими как водоснабжение. Пилотные проекты по этой программе осуществляются в 17 странах мира, включая Эфиопию, Филиппины, Марокко, Мадагаскар и Нигер, и в них зарегистрированы 109 миллиона пользователей.

Развитие цифровой платежной инфраструктуры Индии может способствовать росту в странах, присоединившихся к ней, и самих индийских компаний, например, *IT*-фирм, которые, зная принципы работы *UPI*, получают преимущество включенной работы в странах, внедряющих *MOSIP*. Если эти прогнозы оправдаются, то в результате подключения многих стран к этой сети может появиться аутентичная индийская альтернатива *SWIFT* и *CIPS*, неподконтрольная ни США, ни Китаю.

Распространение национальных платежных систем с последующей интернационализацией стимулирует конкуренцию на рынке платежных систем, инновации и улучшение качества в обслуживании, повышая эффективность посреднического бизнеса в МВФС. Однако новые сети могут создавать дополнительные риски фрагментации МВФС. Учитывая то обстоятельство, что они используются для ухода от санкций или политики геополитических конкурентов, у некоторых стран возникнет стремление защитить отечественные компании с помощью собственных систем.

Пока *SWIFT* по-прежнему играет важную роль в объединении платежных систем во всем мире, но проблема заключается в том, что каждая сеть имеет свои собственные стандарты в отношении данных, безопасности и конфиденциальности. Таким образом, по мере подключения все большего числа систем мировой платежно-расчетной инфраструктуре все труднее будет находить способы обмена информацией, необходимой для выполнения межсистемных транзакций. Преодоление проблем потребует дополнительных затрат для организаций, которые будут работать в нескольких сетях одновременно, поскольку тогда им придется создавать специальные резервные фонды капитала в разных валютах, чтобы пользоваться каждой из них. По сравнению с использованием только одной системы, это означает уменьшение возможностей для взаимозачета транзакций друг с другом.

Борьба за доминирование в глобальной платежной системе не сводится только к конечному поглощению возникающих национальных систем какой-то одной. Это соперничество отражает лишь одну сторону более масштабной конкуренции, которая ограничивает статус доллара как мировой резервной валюты.

Данное соперничество можно проиллюстрировать на базе следующего примера: в 2018 г. США разорвали ядерную сделку с Ираном, ввели широкомасштабные санкции и отключили иранские банки от *SWIFT*. В результате началось бегство европейских компаний из Ирана, опасавшихся вторичных санкций со стороны США. Великобритания, Франция и Германия

решили оказать сопротивление, чтобы остаться в Иране. Совместными усилиями они разработали «Инструмент поддержки торговых обменов» (*INSTEX*), систему бартерных операций, которая могла бы опосредовать торговлю с Ираном при условии фиксации курса доллара. Впоследствии к этому соглашению присоединились еще семь стран ЕС. В марте 2020 г. состоялась первая сделка *INSTEX* по продаже медицинских товаров Ирану. Однако эта первая сделка *INSTEX* оказалась последней. США заблокировали эти сделки, и ЕС, опасаясь новых санкций, ликвидировали *INSTEX* в 2023 г., не сумев составить альтернативу долларовой системе, что в очередной раз поддержало позиции доллара.

Этот пример отражает наличие причин создания эффективных альтернативных методов международного обмена, которые, в конечном счете, подрывали бы превосходство доллара. Финансовая неустойчивость, которая исходит от США, например, при принятии решения об увеличении порога госдолга на уровне парламента, усложняет возможности прогнозирования издержек и прибыли в международном обмене. Политическое противостояние по поводу этих ограничений в США создают хроническую угрозу дефолта по казначейским облигациям, что означает рост риска потери их статуса как самого надежного актива в мире. Кроме того, существенной проблемой доллара и кредит доверия к долгу США является ускорение инфляции с самыми высокими темпами, начиная с 1980-х годов.

Тем не менее, несмотря на стимулы некоторых развитых и развивающихся стран избегать использование доллара, в МВФС пока не сложилось претендента, который бы приблизился к потенциалу мировой резервной валюты. В результате, как утверждает Э. Прасад в монографии «Верховенство доллара (*Top Dollar*)», между ведущими валютами развернулась борьба за позиции первенства в МВФС в рамках процесс, который он называет «фрагментацией второго эшелона» Прасад приходит к выводу о том, что борьба за первенство вопреки здравому смыслу усиливает доминирование доллара над ближайшими конкурентами. Эта тенденция

особенно заметна при анализе доли валютных сделок с участием доллара. С начала XXI века этот показатель стабильно держится на уровне 85-90%. Отчасти такое предпочтение обусловлено использованием доллара в глобальных платежах, торговле и потоках капитала. Но оно также связано с ролью, которую международная валюта играет для дилеров, опосредующих процесс обмена валют. Прасад пишет, что в 2001 г. евро был растущим конкурентом доллара: он использовался в ряде стран как валюта внешнеторговых операций и участвовал в 38% сделок с валютными парами [136]. Но в течение следующих двух десятилетий, по мере того как другие валюты, такие как китайский юань, стали использоваться более широко, доля евро в международных сделках сократилась на большую величину по сравнению с падением доли доллара. К 2022 г. доля евро снизилась до 31% в торговле инвалютой. Японская иена продемонстрировала аналогичную динамику. Таким образом, преимущество доллара над его ближайшими конкурентами увеличилось [100].

Аналогичные тенденции прослеживаются и в распределении валютных резервов центрального банка. Валютные резервы создаются для того, чтобы их можно было использовать в периоды турбулентности или кризиса. Это означает, что они должны находиться в состоянии полной готовности применения в кратчайшие сроки. Несмотря на диверсификацию золотовалютных резервов преимуществом самого быстрого реагирования обладает доллар. Об этом, например, говорят данные об объемах долларов на счетах российских банков за рубежом. Рисунок 19 показывает, что несмотря на санкции и сокращение долларовых депозитов, начиная с 2022 г., доллар все равно превалирует в резервах российских банков за рубежом.

Хотя доля евро в золотовалютных резервах выросла за 10 лет после его запуска в обращение и достигла 28% в 2009 г. по сравнению с долей доллара в 62%, после долгового кризиса в еврозоне эта доля упала до 20% в 2023 г. против 58% доли доллара. Юань, а также австралийский и канадский доллары выросли более чем на 2% от общего объема золотовалютных резервов, но,

как и в случае с евро, их рост произошел за счет падения доли других конкурентов доллара.



Источник: составлено автором.

Рисунок 19 – Валюты на корреспондентских счетах за рубежом российские банки

Преобладание доллара сохранилось даже несмотря на то, что Запад в 2022 г. заморозил валютные резервы Центрального банка России. Геополитическим соперникам США, возможно, и нужны альтернативы, но ни одна из них не может быть сопоставлена с долларом по уровню ликвидности или роли в мировой торговле. Во всех случаях эти альтернативы будут хуже выполнять стабилизирующую функцию резервов, снижая значимость их формирования.

Привлекательность доллара сохраняется и в других отношениях. Спрос на доллар как актив снижает процентные ставки по долларовым международным облигациям, что делает предпочтительной валютой эмиссии облигаций частных корпораций и отдельных государств. По статистике примерно половина всех международных банковских кредитов и долговых

ценных бумаг обращаются в долларах. Представление о том, что ФРС обладает большими возможностями справляться с кризисными ситуациями по сравнению с другими центральными банками, создает гарантию укрепления доллара в условиях кризиса, несмотря на то что этот кризис может исходить от самих США, как в 2008 г. Поэтому, как пишет Прасад, долларové активы, особенно казначейские облигации, являются более надежными по сравнению с другими и предпочтительными как финансовое обеспечение.

Усилия по продвижению альтернативных цифровых решений тоже не приносят существенного положительного результата. Например, криптовалюты, такие как биткоин, характеризуются высокой амплитудой колебаний, что делает их ненадежными расчетными единицами или средствами сохранения стоимости – двумя важнейшими функциями валюты. Цифровые стейблкоины, которые преодолели в определенной мере сильную волатильность с помощью привязки к доллару, но наиболее успешными из их стали те, которые привязаны к доллару.

Некоторые центральные банки выпускают собственные цифровые валюты. Например, в 2023 г. общий объем сделок в рамках крупнейшего пилотного проекта Народного банка Китая «Цифровой юань» составил 1,8 триллиона юаней (250 миллиардов долларов). Тем не менее, если такие цифровые валюты приобретут большую значимость в долгосрочной перспективе, это во многом будет зависеть от поведения самих США к распространению альтернатив.

Потенциальные угрозы для доллара исходят и от альтернативных платежных систем и операций, которые не требуют использования доллара. Их распространение может ускорить падение роли доллара в случае его дальнейшего применения как инструмента санкций, либо это произойдет за счет сетевого эффекта масштаба вследствие роста числа участников. Если китайская система *CIPS* привлечет достаточное внимание со стороны других стран, статус юаня может резко возрасти, хотя контроль за движением капитала со стороны китайских властей будет настораживать иностранные

центральные банки использовать его в качестве резервной валюты. Следует отметить, что в 2023 г. трансграничные платежи в юанях за пределами Китая впервые превысили операции в долларах.

Исходя из опыта предыдущих мировых резервных валют, прежде всего фунта стерлингов, прошло несколько десятилетий постепенного снижения его доли, прежде чем его вытеснил доллар. В новых условиях такие изменения, вероятно, будут происходить тоже очень медленными темпами и при условии, если трансформация МВФС спровоцирует серьезный финансовый кризис или конфликт масштаба мировой войны.

В частности, в 1910 г. экономист Н. Энджелл утверждал, что конфликт великих держав иррационален вследствие роста взаимозависимости ведущих мировых финансовых центров [116]. Однако, несмотря на это, война все-таки началась через четыре года после этой публикации. За последние 100 лет финансовая взаимозависимость усилилась. Одновременно появились признаки фрагментации потоков капитала, платежных систем и финансовых институтов. Глобализированная финансовая система, как показывает практика, не является ни необходимым, ни достаточным условием сохранения баланса и равновесия в МВФС. При этом международные компании создают инструменты, адаптируясь к каждой новой волне санкций. А государства на уровне региональной экономической интеграции решают внутренние задачи развития в условиях турбулентности и геополитического противостояния. Частные экономические субъекты снижают риски в своих инвестиционных портфелях за счет диверсификации. Каждый субъект в отдельности и все вместе создают почву для решения своих проблем в условиях антагонизмов, но это не гарантирует их полного устранения.

На фоне современных тенденций развития трудно представить, что МВФС сохранится в ее нынешнем, глобализированном состоянии. Насколько сильно она будет фрагментирована, будет зависеть от степени противоборства антагонизмов в США и Китае и их способности идти на компромиссы. Потоки капитала между геополитическими блоками, которые стали намного меньше,

чем в период ускоренной глобализации, сократятся еще больше. То же самое относится и к международным платежам. Отключение китайских банков от *SWIFT* и долларовых расчетов окажет на МВФС гораздо большее влияние, чем отключение российских банков, которое приведет к более существенному разделению глобальных финансов на отдельные сферы влияния и блоки, ускорит рост китайской сети *CIPS*. Со временем инициативы Индии по экспорту систем с открытым кодом, подобных *UPI*, могут предоставить другим странам более приемлемые альтернативы, но на данный момент, это очень сложно сделать, поскольку подобные системы работают только при условии отсутствия транзакционных издержек, следовательно, если они и будут работать, то только в убыток себе [120].

Что касается доминирования доллара, то эти перспективы также зависят от того, в каком состоянии окажутся США после решения глобального конфликта. При этом Э. Прасад утверждает, что, если произойдет гипотетический отказ инвесторов от долларовых активов [137], то такая ситуация может парадоксальным образом оказать положительное влияние на США. Он объясняет это тем, что, поскольку внешние обязательства США выражены в долларах и составляют около 51 триллиона долларов, а внешние активы, часто выраженные в других валютах, в настоящее время оцениваются в 33 триллиона долларов, то падение курса доллара приведет к девальвации внешних долговых обязательств, а активы станут относительно более дорогими. Это означает, что от отказа от доллара в большей мере пострадают внешние инвесторы, чем сами США [136].

Несмотря на все недостатки и уязвимые места в современной МВФС, она до сих пор приносит выгоды странам-участникам в виде относительно дешевых кредитов, операций по переводу денежных средств, иностранного капитала и инвестиций, передовые технологии. Развитые и развивающиеся страны до сих пор могут пользоваться этими преимуществами, стимулирующими экономический рост и уровень жизни.

По результатам исследования в параграфе 3.2 выявлены одни из наиболее острых противоречий современной МВФС. Противоречия решаются с использованием различных инструментов финансового давления, санкций и прочих ограничительных мер, препятствующих использованию универсальных, глобальных систем, финансовой инфраструктуры. Использование доллара в качестве инструмента финансово-экономических санкций в отношении отдельных стран мира сталкиваются с антагонизмом и с неприятием в санкционных странах.

Реакция последних заключается в поиске альтернативных каналов ликвидности, создании собственных платежных средств, национальных платежных систем, позволяющих осуществлять международные сделки и переводы. В результате этого противоборства и санкционной, и контрсанкционной политики современная МВФС начинает делиться на фрагменты, блоки, валютные объединения. Обобщая результаты исследования предыдущих ученых и дополняя их авторской концепцией доллароваго парадокса и международного жизненного цикла доллара складывается картина будущей расстановки сил в новой МВФС, в которой каждый из валютных центров будет контролировать отдельный регион. В рамках этого региона будет действовать своя валюта для внешних двусторонних сделок, общерегиональная платежно-расчетная система, региональные финансовые институты развития, региональные центры сосредоточения финансовых ресурсов и капитала. Сокращение масштабов и упразднение глобального характера МВФС приведет к росту транзакционных издержек и более дорогому обслуживанию долгов, кредитов, привлеченному иностранному капиталу. Фрагментация МВФС приведет к падению ВВП стран-участников глобального противостояния и усугубит проблему внешнего долга, снизит качество и уровень жизни в этих странах.

3.3 Основные характеристики и формы организации новой мировой валютно-финансовой системы

Международный валютный рынок характеризуется ограниченным количеством валют, в которых в основном осуществляются торги по валютным парам, заключаются международные контракты, предоставляются кредиты, выпускаются международные облигации и совершаются прочие действия для опосредования международного обмена. Поскольку валюта является специфическим товаром, который обладает соответствующими специфическими свойствами, к мировому валютному рынку и форме МВФС можно применить механизм организации, в основе которого лежат модели рыночной конкуренции.

Модели рыночной конкуренции делятся на две группы:

- а) рынок совершенной конкуренции;
- б) рынок несовершенной конкуренции.

Рынок совершенной конкуренции представлен одной моделью, где нет различий между товарами, производителями, где созданы равные условия для всех [61]. Если МВФС гипотетически организуется в форме рынка совершенной конкуренции, то платежные, денежные единицы в ней безликие или имеют такое разнообразие, при котором теряется экономический смысл и содержание процесса выбора какого-то одного средства обмена.

В свою очередь, рынок несовершенной конкуренции более разнообразен по количеству форм организации МВФС, а именно, монополия или чистая монополия: проектируя форму чистой монополии на организационную структуру МВФС, получается однополярная МВФС. Поскольку в этой системе доминирует одна валюта – доллар США, то ее одновременно можно назвать доллароцентричной. В этой МВФС господствующее положение занимает один эмитент (Центральный банк США – ФРС) со своей валютой. Отсюда можно сформулировать определение современной МВФС с позиции модели рыночной конкуренции, а именно:

современная МВФС – это рынок монополии одной валюты и одного эмитента. В определенной степени можно сказать, что, действительно, в этой системе обращаются несколько значимых валют, что по внешней видимости лишает ее статуса монополярной системы, но, с другой стороны, все эти валюты торгуются в валютных парах с долларом США как обязательным компонентом, и сами эти значимые валюты не претендуют на статус ключевых, альтернативных доллару, то есть они вращаются в рамках долларовой орбиты, помогают доллару как гравитационному центру удерживать лидерские позиции, поддерживая с эмитентом союзнические отношения.

Каналы помощи доллару США со стороны валют ведущих стран мира можно представить в следующей последовательности:

- многие страны мира создают золотовалютные резервы в долларах США;
- покупают облигации американского казначейства;
- выпускают собственные международные облигации, выраженные в долларах США;
- реализуют сделки с другими государствами – внешнеторговыми партнерами в долларах США;
- участвуют в торгах на международном валютном рынке, рынке драгоценных металлов, прочих сырьевых металлов – и все эти сделки тоже реализуются в долларах США;
- в долларах выражаются деривативные контракты.

Помогая доллару США по всем этим каналам, валюты промышленно развитых и развивающихся стран фактически находятся с валютным гравитационным центром в сговоре, поэтому, если на рынке имеется негласный, имплицитный сговор, которому нет выражения де юре между эмитентами валют, такой рынок превращается в рынок чистой монополии. Получаем одно из доказательств гипотезы о том, что современная МВФС – это рынок чистой монополии, вопреки распространенному мнению некоторых

ученых о том, в мире существуют валюты, которые можно отнести к категории альтернативных доллару, конкурентов доллара, претендующих на его позиции [13].

Сформулируем еще одно доказательство отсутствия непосредственной конкуренции доллару в МВФС с позиции валют других стран – ведущих центров мировой экономики: страны БРИКС по внешней видимости в своих декларациях говорят о необходимости создания многополярного мира, более справедливого, честного, конкурентного, где имеются альтернативные валюты и альтернативные каналы подключения к международной системе обмена и участия в ней. Если они стремятся к созданию более справедливой системы МВФС логично полагать, что нынешняя монополярная МВФС несправедлива. Несправедливость современной МВФС заключается в следующем:

— участие в ней требует от стран, желающих обмениваться, торговать друг с другом, уплатой высокой цены, которая выражается в уступке суверенитета, потере независимости в сфере финансовой, кредитно-денежной, налогово-бюджетной политики, то есть эта цена связана с оказанием США лояльности в обмен на использование доллара;

— доллар как гегемон подавляет волю слабых стран и требует солидарности и поддержки по описанным выше каналам для преодоления его доминантного положения;

— с точки зрения стран БРИКС, несправедливость МВФС состоит еще и в том, что на уровне МВФ и Всемирного банка между странами неравномерно распределены голосующие права и квоты, где контрольный голос (около 17%) принадлежит США, и, следовательно, они обладают возможностью наложить вето на любое решение о предоставлении международной финансовой помощи.

С другой стороны, справедливость современной МВФС построена на идее К. Маркса, который высказал гипотезу о том, что деньги во внешнеэкономических отношениях могут выполнять функцию мировых

денег. Деньги выполняют эту функцию только в условиях золотого стандарта, и поэтому, когда создавались Бреттон-Вудские институты в период окончания Второй мировой войны, страны нашли компромисс или консенсус, по которому они могли рассчитывать только на такое количество ликвидности от МВФ и МБРР, соответствующее их вкладу в капитал этих институтов части из собственного золотого запаса. При этом страна может претендовать на 100% этой доли в виде финансовой помощи или кредита, кредитной линии, но, если ей требуется больше средств, для этого потребуется проведение процедуры согласования управляющим советом МВФ [6]. Если каждая страна обладает только ограниченным количеством золотого запаса, и у одних стран этого золота больше, а у других меньше, складывается определенная дискриминация, то есть к категории правоимеющих будут относиться самые страны с самым большим запасом золота. Обоснование идеи К. Маркса, о том, что цена товара определяется затратами труда, ресурсов, времени на его производство, в применении к ситуации с МВФС позволяет сделать вывод, что страны мира договариваются принимать в обмен на товары только ту валюту, которая как товар – глобальный эквивалент стоимости – имеет соответствующую цену [6].

Страны готовы платить эту цену в рамках международного консенсуса. Консенсус по мировой цене за доллар позволяет минимизировать транзакционные издержки вне зависимости от количества участников МВФС. С другой стороны, если брать идею многополярности с ее справедливостью, консенсус при выборе валюты обмена будет сложнее достичь, поскольку у каждого из центров многополярной системы имеется своя валюта, и они могут продвигать свои интересы через политику интернационализации этой валюты.

Отсюда издержки достижения консенсуса начинают сильно возрастать. Разница послевоенной МВФС и современной с этих позиций состоит лишь в том, что, если тогда доллар принимался безоговорочно как самая надежная валюта, то сейчас этот консенсус приобрел инертный характер, то есть доллар в современной МВФС пользуется результатами достигнутой репутации

в период долларовой фетишизма. Долларовый фетишизм соответствует этапу жизненного цикла доллара как эквивалента глобальной добавленной стоимости, при котором глубина и широта его вовлеченности в МВФС достигает максимума. И в соответствии с матрицей Бостонской консультативной группы, этот этап приблизительно приходится на пиковое значение использования доллара при переходе из положения «звезды» в состояние «дойной коровы». Это означает, что и эффект инерции доллара приходится на стадию жизненного цикла доллара как «дойной коровы».

По мнению стран БРИКС, многополярная МВФС справедлива тогда, когда страны-участники:

- обладают финансовым суверенитетом;
- реализуют собственную политическую волю участия в международном обмене по описанным выше каналам;
- когда имеет место равномерное распределение квоты голосующих прав; в этой ситуации формирование новой, многополярной МВФС предполагает отказ от идеи К. Маркса [26].

Следовательно, разрушение системы МВФ и Всемирного банка произойдет тогда, когда все страны заберут свое золото из МВФ и откажутся от пережитков золотого стандарта. Поскольку главная проблема справедливости/несправедливости современного мирового экономического порядка определяется сложностью достижения эквивалентного обмена. А отказ от идеи Маркса об эквивалентном обмене по принципу трудозатрат потребует поиска нового эталона, определяющего стоимость глобального эквивалента в международном обмене. И если мировая цена валюты как глобального эквивалента стоимости определяется соотношением спроса и предложения на рынке, отказ от идеи Маркса будет означать еще и то, что невидимую руку рынка заменят дополнительный регулирующий ролью государства (по Дж.М. Кейнсу), поэтому справедливость новой МВФС будет определяться силой руки самого могущественного в мире государства с точки зрения мирового производства, движения капитала, международной

ликвидности [38]. В результате оформляется эффект двойных стандартов, при котором решение об эквивалентности обмена может приниматься с позиции силы, например, оружия массового уничтожения, вооруженных сил и прочих технологий, и способов уничтожения наций [140].

Такая справедливая МВФС обходится дорого мировому сообществу по причине, по которой эта цена выражается в величинах, определяемых размером транзакционных издержек, которые страны-участники в случае отказа в лояльности США и доллару будут вынуждены платить. Платить они будут за одно и то же благо дважды и трижды.

Во-первых, для размена в национальных валютах надо резервировать валюту своего торгового партнера. Чем больше у страны таких партнеров, тем больше будет портфель и корзина резервных валют, следовательно, выше издержки, связанные с потенциальным неблагоприятным обменным курсом валют на конкретную дату и дороговизной управления активами этого портфеля.

Во-вторых, в некоторых ситуациях для того, чтобы на счет контрагента поступили денежные средства в нужной ему валюте, одна из сторон сделки при прямом обмене в национальных валютах будет вынуждена сначала на свою валюту или другой товар купить доллар (под другим товаром имеется в виду альтернативное ликвидное средство, которое позволит России осуществлять международный обмен, поскольку Россия не может непосредственно купить на мировом рынке доллар из-за международных санкций, следовательно, ей понадобится искать альтернативный товар, который противоположная сторона сделки будет готова принять в обмен на доллар), затем полученный доллар разменивается на валюту контрагента, например китайский юань, и, в конечном счете, последний резервируется. В целом, страна, которая будет участвовать в таком справедливом многополярном мире будет вынуждена платить значительно больше, чем в ситуации современной, несправедливой МВФС.

Навстречу претензиям стран БРИКС по части формирования справедливой МВФС США и их сателлиты предлагают свою справедливую форму организации многополярной МВФС. В этой модели главным преимуществом являются низкие транзакционные издержки благодаря ликвидации обменных процессов через посредничество других валют или инвестиционных товаров. В обмен США требуют лояльности со стороны всех участников и поддержки доллара по соответствующим каналам. Таким образом, западная модель справедливого многополярного мира существует как потенциальная противоборствующая сила, которая благодаря синергии перетянет на себя подавляющее большинство стран мира на основе нового валютного соглашения по образцу Бреттон-Вудского или Кингстонского, и страны БРИКС останутся в меньшинстве [10].

Однако, если в таком многополярном мире ведущей валютой все равно будет оставаться доллар, данная форма организации международных валютно-финансовых отношений является псевдо-многополярной, потому что в ней происходит подмена одних экономических категорий другими, выгодными США и их сателлитам.

Истинная форма многополярной МВФС должна, скорее всего, предполагать функционирование бесконечного множества платежных единиц, количество которых таково, что их наименование и эмитент обладают настолько ничтожной рыночной властью, что все они теряются во всем многообразии подобных денежных единиц, вращающихся в системе глобального валютного хаоса, и ими можно пренебречь, и сформировать такую рыночную структуру, как многополярную МВФС на условиях совершенной конкуренции [61].

Разновидностями форм организации многополярной МВФС являются:

- а) биполярная МВФС;
- б) олигополистическая МВФС. Разновидностью олигополистической МВФС является валютный триумвират;

в) МВФС, организованная в форме рынка монополистической конкуренции.

Биполярная МВФС в проекции рыночной структуры, организованной по принципу дуополии, при прочих равных условиях, до известного предела, существовала в период Холодной войны между США и СССР. В этой системе международный обмен осуществлялся с помощью организации платежно-расчетных операций вокруг военно-политического и экономического ядра. Одним полюсом (ядром) тогда выступали США и доллар, с другой стороны, для осуществления аналогичных платежно-расчетных операций между странами социалистического блока был предложен переводной рубль, ядром которого выступал СССР и все его имущественные ценности, которые обеспечивали стабильность переводного рубля.

С одной стороны, наличие двух противоборствующих сил в МВФС, должно сказываться отрицательно на участниках ввиду военных и прочих угроз. С другой стороны, отсутствие противостояния двух блоков создает гораздо более уязвимую систему международных отношений, где могут происходить события, которые раньше не могли быть возможными при иных обстоятельствах. В условиях биполярного порядка международных отношений в Европе не могло возникнуть масштабного конфликта ввиду строгого установления территориальных сфер влияний. В результате распада биполярной системы международных отношений в Европе сразу была развязана война в Югославии, которая привела к распаду этой страны и трагедии для миллионов жителей Балканского полуострова. Также прямым следствием однополярной системы стали конфликты в Сирии и СВО в Украине. Отсутствие противоположного полюса привело к тому, что все эти конфликты, развязанные гегемоном, переросли в характер бессрочных процессов, которые не оканчиваются конкретными результатами. В частности, безрезультатными остались войны в Сирии, Ливии, Афганистане, Ираке. Вполне вероятно, такой же безысходный результат получится после

окончания СВО на Украине. В свое время, в условиях биполярного мира и биполярной системы международных отношений два полюса США и СССР естественным образом ограничивали друг друга или взаимоограничивали, то есть, когда один из полюсов начинал претендовать на расширение сфер влияния и рынков сбыта в каком-либо регионе мира, этот полюс заранее знал, что закономерно столкнется с сопротивлением противоположного полюса. В случае возникновения гражданского конфликта в одной из стран мира или регионов мира он достаточно быстро урегулировался. Он локализовался и нейтрализовался по линии дипломатии и оказания гуманитарной помощи в той или иной стране. В результате этот механизм работал как маятник и стабилизировал ситуацию. Международный обмен продолжался на принципах *«business as usual»*, получался конкретный результат. Обе стороны конфликта получали военную, политическую, экономическую, валютную, кадровую поддержку, и одновременно создавалась возможность для ведения переговоров. Оба полюса более или менее выступали на равных переговорных позициях. Теперь, когда второго полюса нет, появился гегемон. В отсутствие второго полюса победивший полюс начинал выступать с позиции триумфализма, и, будучи ослепленным этим триумфализмом, вышел за рамки дозволенного. Поскольку США победили в Холодной войне, вся система вышла из состояния равновесия, поэтому в нынешних условиях современная МВФС характеризуется неким отсутствием того самого равновесия. Триумфализм означал для оставшегося полюса вседозволенность, подрывая созданные при его участии международные правила на уровне ООН и фактически своими руками блокируя возможности разрешения глобальных конфликтов. Обрушение биполярной системы международных отношений характеризовалось относительной бескровностью, и после распада СССР не последовало широкомасштабной войны, как после революции 1917 г. Аналогия Холодной войны и биполярной организации международных валютных отношений в таком виде с учетом высказанных мыслей позволяет сформулировать гипотезу о том, что, если и возможно достичь

валютно-финансовой стабильности в мире, то это произойдет вновь на основе биполярной МВФС, организованной на принципах рыночной дуополии. Но поскольку текущий центр мировой экономики во многом дискредитировал себя в глазах многих стран мира, то создание новой биполярной системы возможно только в условиях цивилизованного распада США без масштабных катастроф политического, военного, социально-экономического характера и появлением двух новых центров нового мирового порядка.

Сказанное, однако, не означает, что биполярная или дуополистическая МВФС является идеальной формой организации международных валютных отношений. Это связано с тем, что, как показывает модель Курно, соперничество двух фирм на рынке (в нашем случае двух валютных центров) может носить взаимоуничтожающий характер [35].

Это связано с тем, что, если один из центров начинает преследовать цель привлечения к себе все большего количества клиентов (валютных сателлитов, союзников), то он будет предлагать более выгодные условия участия в международном обмене путем искусственного снижения мировой цены глобального эквивалента стоимости, и при каждом из таких снижений странам-участникам будет выгодно обмениваться по формируемой мировой цене, но валютный центр будет вынужден за счет собственных средств восстанавливать рыночное равновесие, страховать валютные риски на собственные средства, создавая эффект и проблему безбилетника, при которой страны-участники такой МВФС бесплатно воспользуются условиями валютного центра с использованием его технологий.

Теперь, когда некоторые из этих стран-участников, например, страны БРИКС, почувствовали, что могут претендовать на более значимую роль в МВФС по справедливости, укрепляя свой финансовый суверенитет, США стали решать проблему безбилетника путем международных финансовых санкций и использования доллара как инструмента этих санкций. По окончании холодной войны, благодаря занижению стоимости мировой цены глобального эквивалента, США привлекли на свою сторону

подавляющее большинство государств, уничтожив валютный центр противоположной стороны. Падение противоположного центра было связано преимущественно с ростом транзакционных издержек использования альтернативного эквивалента и невозможностью этого валютного центра лояльно относиться к проблеме безбилетника, поскольку у него не было свободных средств, чтобы вливать их в жизнеспособность социалистического лагеря, так что к концу 80-х и к началу 90-х годов все безбилетники – страны социалистического лагеря – подверглись высадке на незавершенной стадии (станции) строительства коммунизма по причине неуплаты за проезд. Оставшись единственным валютным центром в однополярной МВФС, США усугубили проблему безбилетника, поскольку желающих бесплатного пользования системой стало гораздо больше. Транзакционные издержки США выросли вдвое, что потребовало новых займов и выпуска казначейских облигаций. В известной мере, можно говорить, что проблема безбилетника отчасти объясняет резкое увеличение внешнего долга США, начиная с 90-х годов, которые в попытке сохранить лояльность сателлитов были вынуждены субсидировать мировую цену, чтобы дешевым глобальным эквивалентом стоимости могли пользоваться даже самые отсталые страны. В рамках гипотезы о многополярной МВФС рыночные структуры, где число эмитентов превышает единицу, дуополистическая (биполярная), олигополистическая и монополистическая формы МВФС будут представлять идею многополярности. Если представить себе современную МВФС и ее трансформацию на основе сохранения и диверсификации портфеля резервных валют за счет выделения трех ведущих валютных блоков, например, США, зона евро, Китай, тогда получаем форму МВФС как валютного триумvirата. Если в дуополии было всего два соперника, то теперь соперников становится больше, и чтобы им привлечь на свою сторону новых сателлитов потребуются дополнительные подходы и инструменты. В частности, экономическая теория предлагает вариант демократических выборов, на основе которых достигается консенсус по использованию нового

эквивалента международного обмена. Демократический принцип по внешней видимости является справедливым, и также по внешней видимости валютный триумвират может оказаться более справедливой формой МВФС, чем биполярная или однополярная формы МВФС. Однако, анализируя предпочтения потребителя (в нашем случае страны-участницы валютных соглашений в рамках трех валютных центров), экономист-социолог Эрроу столкнулся с крайне сложной процедурой принятия консенсуса на основе демократических выборов. Проектируя теорему невозможности Эрроу на формы МВФС, получаем систему голосования, показанную в таблице 3, где три субъекта (эмитента) пытаются проголосовать за консенсуальное решение.

Таблица 3 – Результаты голосования за избрание эквивалента стоимости по теории Эрроу

Субъект	Эквивалент стоимости 1	Эквивалент стоимости 2	Эквивалент стоимости 3
Элемент 1	1	2	3
Элемент 2	2	3	1
Элемент 3	3	2	1

Источник: составлено автором.

Допустим, эти три субъекта решили проголосовать за принятие универсального эквивалента глобальной добавленной стоимости для облегчения, улучшения международного движения товаров и услуг. Как видно в таблице 3, каждый из эмитентов ставит свои приоритеты при принятии решения. В итоге голосования выбор делается по принципу большинства отданных голосов, в соответствии с которым страны-участники решили использовать эквивалент стоимости №3. Результаты выборов в соответствии с таким механизмом, по мнению Эрроу, может быть неэффективными, а иногда и парадоксальными. Парадоксальность ситуации может заключаться в выборе такого решения, которое не отвечает интересам ни одного из субъектов, то есть выбранный эквивалент стоимости может оказаться менее конвертируемым чем другие валюты, более дорогим в использовании с точки зрения транзакционных издержек, а также, возможно, такой результат

не соответствует, собственно, интересам самого эмитента предлагаемого эквивалента стоимости, поскольку обращение его в международной МВФС сопровождается для него ростом внешней задолженности, что, допустим, неприемлемо для государства и избирателей в этой стране [23].

Валютный триумвират в условиях теоремы невозможности Эрроу может создавать гораздо больше валютных конфликтов, нежели решать текущие задачи международного обмена [23].

И поэтому идея о том, что многополярность в МВФС будет создавать и повышать уровень ее устойчивости, самодостаточности не является полностью доказанной, а в некоторых ситуациях может генерировать гораздо больше отрицательных внешних эффектов, чем положительных. В связи с этим, чем больше центров в МВФС, тем больше будет проблем с поиском компромисса о выборе нового глобального эквивалента стоимости или мировой цены.

Это означает, что полицентризм или многополярность на основе своей диверсификации приведет к тому, что каждый из эмитентов будет стараться продвигать собственные интересы, когда именно его эквивалент стоимости для всего мира будет положен в фундамент новой МВФС и механизма мирового ценообразования. Следовательно, полицентризм или многополярность может породить полиэквивалентность, многоэквивалентность, где несколько эквивалентов будут обращаться параллельно друг другу, соперничать друг с другом и увеличивать транзакционные издержки.

Поскольку события прошлого иногда повторяются в будущем, подобное соперничество между ведущими центрами мировой экономики на рубеже XIX и XX веков (Великобританией с фунтом стерлингов, Францией – с франком, Германией – рейхсмаркой, Россией – империалом, США – долларом) привело сначала к Первой мировой войне, а потом и ко Второй, то есть многополярность и полиэквивалентность усиливают проблему

антагонизма противоборствующих сил, и чем выше и глубже эти противоречия, тем более взрывоопасной является ситуация в мире.

С этих позиций идея биполярной валютной системы является более целесообразной, а идея однополярной – близкой к идеальной, поскольку в ней нет соперников и не с кем вести соперничество. И при условии соблюдения консенсуса каждая страна-участник МВФС сможет минимизировать отрицательные эффекты глобализации и максимизировать положительные.

Антагонизм – это неразрешимое противоречие, в котором стороны противоречия пытаются решить проблемы противоположной стороны, и в попытке их решения они могут создать условия для уничтожения действующей МВФС. Спрос и предложение являются классическими примерами антагонизма в экономике, поскольку главная цель продавца – подороже продать, а потребителя – подешевле купить. Однако эти антагонизмы не существуют друг без друга и в отсутствии противоположной стороны теряют всякий смысл. Это закономерное противостояние феноменов в экономике позволяет говорить о том, что биполярная система, дуополистическая МВФС обладает определенной эффективностью. Два полюса борются друг с другом, противодействуют друг другу, но существовать друг без друга не могут. С распадом социалистического блока, по внешней видимости, антагонизм был преодолен, но поскольку в отсутствии четкого представления о внешней угрозе сложно прогнозировать будущее развитие, эту угрозу надо было создать. Поэтому сами США приняли активное участие в формировании нового центра противостояния, а именно: благодаря вливанию капитала, трансферу технологий, Китай превратился в новую мировую фабрику и вышел практически на уровень США по паритету покупательной способности производимого продукта.

Также своими активными действиями и стремлением стать лидером мирового рынка энергоносителей, ценообразование на котором напрямую зависит от доллара, США сами создали антагонизм своим действиям в виде фундаментального религиозного экстремизма стран-экспортеров нефти

и спровоцировали тем самым распространение угрозы глобального терроризма.

Из теории микроэкономики известно, что на конкурентном рынке функционируют товары-субституты и товары-комплементы. Товары-субституты являются легко заменимыми, и в случае исчезновения одного из них другие, благодаря эластичности спроса и предложения, могут заменить их. С другой стороны, товары-комплементы образуют компоненты единого готового изделия, без которого тот существовать не может. Проецируя теорию субституции и комплементарности товаров на форму организации МВФС или международный валютный рынок, заменить одну валюту на другую можно только в том случае, если для нее есть соответствующий субститут, который благодаря своей эластичности будет выполнять те же функции, необходимые МВФС и ее субъектам.

Однако анализ показывает, что, во-первых, до сих пор фактом остается то, что доллар – это единственная ключевая валюты, и, следовательно, МВФС остается однополярной, то есть субститутов доллару сейчас нет. Поэтому, во-вторых, международный валютный рынок, на котором работает множество других валют, не являющихся ключевыми, характеризуется наличием не субститутов, а комплементов, которые выполняют функцию дополнительных денежных единиц, средств международного обмена, помогающих доллару выполнять функции эквивалента в международном обмене.

Сложность или невозможность субституции одной валюты на другую в существующей МВФС состоит в крайне низкой эластичности. Категория эластичности характеризует ситуацию, при которой на конкурентном рынке изменение цены товара на 1% вызывает соответствующее изменение в спросе или в предложении этого товара. Международный валютный рынок, как и любой рынок специфических товаров, обладает собственной специфической эластичностью. Предложение доллара обладает абсолютной неэластичностью, так как его выпускает всего один эмитент – ФРС, однако ввиду такой абсолютной неэластичности и в условиях наличия острой потребности

в долларовой ликвидности на международном валютном рынке его предложение становится более эластичным, поскольку работает рынок евродоллара [36].

Он обеспечивает МВФС дополнительными ликвидными средствами. ФРС в условиях чрезвычайных обстоятельств, как правило, финансовых кризисов и прочих потрясений может заключать соглашения своп с центральными банками других стран, что, в свою очередь, тоже повышает эластичность предложения доллара. С другой стороны, интересно понять, насколько эластичен спрос на доллар. Степень эластичности в этой ситуации зависит от того, насколько легко и быстро та или иная страна может перейти во внешнеэкономических сделках на использование любой другой валюты, кроме доллара. Практика показывает, что субституция доллара идет очень медленно из-за высоких транзакционных издержек, следовательно, спрос на доллар тоже мало эластичен. Эластичность доллара можно теоретически измерить по формуле (4)

$$E_p^d = \frac{Q_2 - Q_1}{P_2 - P_1} \cdot \frac{P_2 + P_1}{Q_2 + Q_1}, \quad (4)$$

где Q_1 – эмиссия доллара по цене (ставке) P_1 ;

P_1 – ключевая ставка в момент времени T_1 ;

Q_2 – эмиссия доллара по цене (ставке) P_2 ;

P_2 – ключевая ставка ФРС в момент времени T_2 .

При увеличении числа валютных центров растет количество претендентов на роль глобального эквивалента стоимости, растет проблема поиска компромисса в связи с действием теоремы невозможности Эрроу, где, чем больше количество участников демократических выборов, тем сложнее принять оптимальное решение, тем выше риск принятия парадоксального решения или решения, которое невыгодно ни для одного из участников МВФС [23]. Такую форму организации международного валютного рынка

можно условно назвать олигополитической. Вся сложность принятия решений в олигополистической модели демонстрируется на уровне работы Совета безопасности ООН, где присутствуют пять постоянных членов. Так, согласно уставу ООН, резолюция Генеральной Ассамблеи принимается в том случае, если за нее проголосуют пять постоянных членов Совета безопасности, при этом достаточно два голоса против, и в результате на резолюцию Генассамблеи накладывается вето. Практика последних лет геополитического противостояния ведущих центров в мировой экономике показывает, что ни одно решение и резолюция ООН не могут быть приняты вследствие вето со стороны России и Китая. Поэтому, если, например, многополярная МВФС будет создана в форме олигополистического, то вполне возможно, что компромиссного решения об использовании глобального эквивалента стоимости не будет принято по причине наложения вето теми или иными странами, принимающими участие в голосовании [8].

С другой стороны, при принятии решения может сложиться ситуация, когда все участники многополярной МВФС придут к компромиссу использовать одну из национальных валют в качестве глобального эквивалента стоимости, но тогда подобное решение и компромисс, с точки зрения теории рынка, будет определяться категорией сговора, а если существует сговор, то рынок олигополии превращается в рынок чистой монополии, и внешне такая олигополистическая МВФС будет оставаться многополярной на бумаге, но на деле она превратится в однополярную, монополистическую МВФС. Для преодоления сговора на рынке валют в условиях многополярности валютных центров должно быть как можно больше, для того чтобы у стран-участниц МВФС было больше возможностей выбора. Это требует высокой степени валютной субституции и эластичности спроса и предложения валют [35].

В свою очередь, многополярная МВФС, организованная в форме рынка монополистической конкуренции, – это система, в которой одна валюта легко меняется на другую в качестве глобального эквивалента стоимости, обладает

высокой эластичностью, но в этой системе отсутствует постоянство выбора единой единицы счета. В этой МВФС будет постоянно меняться якорная валюта, и это изменение будет создавать проблему увеличения транзакционных издержек, она будет характеризоваться непредсказуемостью, партнеры по внешнеторговым сделкам в момент заключения сделки никогда с точностью не будут знать, какая из валют в многополярной системе будет наиболее оптимальной валютой выражения контракта на момент совершения сделки. Многополярная МВФС как олигополистического, так и монополистического характера будет работать по принципу случайных чисел, где выбор глобального эквивалента стоимости будет вычисляться на основе теории вероятности и случайных совпадений. Теория, которая позволяет принимать решения в такой системе, была описана Дж. фон Нейманом и О. Моргенштерном в 1944 г. и названа теорией игр. В результате МВФС организуется как поле игры многих участников или эмитентов валют.

Рассмотренные формы организации многополярной МВФС являются моделями рынка несовершенной конкуренции, в которых больше недостатков, чем преимуществ по сравнению с однополярной, монополярной системой, которая также является рынком несовершенной конкуренции. Несовершенная конкуренция говорит о том, что в этой системе нет места справедливости при принятии решений об использовании той или иной валюты в качестве глобального эквивалента стоимости. Для повышения справедливости многополярной МВФС ее можно организовать по принципу совершенной конкуренции, тогда мы получим утопическую форму МВФС, в которой обращающиеся валюты не имеют отличительных признаков, не имеют наименований, не обладают конкурентными преимуществами, которые бы позволяли использовать их в противоположность эмитентам других валют. Эти эмитенты также не будут иметь наименований и не смогут пользоваться распознаваемостью своих валют как брендов.

Среди существующих вариантов форм такой системы является рынок криптовалют и цифровых валют. Однако и этот рынок по определению является рынком монополистической конкуренции по причине того, что каждая криптовалюта или цифровая валюта имеет наименование, следовательно, несмотря на всю приближенность к рынку совершенной конкуренции такая многополярная МВФС будет оставаться утопичной. В гипотетической МВФС с многообразием цифровых валют проблема и поиск оптимального решения об использовании той или иной валюты в качестве глобального эквивалента стоимости достигает апогея, величина транзакционных издержек превышает все возможные пределы, максимальных значений достигают валютные риски по причине образования валютного беспорядка или валютного хаоса, где нет места компромиссу, где решение принимает невидимая рука рынка, уничтожающая наименее конкурентоспособные валюты, создающая огромные разрывы в уровнях жизни стран эмитентов этих валют. Если найдется субъект в такой многополярной МВФС, которому удастся найти подход к управлению невидимой рукой рынка, то все равно мир возвращается к идее однополярной валютной системы.

О способности цифровых валют выполнять функции всеобщего мирового эквивалента стоимости говорит анализ их сущности. В начале XXI века в мировой экономике произошли радикальные трансформации, и крупнейшей отраслью стала финансовая экономика. Постоянные инновации в финансовой индустрии и финансовый инжиниринг давали все новые и новые финансовые продукты, и финансовые технологии. Финансовые инновации и финансиализация мировой экономики через финансовые деривативы и прочие экзотические производные финансовые инструменты спровоцировали глобальный финансовый кризис 2008-2010 годов. Финансовые кризисы стали учащаться. Из кризиса вышли новые финансовые технологии и продукты, включая цифровые валюты, криптовалюты, цифровые финансовые активы. Одним из первых в отечественной литературе

о цифровых валютах заговорил В.П. Юровицкий, который определил XXI век как эпоху цифровых денег. Ко второй половине второго десятилетия XXI века ученые начали выделять частные электронные деньги, криптовалюты, цифровые финансовые активы и цифровые валюты центральных банков.

Цифровые валюты, возникшие на рубеже веков, такие как *E-Gold*, ушли из обращения по разным причинам, главным образом, из-за плохо развитой инфраструктуры и технологии. Им на смену приходили новые. В 2009 г. была создана новая среда – децентрализованная финансовая система блокчейн и криптовалюта *Bitcoin*, которая и по сей день играет ведущую роль на международном рынке криптовалют.

Уходя глубже в историю экономических учений, идеи о будущем денег и их безбумажной, безметаллической форме высказывали такие экономисты, как Ф.А. Хайек, представлявший мысль о денационализации денег и переходе на частные деньги в рамках концепции экономической демократии [114].

Поскольку цифровых валют с каждым годом становится все больше с момента их первого появления, критическая масса этих видов финансовых активов дает основание распространить теорию совершенной конкуренции на рынок цифровых валют. В соответствии с теорией совершенной конкуренции, количество товаров на рынке существует в неограниченном, бесконечном множестве, они производятся таким же множеством предприятий. Единственным допущением, которое следует сделать и которое не дает оснований полностью охарактеризовать рынок цифровых валют как рынок совершенной конкуренции заключается в том, что цифровые валюты, криптовалюты, прочие цифровые активы имеют наименование, и наименования имеют их эмитенты, в то время как на рынке совершенной конкуренции никаких товарных марок, брендов, наименований производителей не существует.

Все товары на рынке совершенной конкуренции гомогенны. Они являются абсолютными субститутами или заменителями. Однако, поскольку цифровых валют имеется несколько тысяч, и есть вероятность того,

что их количество будет увеличиваться и дальше, следовательно, есть вероятность того, что на этом рынке в какой-то момент времени его участники перестанут обращать внимание на наименование эмитента, а будут ориентироваться на доходность, которую они приносят в случае включения в состав инвестиционных портфелей, величину волатильности, риска и другие параметры. Рынок цифровых валют, как и любой рынок, имеет собственную уникальную структуру, этот рынок достаточно широк, емкий, ликвиден. Сегментами рынка цифровых валют являются:

- собственно цифровые валюты;
- разнообразные денежные суррогаты;
- криптовалюты;
- цифровые финансовые активы;
- неконвертируемые токены;
- цифровые валюты центральных банков.

Также существует большое число дополнительных цифровых объектов, объектов цифровой собственности. Кроме того, есть попытки создать коллективные межгосударственные расчетные цифровые денежные единицы, которые преследуют цель преодоления санкций в сфере международных финансов. В рамках рынка только криптовалют имеются крипто-токены, стейблкоины и многие другие виды виртуальных денег.

Идея цифровых валют, в частности криптовалют состоит в децентрализации системы финансов в том виде, в котором она существует в большинстве стран мира в настоящий момент. Децентрализация означает, что в системе децентрализованных финансов отсутствует субъект, который бы регулировал деятельность участников рынка. Данное обстоятельство, как и множество цифровых валют, приближает этот рынок по форме организации к рынку совершенной конкуренции. Это связано с тем, что на рынке совершенной конкуренции действует принцип невидимой руки, и поэтому цена любого товара определяется в зависимости от независимого, децентрализованного процесса взаимодействия спроса и предложения

цифровых валют. Эластичность рынка цифровых валют является также бесконечно гибкой. Она максимально приближена среди любых валют и денег к условиям абсолютной эластичности. Абсолютная эластичность показывает, на сколько процентов изменяется капитализация и курс цифровых валют при изменении их предложения на 1%.

Цифровых валют имеется достаточное количество, при котором инвестор, покупатель, приобретатель, выгодоприобретатель имеет широкий выбор среди всего ряда цифровых валют и сталкивается со сложностью принятия решения о том, какие из них следует положить в инвестиционный портфель. Это говорит о том, что они, в определенной мере, в известной степени, могут быть субститутами друг для друга, и ошибка выбора той или иной цифровой валюты может отразиться в таком же уровне риска на рынке совершенной конкуренции, который развивается под действием неизвестных экономическому субъекту факторов, поскольку он не зависит от воли и сознания. Спрос и предложение цифровых валют в условиях совершенной конкуренции изменяются под влиянием ценовых и неценовых факторов. Ценовые факторы изменения спроса и предложения цифровых валют отражаются при движении по кривым спроса и предложения.

Ценовой фактор изменения спроса и предложения цифровой валюты и есть сама цена или курс цифровой валюты, цифрового финансового актива. Следует иметь в виду, что, когда А. Смит формулировал принцип «невидимой руки», он имел в виду, что ситуация на рынке, его равновесие, конъюнктура, спрос и предложение – все изменяется под влиянием божественного промысла (англ. *Acts of God*). В связи с этим существенным отличием от понимания рынка совершенной конкуренции в России в 90-е годы XX века заключается в подмене теории невидимой руки на рынке совершенной конкуренции либертарианской рыночной идеологией, которая впоследствии приобрела форму рыночного фундаментализма и полностью исказила идею А. Смита, поскольку предполагает передачу рынку всех рычагов управления рыночными процессами спроса и предложения, за которыми стоят действия не Бога,

а конкретных экономических субъектов, не лишенных пристрастий. То есть Смит полагался на всеобщую божественную справедливость, которая не зависит от воли и сознания человека.

Либертарианцы переиначили его слова и считали, что необходимо оставить ситуацию на рынке в том состоянии, в какой она есть (от французского *laissez faire – laissez passer* – оставьте делать). Свобода, про которую писали либертарианцы, недопустима ни на каком рынке: ни на товарном, ни на рынке цифровых валют, и поскольку абсолютно справедливого арбитра в природе не существует, за исключением Бога, поэтому функцию арбитра берет на себя государство, которое регулирует рыночные процессы, для того чтобы они не зашли слишком далеко, чтобы, например, в условиях кризиса рынок не смог выбросить всех рабочих на улицу, которые по тем или иным причинам не подходят организациям, чтобы в стране не развалилась система государственного здравоохранения и образования, особенно для тех слоев населения, которые не могут позволить себе услуги частных компаний, а также чтобы не разрушилась система национальной безопасности, то есть национальная оборона, вооруженные силы, продовольственная безопасность и прочие жизненно важные функции общества, которое может выполнять только государство.

Условия совершенной конкуренции на рынке цифровых валют, в свою очередь, не должны превращаться в рыночный фундаментализм и преследование идеи либертарианцев о панацее всех рыночных процессов. В противном случае сформируются условия валютного хаоса, броуновского движения цифровых валют и прочих цифровых активов. Это опасно в связи с тем, что деньги должны выполнять функцию обращения и опосредования сделок в экономике на принципах универсальности всеобщего эквивалента. А для того, чтобы субъекты смогли заключить сделку, необходимо знать точные стартовые условия, включая выбор валюты осуществления сделок. Поэтому в рамках одного государства, одной системы, одной МВФС должна быть одна валюта, один эквивалент стоимости, иначе у субъектов не будет

гарантий и доверия. Поэтому доверие, о котором говорят апологеты децентрализованных финансов, где нет единого центра принятия решений, и где рынок цифровых валют освобожден от государственного влияния, коррупции, нетранспарентности финансовых операций, является иллюзией, и так, как только появляется великое множество денежных знаков, производители и потребители формируют недоверие к сделкам, которые они могли бы совершить при их использовании.

На рынке цифровых валют изменения спроса и предложения могут осуществляться и под влиянием неценовых факторов. Неценовые факторы отражаются на графике рынка совершенной конкуренции цифровых валют сдвигам кривых спроса предложения вправо или влево, в зависимости от знака того или иного неценового фактора. Среди неценовых факторов на рынке цифровых валют можно выделить следующие:

— халвинг, в соответствии с которым, например, в случае биткоина происходит сокращение величины вознаграждения майнера за создание одного биткоина в два раза; халвинги происходят с определенной периодичностью, и как только реализуется очередной халвинг, действие неценового фактора ведет к коррекции курса биткоина;

— публикации в социальных медиа сообщений, принадлежащих ведущим политикам, представителям промышленности и бизнеса; например, большое влияние на курс биткоина в свое время оказал гендиректор одного из американских концернов, который сначала допустил возможность продажи электрокаров в биткоинах, а потом отказался от этой идеи; также в период президентства Д. Трампа многие из его постов в социальных сетях вызывали аналогичные изменения спроса и предложения криптовалют;

— существенное влияние, как фактор, оказала эпидемия коронакризиса на курсы криптовалют, то есть масштабная гуманитарная или техногенная катастрофа;

— сильное давления на курс криптовалют в сторону их понижения оказывает процесс повышения стоимости национальных денег центрального

банка в результате увеличения ключевой процентной ставки, когда субъекты большее предпочтение отдают нормальным деньгам, в отличие от инвестиций в рискованные, волатильные цифровые валюты.

В ходе исследования в параграфе 3.3 получены результаты, которые позволяют говорить о том, что в современной МВФС, несмотря на наличие достаточно влиятельных валют происходит угасание конкуренции за мировое лидерство. Результаты исследования подтверждаются данными Банка международных расчетов, с соответствии с которыми самой распространенной валютной парой в торгах на мировом рынке является евро/доллар, на втором месте стоит пара доллар/иена, на третьем месте фунт/доллар, последующие места занимают прочие валютные пары, где одной валютой является доллар США, а другой, парной – австралийский, канадский, новозеландский доллары и швейцарский франк.

Большое значение в конкуренции валют играет и китайский юань. Это объясняется тем, что Китай является крупнейшим экспортером товаров в мире. Кроме того, китайские банки развития участвуют в финансировании проектов в разных странах мира в рамках инициативы «пояса и пути» и частично предоставляют финансовые ресурсы и кредиты в юанях. Некоторые региональные банки развития, такие как Новый банк развития БРИКС также кредитует в юанях, хотя и в ограниченном объеме. Центральный банк Китая заключил с рядом центральных банков развивающихся стран около 30 соглашений своп, по которым в случае необходимости или чрезвычайных обстоятельств участник договора может потребовать определенную сумму по контракту своп в юанях или в другой необходимой ему валюте. Несмотря на это использование юаня носит весьма ограниченный характер в МВФС, что связано, главным образом, с его неконвертируемостью. В условиях экономического кризиса в Китае у правительства страны нет стимулов формировать эмиссию юаня за рубежом, поскольку этим могут воспользоваться спекулянты, и юань будет очень волатильной валютой, что крайне неудобно стране с экспортоориентированной экономикой,

где стабильность валюты и цен, выраженных в ней, очень важны для заключения международных контрактов.

Выводы по главе 3

Проанализированы проблемы современной МВФС и выявлены направления ее реформы на основе гибкости структур и звеньев, а также благодаря способности всей системы к адаптации и эволюции на основе идеи о сохранении валютно-финансового пространства. Несмотря на тенденции фрагментации современной МВФС, исследование исходит из того, что данный процесс реализуется как направление эволюционирования системы и адаптации доллара к изменениям среды и валютно-финансового пространства.

Исследование показало, что отдельные страны мира, которые в определенный момент в прошлом имели амбиции превратить свои валюты в международные на основе процесса интернационализации, впоследствии были вынуждены свернуть политику соперничества за позиции, которые в МВФС занимал доллар. Это было связано с осознанием того, что статус валюты как международной требует определенного уровня ответственности, огромного количества ресурсов и запаса прочности. В период экономического подъема, когда валюты стран-экспортеров укрепляются, они, действительно, могут становиться объектами инвестиций со стороны нерезидентов, в результате чего складываются благоприятные условия для интернационализации той или иной валюты. Однако в условиях кризиса в экономике или кризиса задолженности спекулянты начинают действовать против этих валют, выводят капиталы, продают активы, выраженные в этих валютах, что усугубляет другие финансовые проблемы. И поскольку в XXI веке кризисы учащаются, то национальная валюта часто становится объектом формирования прибыли спекулянтов. В результате, даже если бы ведущие страны мира хотели повысить значение своих валют в МВФС, они этого не делают из-за валютных рисков и бремени обязательств. Отсюда происходит ослабление конкуренции ведущих валют в результате

добровольного отказа от амбиций мирового лидерства в пользу одной валюты, которая на основе консенсуса большинства стран закрепляется в виде ведущего средства международного обмена и эквивалента стоимости. Несмотря на ослабление позиций в МВФС, доллар лидирует за счет добровольного отказа ведущих стран мира от конфронтации. Определенную роль в процессе конкуренции валют в МВФС занимают цифровые валюты центральных банков, а также частные валюты, криптовалюты и токенизированные активы. Тем не менее, их роль тоже ограничена возможностями технологического характера, боязнью рисков, связанных с мошенничеством, спекуляциями, финансированием терроризма в криптовалютах.

В исследовании затронуты отдельные аспекты функционирования цифровых валют центральных банков. В большинстве стран мира в той или иной мере центральные банки начали реализацию соответствующих проектов в отдельных городах, регионах, а впоследствии фактически заморозили дальнейшее внедрение этих валют в денежное обращение. Например, китайский пилотный проект цифрового юаня продолжает оставаться ограниченным рядом провинций и городов и малым объемом сумм реализации. В Европейском союзе после разработки цифрового евро специалисты пришли к выводу, что по операциям в цифровом евро, так же, как и в Китае, необходимо ставить верхние пороги. Так, большинство специалистов Европейского центрального банка сошлись во мнении, что этим порогом должна быть сумма в 3000 евро. А поскольку создание инфраструктуры цифрового евро, его запуск в обращение, мобилизация кадров для контроля и опосредования сделок требует больших финансовых вложений, подобные ограничения девальвирует саму целесообразность системы цифровых платежей.

В исследовании проанализированы потенциальные формы организации МВФС на базе принципов совершенной и несовершенной конкуренции. Доказаны причины закрепления доллара как мировой валюты однополярной формы организации МВФС, которые связаны с величиной эластичности спроса

и предложения доллара, а также эластичностью спроса и предложения валютных субститутов. В тексте проанализированы преимущества и недостатки разных форм организации МВФС в виде однополярной, биполярной, многополярной, олигополистической, монополистической систем. На основе аналогии и параллелей биполярного мирового порядка после Второй мировой войны и до распада мирового социалистического лагеря предложена форма организации МВФС как доуполии, в которой обеспечивается валютно-финансовая стабильность именно благодаря наличию только двух валют.

При этом исследование приходит к выводу о том, что одной из них необязательно должен быть доллар, и что для формирования такой МВФС понадобится длительное время, пока из всей совокупности ведущих конкурентов валютного рынка не выделится новый лидер. Также высказывается и обосновывается положение о том, что однополярная МВФС близка к идеальной, несмотря на ее недостатки и периодические кризисы. Это объясняется в исследовании тем, что низкий уровень транзакционных издержек в системе, которая берет на себя обязательства ее функционирования, препятствует конкурентным формам организации занимать соответствующие аналогичные позиции в МВФС, но позволяет участвовать в международном обмене любому участнику, включая беднейшие страны, которые в условиях дороговизны операций не смогли бы подключиться к этой системе в отсутствие валюты, признаваемой всем мировым сообществом.

Исследование также усматривает причину международных финансовых санкций и использование доллара как инструмента санкционной политики в проблеме безбилетника, а именно: страны-участники однополярной МВФС, требуя справедливого отношения на уровне МВФ или Всемирного банка, одновременно предполагают безвозмездное пользование мировой валютно-финансовой архитектурой, созданной США. В связи с этим рассматривается ситуация отказа валютного гегемона нести издержки осуществления функционирования МВФС за стран-нонконформистов. Таким образом, доллар выполняет роль или функцию вытеснения из МВФС неудобные для себя страны.

Заключение

В ходе диссертационного исследования получена научная новизна, в рамках которой сформулировано обновленное понятие МВФС, которое заключается в том, что в противоположность системе межгосударственных отношений и соглашений вокруг МВФ и Группы Всемирного банка в настоящее время формируется новая МВФС переходного периода, которая может быть построена на классических принципах использования международной ликвидности, международных инвестиций, международного кредита, где главенствующую роль играет частный контракт между должником и кредитором, которые работают на незыблемых условиях платности, возвратности и срочности кредита. Это означает, что даже с банкротством Бреттон-Вудских институтов переходная МВФС будет самостоятельно адаптироваться и работать через систему глобальных системообразующих транснациональных банков (далее – ТНБ), подавляющее большинство активов которых выражены в долларах. Это означает, что сложившаяся система ТНБ с главенствующей ролью доллара в их активах будет продолжать подпитывать национальную валюту США как средство международных резервов, международного кредита, международной ликвидности, иностранных инвестиций, в том числе и без участия и контроля со стороны эмитента.

По результатам исследования современная МВФС предстает в теории мировых финансов и мировой экономики в трех основных аспектах: с количественной и качественной точек зрения и с точки зрения эволюции. В результате накопления противоречий в деятельности международных финансовых организаций, официального государственного капитала, капитала частных ТНБ современная МВФС переходит в новое качество, сопровождающееся постепенным отмиранием Бреттон-Вудских институтов. Для сохранения работоспособности современной МВФС необходимы меры ее стабилизации. При этом, согласно идее, высказанной в работе, МВФС

стабилизируется самостоятельно на основе встроенных стабилизаторов. МВФС активно приспосабливается и адаптируется к вызовам международного кризиса задолженности, например, благодаря инвестициям в развитие передовых технологий, искусственного интеллекта для повышения производительности труда. Так, обеспечивая высокую производительность труда, рабочая сила в неизменном составе произведет большее количество продукта, повышая показатель ВВП и автоматически снижая долю задолженности в валовом продукте. Проблема задолженности во многих странах образуется из-за необходимости более дорогих энергоносителей, из-за роста мировых цен на мировом топливном рынке. Отсюда внедрение технологий декарбонизации экономики и переход на альтернативные источники энергии позволят решить, если не все, то часть проблем современного энерго- и ресурсоемкого общества.

В диссертации получены результаты, которые позволяют сделать вывод о том, что современная МВФС не только адаптируется к глобальным трансформационным процессам, но и позволяет странам, *de jure* исключенным из системы международных платежей, международного обмена, международного клиринга, адаптироваться и продолжать пользоваться её благами *de facto* через посредничество дружественных стран, параллельных и альтернативных платежно-расчетных систем, международного кредита и ликвидности. Например, несмотря на то что СССР не был членом системы Бреттон-Вудских институтов *de jure*, *de facto* он входил в состав МВФС, продавал свою продукцию на мировом рынке за иностранную валюту (доллар США). Также и сейчас, несмотря на то, что из-за санкций Россию *de jure* исключили из МВФС, *de facto* она продолжает оставаться ее составной частью и продолжает участвовать в международном обмене, формировать золотовалютные резервы, в том числе и в долларах США за счет продажи нефти и газа дружественным странам.

Это означает, что МВФС имеет ряд стабилизаторов, которые, с одной стороны, дают возможность странам-участникам подстроиться к ее работе при

любых условиях, включая экстремальные (например, санкции), с другой стороны, в условиях кризиса сама система на некоторый период времени может выходить из состояния равновесия, а когда страны адаптируются к экономическому или финансовому кризису, в ее рамках вновь создаются силы, которые благодаря действию законов спроса и предложения на валюту выводят ее на новую равновесную точку. Отсюда встроенный стабилизатор представляет собой механизм двустороннего потока ликвидных средств и материального эквивалента, который страны-участники МВФС могут разменять на мировую валюту, накопить в достаточном количестве, позволяющим стабилизировать собственную финансовую систему, и когда большинство стран мира достигают такой же стабильности, вся МВФС стабилизируется.

В диссертации предложено понятие о международном жизненном цикле доллара. Международный жизненный цикл доллара как глобального товара и всеобщего эквивалента стоимости результатов международного разделения труда начался во второй половине XX в. после реанимации золотого стандарта в США и деколонизации в странах Третьего мира, когда произошло обретение независимости большинством современных развивающихся стран, которые в своей борьбе за независимость отрицали все, что их связывало с колониальными метрополиями (Великобританией и Францией) и стремились повысить свое благосостояние на основе более успешной американской экономической модели.

Активно накапливая доллар в своих резервах, они стремились повысить свою устойчивость, привлекали иностранный капитал, технологии, и тем самым создали условия пролонгации международного жизненного цикла доллара, в течение которого он настолько проник в их производственные, финансовые и прочие отношения, что отказ от него может привести к очень серьезному финансово-экономическому кризису. То есть жизненный цикл доллара начался как цикл жизни сугубо национальной валюты, обеспечивавший потребности только американской

экономики. Далее, из-за проблем с ликвидностью в развитых странах Европы, особенно после мировых войн, доллар стал все более востребованной валютой кредита. Так он начал свое обращение на внешнем рынке в рамках международного жизненного цикла. Он накапливался в резервах. В нем составлялись международные контракты, номинировали международные облигации, устанавливали цены на мировых биржах, торговали акциями, заключали деривативные контракты, формировали брокерские счета. Это вывело доллар на более высокую, зрелую стадию жизненного цикла, в результате чего за счет критической массы и эффекта масштаба он стал валютой-гегемоном.

В диссертации установлена связь между финансовыми ограничениями и оформлению роли доллара как самостоятельного эквивалента стоимости товара в международном обмене в результате отрыва от воли эмитента. Так, если в середине XX в. использование доллара жестко ограничивалось и регламентировалось, например в рамках плана Маршалла, когда США кредитовали Европу в долларах, и США в целом препятствовали масштабному распространению доллара в мире (иначе, если они бы стремились к этому, то не сложился бы мировой евродолларовый рынок, который собственно и возник как реакция на нежелание США, чтобы другие страны более широко использовали его в своих целях, тем самым наращивая их внешний долг), то в настоящее время доллар – это и валюта международных деривативов, международных облигаций, международных контрактов купли-продажи, международных аукционов, международного выражения стоимости биржевых товаров, курсов акций и прочее.

Поэтому, несмотря на то что многие страны продвигают идею дедолларизации, она идет крайне медленно, они продолжают накапливать доллар в своих золотовалютных резервах (ЗВР), поскольку не доверяют валютам других стран в том числе цифровым и криптовалютам, поскольку их национальные валюты не принимаются в случае обмена с другими странами, потому что все они в условиях турбулентности на современных

мировых финансовых рынках постоянно девальвируются и тем самым плохо сохраняют реальную стоимость активов.

В диссертации отмечается, что сокращение доли доллара в золотовалютных резервах стран мира в настоящее время не означает утрату долларом его позиций в МВФС. Сокращение доли доллара в ЗВР – это, скорее, симптом нарастающего экономического и финансового кризиса, кризиса международной задолженности стран мира после эпидемии коронавируса, когда государство было вынуждено прибегнуть к масштабному дефицитному финансированию.

Теперь, когда этим странам приходится погашать свои обязательства, они делают это за счет того актива в составе своей международной ликвидности, который легче всего преобразовать в другие активы, который обладает самой высокой степенью ликвидности, превращаемости при минимальном уровне транзакционных издержек и обменивается в сжатые сроки, и этим активом является доллар. Поэтому они изымают его из своих ЗВР и финансируют дефицит бюджета или решают другие проблемы, например, выполняют обязательства перед внешними кредиторами. В принципе государство может использовать и другие активы в своих ЗВР для решения тех же задач, например – золото, но в условиях сжатых сроков и стремления решить проблему малой ценой с низкими издержками на размен золота в нужный актив уйдет больше времени, больше затрат, потому что это менее ликвидный актив, размен которого требует благоприятного курса на бирже, иначе его придется продавать по бросовой цене. Как только завершится кризис в этих странах, как только они за счет экспорта своей продукции на внешние рынки получат прибыль, высока вероятность того, что они вернут проданные ранее доллары в состав своих ЗВР, тем самым увеличивая долю доллара в мировых ЗВР, повышая уровень долларизации своей национальной экономики и мировой в целом.

В диссертации предложены варианты форм организации МВФС, позволяющие сохранять международное валютно-финансовое пространство

для функционирования всех субъектов современной мировой экономики. В частности, предложен вариант формирования переходной МВФС с продолжением выполнения долларом возложенных на него функций. В рамках этой переходной системы на пути к новому валютному соглашению по типу Кингстонского договора 1976 г. диссертация рассматривает возможность, что даже, если произойдет банкротство Бреттон-Вудских институтов вследствие потери конкурентоспособности в пользу, например, китайских банков развития или других региональных банков развития с участием китайского капитала или капитала других стран БРИКС+, доллар все равно будет работать как валюта международного обмена в рамках частных интересов ТНК и ТНБ.

В диссертации проведен сравнительный анализ потенциальных форм организации будущей МВФС на основе теории совершенной и несовершенной конкуренции. Исходя из этой теории, в диссертации предложены формы биполярной (двуполярной, дуополистической) валютно-финансовой системы, валютного триумvirата, олигополистической системы, системы, организованной по принципу монополистической конкуренции, которые в целом образуют модели несовершенной конкуренции. Отдельно рассматривается модель валютного хаоса на основе теории совершенной конкуренции. При анализе той или иной формы устройства будущей МВФС сформулированы преимущества и недостатки каждой из них.

В заключении диссертации проанализированы и выявлены проблемы и риски деятельности некоторых стран мира, таких как БРИКС, в условиях фрагментации мирового валютно-финансового пространства. Предложены альтернативные подходы для участия подсанкционных стран в международном обмене, в частности на основе новой платежной инфраструктуры.

Отдельно в диссертации проанализировано положение России в мировом валютно-финансовом пространстве в условиях международных санкций. В результате установления беспрецедентных санкций в отношении

России после 2022 г. среди как западных, так и отечественных ученых сложилось мнение, что использование доллара в качестве инструмента санкций вредит ему больше, чем подсанкционной стране, то есть России. Это связано с тем, что МВФС изначально основывалась на идеи об абсолютной надежности доллара, его свободном обращении и отсутствии всяких ограничений на его использование, но вместе с арестом российских активов за рубежом иллюзия абсолютной надежности приобрела новую реальность, и страны, которые не проводят политику, одобренную США, начали искать альтернативные возможности расчетов друг с другом. Отчасти это процесс проявился в накоплении золота на балансах центральных банков в последние годы.

Еще одним условием существования МВФС всегда была идея об обязательности совершения сделок между банками корреспондентами *SWIFT*. Однако разрыв связей с Россией потребовал поиск альтернативных каналов подключения к той же системе, поскольку Россия продолжает активно участвовать в международной торговле, что тоже подрывает иллюзию абсолютного господства доллара в *SWIFT*. В Индии и в Китае уже действуют самостоятельные системы электронных платежей. Россия создала свою систему МИР. Подобные действия преодолевают некоторую часть монополии доллароцентричных платежных систем, систем пластиковых карт, однако полностью эту роль достаточно сложно заменить альтернативными системами, потому что ее работоспособность сохраняется за счет эффекта масштаба и массовости. В связи с этим можно сделать вывод о том, что диверсификация платежной структуры глобальных финансов и поиск альтернативных средств расчета хотя и имеют место в мире, но они носят фрагментарный характер и не охватывают большинство стран мира. Прежде всего, это связано с тем, что эффект масштаба долларовой системы позволяет минимизировать транзакционные издержки, в то время как новая альтернативная система и средства обмена потребуют больших затрат

и их работа будет сопровождаться высокими транзакционными издержками из-за ограниченности состава участников.

Альтернативные средства платежа и системы обеспечивают независимость от доллароцентричности системы, но эта свобода обходится дорого, что для развивающихся стран делает переход на них нецелесообразным из-за низкого уровня жизни населения и прочих проблем. С другой стороны, Россия – достаточно малый партнер для таких стран, как Китай или Индия. Внешняя торговля последних и других стран-участниц БРИКС +, например, с недружественными странами по отношению к России гораздо больше по стоимости и разнообразию. В результате этим странам нет смысла прекращать свои отношения со странами Запада в обмен на поддержку России. Россия справляется с ситуацией в условиях международных санкций по причине того, что имеет выход на альтернативные рынки дружественных стран, обладает стратегическими ресурсами и поставками товаров, без которых не могут обойтись и недружественные страны. Также Россия работает в убыток, продавая товары дешевле конкурентов.

Еще один момент, на который обращено в диссертации заключается в распространении цифровых валют, многие из которых для приобретения доверия инвесторов подкрепляют свою стоимость активами, выраженными в долларах. В результате доллар не только закрепляется в традиционных секторах мировых финансов, но и проникает в новые, формирующиеся. В работе высказывается мысль о том, что жизненный цикл доллара будет продолжаться до тех пор, пока не появится государство, которое начнет проводить целенаправленную, систематическую интернационализацию своей валюты, которая в ходе эволюционного развития сначала будет работать параллельно с долларом, беря на себя или дополняя его функции, которые он утрачивает в отдельных секторах мировых финансов, например в подсанкционных странах и регионах, а потом из дополнительного, дополняющего средства платежа превратится в валюту, которая

опережающими темпами сформирует свой собственный жизненный цикл и обретет характер нового валютного гегемона.

В ходе исследования делается вывод о том, что ведущей причиной трансформации современной МВФС является изменение роли доллара на определенных стадиях международного жизненного цикла и, таким образом, совпадают с этапами этого цикла. Одновременно с этим надо добавить, что роль доллара из-за появления крипто валют не обязательно пойдет на спад, поскольку большинство криптовалют характеризуются экстремальными уровнями волатильности, и для того чтобы ее снизить некоторые из них начали привязывать свой курс доллара или к активам, выраженных в доллар. Это означает, что доллар не только сохранит свои позиции в мире цифровых валют, но и будет активно просачиваться в эту сферу на основе привязки, пролонгируя свой жизненный цикл на неопределенный срок.

Список литературы

Книги

1. Андропова, Н.Э. Современные тренды развития мировой финансовой архитектуры: стратегия включения России в условиях санкционного давления / Н.Э. Андропова. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2022. – 789 с. – ISBN 978-5-394-04719-0.

2. Балюк, И.А. Мировые финансы в условиях системных, технологических и экологических трансформаций : монография / И.А. Балюк, Г.А. Бунич, Г.А. Глебова [и др.]. – Москва : КноРус, 2024. – 231 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-406-12009-5.

3. Звонова, Е.А. Актуальные проблемы организации и реформирования современного мирового финансового рынка : монография / Е.А. Звонова, В.Я. Пищик, А.В. Кузнецов. – Москва : Русайнс, 2020. – 269 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-466-05336-4.

4. Кейнс, Дж.М. Трактат о денежной реформе / Дж.М. Кейнс. – Москва : Экономика, 1993. – 543 с. – ISBN 978-5-699-20989-7.

5. Кузнецов, А.В. Мировая валютно-финансовая система : учебник / А.В. Кузнецов. – Москва : КноРус, 2024. – 488 с. – ISBN 978-5-406-12653-0.

6. Маркс, К. Капитал / К. Маркс, Ф. Энгельс. – Москва : Политиздат, 1960. – 920 с. – ISBN отсутствует.

7. Стиглиц, Д.Ю. Доклад Стиглица о реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса: доклад Комиссии финансовых экспертов ООН / Д.Ю. Стиглиц ; перевод с английского Ю.М. Юмашевой. – Москва : Международные отношения, 2010. – 324 с. – ISBN 978-5-7133-1387-6.

Статьи

8. Авдокушин, Е.Ф. Достижения и проблемы китайской инициативы «Один пояс, один путь»: о некоторых итогах 10-летней реализации /

Е.Ф. Авдокушин // Пространственная экономика : проблемы региональных экономических объединений : материалы XX Международной научной конференции. – Москва : Перо, 2023. – С. 14–22. – ISBN 978-5-00218-596-2.

9. Афонцев, С.А. Политические парадоксы экономических санкций / С.А. Афонцев // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2022. – № 3 (55). – С. 193-198. – ISSN 2221-2264.

10. Баланюк, Л.Л. Перспективы реформирования целей и задач Банка развития БРИКС / Л.Н. Баланюк // Современная экономика : концепции и модели инновационного развития : материалы VIII Международной научно-практической конференции : в 3 книгах. – Москва : Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, 2016. – С. 39-42. – ISBN 978-5-7307-1079-5.

11. Барковский, А.Н. Внешнеэкономическая политика России в глобальном экономическом пространстве / А.Н. Барковский, В.П. Оболенский // Журнал экономической теории. – 2005. – № 1. – С. 21-41. – ISSN отсутствует.

12. Барковский, А.Н. Стратегическое партнёрство России и США (взгляд вне сложившихся стереотипов) / А.Н. Барковский, В.В. Агапова // Мир перемен. – 2009. – № 4. – С. 107-120. – ISSN отсутствует.

13. Батюк, В.И. Политика администрации Дж. Байдена на китайском направлении / В.И. Батюк // Проблемы национальной стратегии. – 2022. – № 1 (70). – С. 10-30. – ISBN отсутствует.

14. Бедрицкий, А.И. Итоги 21-й Конференции сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата (декабрь 2015 г., Париж, Франция). Участие Российской Федерации в реализации Парижского соглашения / А.И. Бедрицкий // Великие реки'2016 : труды научного конгресса 18-го Международного научно-промышленного форума. – Нижний Новгород : Нижегородский государственный архитектурно-строительный университет, 2016. Том 1. – С. 42-48. – ISBN 978-5-528-00150-0.

15. Битюк, А.А. Перспективы развития трансграничной платёжной системы в рамках БРИКС+ с использованием ЦВЦБ / А.А. Битюк,

М.В. Глизнуца // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2024. – № 5-1 (111). – С. 25-29. – ISSN 2411-0450.

16. Братерский, М.В. Мир фрагментации на смену миру глобализации / М.В. Братерский // Актуальные проблемы Европы. – 2024. – № 1 (121). – С. 18-41. – ISSN 0235-5620.

17. Булатов, А.С. Проблемы и возможности развития экономических связей России с дружественными странами / А.С. Булатов // Мировое и национальное хозяйство. – 2024. – № 1 (65). – С. 151-154. – ISSN 2713-0983.

18. Булдаков, В.П. Россия в Первой мировой войне: финансы и экономика (1914-1917 гг.) / В.П. Булдаков // Исторические записки. – 2023. – № 22. Том 140. – С. 101-160. – ISSN 0130-6685.

19. Бурлачков, В.К. Конкуренция ведущих мировых валют: особенности современного этапа / В.К. Бурлачков // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2022. – № 1 (406). Том 18. – С. 133-149. – ISSN 2073-2872.

20. Бурлачков, В.К. Мировая валютная система: специфика современного этапа развития и направления эволюции / В.К. Бурлачков, Т.А. Горбачева // Финансы и кредит. – 2022. – № 2 (818). Том 28. – С. 252-268. – ISSN 2071-4688.

21. Бутаков, С.В. Новый Банк развития БРИКС как инструмент дедолларизации / С.В. Бутаков // Современная наука: проблемы и перспективы развития : сборник статей международной научно-практической конференции. – Омск : Омская гуманитарная академия, 2017. – С. 36-41. – ISSN отсутствует.

22. Буторина, О.В. Выгоды региональной интеграции: пересмотр концепции / О.В. Буторина, Ю.А. Борко // Современная Европа. – 2022. – № 1 (108). – С. 5-20. – ISSN 0201-7083.

23. Васильев, В.А. О недоминируемости равновесий в смешанной экономике типа Эрроу-Дебрё / В.А. Васильев // Дискретный анализ и исследование операций. – 2019. – № 4 (142). Том 26. – С. 34-55. – ISSN 1560-7542.

24. Васюков, Е.А. Направления сотрудничества стран БРИКС в области валютных отношений: проблемы и перспективы / Е.А. Васюков, В.П. Колесов // Финансы, деньги, инвестиции. – 2023. – № 1. Том 85. – С. 3-9. – ISSN 2222-0917.

25. Вернер, А.А. Использование матрицы БКГ как инструмента для стратегического анализа / А.А. Вернер // Проблемы, перспективы и направления инновационного развития науки. – Пермь : Агентство международных исследований, 2018. – Часть 1. – С. 133-136. – ISBN 978-5-907088-26-9.

26. Выставкин, А.Л. Определение функций денег в «Капитале» Карла Маркса / А.Л. Выставкин // Устойчивое инновационное развитие: проектирование и управление. – 2015. – № 4. Том 11. – С. 225-246. – ISSN 2075-1427.

27. Гишкаева, Л.Л. К. Маркс и теория прибавочной стоимости / Л.Л. Гишкаева, М.Н. Ампукаева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2021. – № 12-1. Том 82. – С. 129-131. – ISSN 2411-0450.

28. Дейч, Т.Л. БРИКС и Африка: опыт сотрудничества, перспективы в новых геополитических условиях / Т.Л. Дейч // Африка в современной структуре международных отношений: к десятилетию «Повестки дня 2063». – Москва : Институт Африки РАН, 2025. – С. 99-105. – ISBN 978-5-91298-315-3.

29. Десаи, Р. Прошлое и будущее международной валютной системы / Р. Десаи // Форсайт «Россия»: будущее технологий, экономики и человека : сборник докладов Санкт-Петербургского Международного экономического конгресса (СПЭК-2019). – Санкт-Петербург : Ассоциация «Некоммерческое партнерство по содействию в проведении научных исследований «Институт нового индустриального развития им. С.Ю. Витте», 2019. – С. 30-64. – ISBN 978-5-6043669-0-5.

30. Ершов, М.В. О санкциях и валютном курсе / М.В. Ершов, А.С. Танасова // Экономические стратегии. – 2022. – № 4 (184). Том 24. – С. 17-21. – ISSN 1680-094X.

31. Зарицкий, Б.Е. О книге Ганса-Вернера Зинна «Можно ли ещё спасти Германию?» / Б.Е. Зарицкий // Вестник Финансовой академии. – 2005. – № 3. Том 35. – С. 92-101. – ISSN 1996-8337.

32. Звонова, Е.А. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне / Е.А. Звонова // Мир новой экономики. – 2020. – № 1. Том 14. – С. 26-33. – ISSN 2220-6469.

33. Звонова, Е.А. Сценарии развития мировой валютно-финансовой системы: возможности и риски для России / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов // Мировая экономика и международные отношения. – 2018. – № 2. Том 62. – С. 5-16. – ISSN 0131-2227.

34. Звонова, Е.А. Факторы интернационализации валют развивающихся стран в постковидной экономике / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов // Мировая экономика и международные отношения. – 2021. – № 9. Том 65. – С. 88-97. – ISSN 0131-2227.

35. Калачев, В.Ю. Модели олигополии Курно внедрения инноваций / В.Ю. Калачев, Г.А. Угольницкий, А.Б. Усов // Системное моделирование социально-экономических процессов : труды 46-ой Международной научной школы-семинара. – Воронеж : Издательство «Истоки», 2024. – С. 577-583. – ISBN 978-5-4473-0401-0.

36. Коновалова, Ю.А. «Вторая экономика» США / Ю.А. Коновалова, Н.П. Гусаков, М.Ф. Мизинцева // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия : Экономика. – 2023. – № 3. Том 31. – С. 400-430. – ISSN 2313-2329.

37. Красавина, Л.Н. Реформы мировых валютных систем: ретроспективный и актуальный анализ / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2017. – № 4. – С. 14-23. – ISSN 0130-3090.

38. Кузнецов, А.В. Дж. М. Кейнс и глобальные деньги / А.В. Кузнецов // *Воспроизводство России в XXI веке: диалектика регулируемого развития* : сборник тезисов научной конференции, посвященной 80-летию выхода книги Дж. М. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег». – Москва : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2016. – С. 97-101. – ISBN 978-5-7942-1336-2.

39. Кузнецов, А.В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности / А.В. Кузнецов // *Финансы: теория и практика*. – 2022. – № 2. Том 26. – С. 190-203. – ISSN 2587-5671.

40. Кузнецов, А.В. Институциональные трансформации мировой финансовой архитектуры / А.В. Кузнецов // *США и Канада: экономика, политика, культура*. – 2022. – № 11. – С. 35-46. – ISSN 2686-6730.

41. Кузнецов, А.В. Концептуальные подходы к формированию устойчивой мировой валютно-финансовой системы / А.В. Кузнецов // *Финансы: теория и практика*. – 2023. – № 4. Том 27. – С. 164-172. – ISSN 2587-5671.

42. Кузнецов, А.В. Кризисогенность мировой валютно-финансовой системы: фундаментальный анализ / А.В. Кузнецов // *Контурсы глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. – 2022. – № 6. Том 15. – С. 46-63. – ISSN 2542-0240.

43. Кузнецов, А.В. Проблемы формирования многополярной финансовой системы в условиях централизации глобального капитала / А.В. Кузнецов // *Мир новой экономики*. – 2019. – № 13. Том 2. – С. 70-79. – ISSN 2220-6469.

44. Кузнецов, А.В. Системные ограничения мировой валютно-финансовой системы: однополярность vs многополярность / А.В. Кузнецов // *Системный анализ в экономике – 2020* : сборник трудов VI Международной научно-практической конференции-биеннале ; под общей редакцией Г.Б. Клейнера, С.Е. Щепетовой. – Москва : Наука, 2021. – С. 282-285. – ISBN 978-5-6046256-0-6.

45. Кузнецов, А.В. Специальные права заимствования: нереализованный потенциал наднациональных денег / А.В. Кузнецов // Теоретическая экономика. – 2020. – № 9. Том 69. – С. 61-69. – ISSN 2221-3260.

46. Лакомски-Лагерр, О. Кредитная сущность денег глазами Йозефа Шумпетера: вклад в «монетарный анализ» капитализма / О. Лакомски-Лагерр // Журнал институциональных исследований. – 2020. – № 4. Том 12. – С. 54-76. – ISSN 2076-6297.

47. Лялина, Е.Ю. Механизм валютного демпинга в контексте обеспечения международной конкурентоспособности экспорта Китая / Е.Ю. Лялина // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 11. Том 88. – С. 106-110. – ISSN 1999-2300.

48. Ляменков, А.К. Инновационное развитие науки и образования (Глава 20 «Новейшая теория международной торговли, объясняющая прямые иностранные инвестиции и существование ТНК») : монография / А.К. Ляменков ; под редакцией Г.Ю. Гуляева. – Пенза : Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г.Ю.), 2017. – С. 260-267. – 500 экз. – 318 с. – ISBN 978-5-906973-59-7.

49. Мамистова, Е.А. Великая депрессия. Мировой экономический кризис 1929-1939 гг. / Е.А. Мамистова, О.А. Федотова, Д.А. Шубин // Актуальные направления научных исследований для эффективного развития. – 2023. – С. 392-398. – ISBN 978-5-7267-1313-7.

50. Мешков, А.В. Создание коллективной цифровой валюты стран БРИКС+ как направление дедолларизации мировой валютно-финансовой системы / А.В. Мешков, А.А. Симонина // Информационные процессы: концептуальный базис цифровой трансформации экономики. – 2024. – С. 140-145. – ISBN 978-5-89160-334-9.

51. Найденова, Е.М. Реформы «Нового курса» Ф. Д. Рузвельта на фоне кейнсианской революции / Е.М. Найденова // Мир новой экономики. – 2013. – № 2. – С. 23-27. – ISSN 2220-6469.

52. Попов, В.А. «Длинная» арифметика в исследованиях статистики первых цифр степеней двойки, чисел Фибоначчи и простых чисел / В.А. Попов, Е.А. Канева // Вестник Сыктывкарского университета. Серия 1 : Математика. Механика. Информатика. – 2019. – № 2. Том 31. – С. 91–107. – ISSN 2306-8450.

53. Рау, И. Философские предпосылки понимания сущности денег у Георга Зиммеля / И. Рау // Право и практика. – 2020. – № 1. – С. 159-168. – ISSN 2411-2275.

54. Роженцова, Е.В. Наднациональная валюта как синтез резервных и платёжных средств: СДР и доллара США / Е.В. Роженцова // Журнал экономической теории. – 2017. – № 2. – С. 17-25. – ISSN 2782-6198.

55. Сидоров, А.А. Кейнс против Уайта: в поисках единой валютной системы / А.А. Сидоров // Преподавание истории и обществознания в школе. – 2016. – № 4. – С. 3-10. – ISSN 2074-4935.

56. Синдарова, Г.Ш. Адаптационные механизмы трансформации современной мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности / Г.Ш. Синдарова // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. – 2023. – № 12 (часть 3). – С. 256-259. – ISSN 2412-883X.

57. Синдарова, Г.Ш. Доллар – «токсичная валюта» современности и предпосылки трансформации мировой валютной архитектуры в сторону создания единой рублевой зоны для стран ЕАЭС / Г.Ш. Синдарова // Международный научно-аналитический журнал «Евразийское пространство: экономика, право, общество». – 2023. – № 5. – С. 81-83. – ISSN 2687-1084.

58. Синдарова, Г.Ш. Мировая валютно-финансовая система и сценарий ее трансформации / Г.Ш. Синдарова // Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 3. – С. 208-213. – ISSN 1999-2300.

59. Синдарова, Г.Ш. Императивы и основные направления трансформации современной мировой валютно-финансовой системы в

контексте валютного полицентризма / Г.Ш. Сидарова // Финансовый бизнес. – 2023. – № 12. – С. 364-366. – ISSN 0869-8589.

60. Сидарова, Г.Ш. Позиции доллара США в современной мировой валютно-финансовой системе с точки зрения международного жизненного цикла денег как специфического товара / Г.Ш. Сидарова // Финансовый бизнес. – 2024. – № 12. – С. 304-308. – ISSN 0869-8589.

61. Сидарова, Г.Ш. Современные подходы к организации моделей мировой валютно-финансовой системы на базе симбиоза доллара США и других валютных центров: однополярная, многополярная и олигополистическая системы / Г.Ш. Сидарова // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. – 2025. – № 10. – С. 240-243. – ISSN 2412-883X.

62. Сидарова, Г.Ш. Феномен долларового парадокса и его роль в трансформации современной мировой валютно-финансовой системы / Г.Ш. Сидарова // Общество: политика, экономика, право. – 2024. – № 5. – С. 77-83. – ISSN 2071-9701.

63. Сорос, Дж. Тезисы о глобализации / Дж. Сорос // Вестник Европы. – 2001. – № 2. – С. 56-78. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://magazines.russ.ru/vestnik/2001/2/sor.html> (дата обращения: 28.04.2025).

64. Сохань, А.В. Взаимодействие России и Китая в качестве стран-участниц БРИКС / А.В. Сохань, А.А. Гергия, Н.В. Агазарян // Национальные экономики в условиях глобальных и локальных трансформаций : сборник статей международной научно-практической конференции ; под редакцией Х.А. Константиниди, Н.В. Агазаряна. – Москва : Научно-исследовательский институт истории, экономики и права, 2024. – С. 108-114. – ISBN 978-5-906724-76-2.

65. Тебекин, А.В. Анализ трансформации содержания понятия «деньги» с момента издания первого тома «Капитала» К. Маркса / А.В. Тебекин //

Журнал экономических исследований. – 2018. – № 10. Том 4. – С. 1-9.
– ISSN 2500-0527.

66. Хейфец, Б. БРИКС плюс – закономерный результат накопительной интеграции в условиях геополитической фрагментации мировой экономики / Б. Хейфец // Общество и экономика. – 2024. – № 1. – С. 109-121.
– ISSN 0207-3676.

67. Цирихова, А.Р. Рынок совершенной конкуренции: преимущества и недостатки / А.Р. Цирихова // Учёт и контроль. – 2022. – № 10. – С. 33-36.
– ISSN 2415-7783.

68. Чен, Н. Ценообразование в валюте-посреднике и передача валютного курса / Н. Чен, В. Чунг, Д. Нови // Журнал Европейской экономической ассоциации. – 2022. – № 1. Том 20. – С. 312-351. – ISSN 1542-4774.

69. Чжан, Л. Дистанционные университеты стран БРИКС: плюсы и минусы (опыт Китая) / Л. Чжан // Устойчивое развитие России: правовое измерение. – 2023. – С. 237-241. – ISBN 978-5-907670-34-1.

70. Чувахина, Л.Г. Политика ФРС США в период Великой депрессии / Л.Г. Чувахина // Горизонты экономики. – 2019. – № 6 (52). – С. 103-107.
– ISSN 2219-3650.

Источники на иностранном языке

71. Adrian, T. A Monitoring Framework for Global Financial Stability / T. Adrian, D. He, N. Liang [et al.] // IMF Staff Discussion Note. – 2019. – P. 42.
– ISSN 2617-6750. – Текст : электронный. – DOI 10.5089/9781513517155.006.
– URL: <https://www.imf.org/en/publications/staff-discussion-notes/issues/2019/10/17/the-political-costs-of-reforms-fear-or-reality-48735> (дата обращения: 23.04.2025).

72. Aizenman, J. Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time / J. Aizenman, M.D. Chinn, H. Ito // National Bureau of Economic Research. – 2008. – Working Paper № 14533.

– ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.nber.org/papers/w14533> (дата обращения: 23.04.2025).

73. Aldasoro, I. Cross-Border Links between Banks and Non-Bank Financial Institutions / I. Aldasoro, W. Huang, E. Kemp // *BIS Quarterly Review*. – 2020. – P. 61-74. – ISSN 1683-013X.

74. Aldasoro, I. Global Banks' Dollar Funding Needs and Central Bank Swap Lines / I. Aldasoro, T. Ehlers, P. McGuire [et al.] // *BIS Bulletin*. – 2020. – № 27 (16). – P. 1-9. – ISSN 2617-6750. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.bis.org/publ/bisbull27.htm> (дата обращения: 23.04.2025).

75. Aldasoro, I. The Geography of Dollar Funding of Non-US Banks / I. Aldasoro, T. Ehlers // *BIS Quarterly Review*. – 2018. – P. 15-26. – ISSN 1683-013X.

76. Arner, D.W. Decentralized Finance / D.W. Arner, R.P. Buckley // *Journal of Financial Regulation*. – 2020. – № 2. Volume 6. – P. 172-203. – ISSN отсутствует.

77. Arslanalp, S. The Stealth Erosion of Dollar Dominance and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies / S. Arslanalp, B. Eichengreen, C. Simpson-Bell // *Journal of International Economics*. – 2022. – Volume 138. – Art. 103656. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jinteco.2022.103656. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199622000885> (дата обращения: 23.04.2025).

78. Bahaj, S. The Global Network of Liquidity Lines: CEPR Discussion Paper № 19070 / S. Bahaj, M. Fuchs, R. Reis // *Centre for Economic Policy Research*. – 2024. – P. 38. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://cepr.org/publications/dp19070> (дата обращения: 23.04.2025).

79. Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets / Bank for

International Settlements : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bis.org/publ/rpfx22.htm> (дата обращения: 23.04.2025).

80. Barry, E. How Global Currencies Work: Past, Present, and Future / E. Barry, M. Arnaud, C. Livia // New Jersey : Princeton University Press, 2018. – 272 p. – ISBN 978-0-691-17700-7.

81. Bergsten, C.F. Currency Conflict and Trade Policy: A New Strategy for the United States / C.F. Bergsten, J. Gagnon // New York : Columbia University Press, 2017. – 250 p. – ISBN 978-0-88132-726-7.

82. Bernanke, B.S. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit / B.S. Bernanke // The Federal Reserve Board. – 2005. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/> (дата обращения: 23.04.2025).

83. Bertaut, C. Globalization and the Geography of Capital Flows / C. Bertaut, B. Bressler, C. Curcuru // IFC Bulletins. – 2019. – Volume 49. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.17016/2380-7172.2446. – URL: <https://ideas.repec.org/p/fip/fedgfn/2019-09-06.html> (дата обращения: 23.04.2025).

84. Bertaut, C. The International Role of the U.S. Dollar / C. Bertaut, B. von Beschwitz, S. Curcuru // FED Notes. – 2021. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://tinyurl.com/2af9a36e> (дата обращения: 23.04.2025).

85. Bianchi, J. On Wars, Sanctions, and Sovereign Default / J. Bianchi, C. Sosa-Padilla // Journal of Monetary Economics. – 2024. – Volume 141. – P. 62-70. – ISSN отсутствует.

86. Board of Governors of the Federal Reserve System. FAQs: How Much Does It Cost to Produce Currency and Coins? / federalreserve.gov : сайт. – Текст : электронный. – URL: https://www.federalreserve.gov/faqs/currency_12771.htm (дата обращения: 23.04.2025).

87. Borio, C. Dollar Debt in FX Swaps and Forwards: Huge, Missing and Growing / C. Borio // *BIS Quarterly Review*. – 2022. – P. 67-73. – ISSN 1683-013X.

88. Boz, E. Patterns of Invoicing Currency in Global Trade: New Evidence / E. Boz, C. Casas, G. Georgiadis [et al.] // *Journal of International Economics*. – 2022. – Volume 136. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199622000368> (дата обращения: 23.04.2025).

89. BRICS+ Impact: Plaudits and Brickbats / Economist Intelligence Unit : сайт. – Текст : электронный. – URL: <http://www.eiu.com/n/wp-content/uploads/2023/09/BRICS-Impact.pdf> (дата обращения: 24.04.2025).

90. Broadberry, S. Growing, Shrinking, and Long Run Economic Performance: Historical Perspectives on Economic Development / S. Broadberry, J.J. Wallis // *National Bureau of Economic Research*. – 2017. – Working Paper № 23343. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.nber.org/papers/w23343> (дата обращения: 23.04.2025).

91. Bussière, M. For a Few Dollars More: Reserves and Growth in Times of Crises / M. Bussière, G. Cheng, M.D. Chinn [et al.] // *Journal of International Money and Finance*. – 2015. – Volume 52. – P. 127-145. – ISSN отсутствует.

92. Cai, F. Private Credit: Characteristics and Risks / F. Cai, S. Haque // *Federal Reserve Board*. – 2024. – P. 18. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/> (дата обращения: 23.04.2025).

93. Chen, N. Vehicle Currency Pricing and Exchange Rate Pass-Through / N. Chen, W. Chung, D. Novy // *Journal of the European Economic Association*. – 2022. – № 1. Volume 20. – P. 312-351. – ISSN отсутствует.

94. Chinn, M.D. Do Central Banks Rebalance Their Currency Shares? / M.D. Chinn, H. Ito, R.N. McCauley // *Journal of International Money and Finance*. – 2022. – Volume 122. – P. 1-14. – ISSN отсутствует.

95. Chinn, M.D. Emerging Market Economies and the Next Reserve Currencies / M.D. Chinn // *Open Economies Review*. – 2014. – Volume 26. – P. 155-174. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/chinn_rescurr_OER2015.pdf (дата обращения: 23.04.2025).

96. Chinn, M.D. Financing U.S. Debt: Is There Enough Money in the World – and at What Cost? / M.D. Chinn, J. Kitchen // *International Finance*. – 2012. – № 3. Volume 14. – P. 373-571. – ISSN отсутствует.

97. Choi, W.J. Precaution versus Mercantilism: Reserve Accumulation, Capital Controls, and the Real Exchange Rate / W.J. Choi, A. Taylor // *Journal of International Economics*. – 2022. – Volume 139. – Art. 103649. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jinteco.2022.103649. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199622000812> (дата обращения: 23.04.2025).

98. Chupilkin, M. Exorbitant Privilege and Economic Sanctions / M. Chupilkin, B. Javorcik, A. Peeva [et al.] // *European Bank for Reconstruction and Development*. – 2023. – Working Paper № 281. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.4584974. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4584974# (дата обращения: 23.04.2025).

99. Cline, W.R. Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates / W.R. Cline, J. Williamson // *Peterson Institute for International Economics*. – 2010. – P. 24. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://tinyurl.com/ywzj5se2> (дата обращения: 23.04.2025).

100. Colacelli, M. Japan's Foreign Assets and Liabilities: Implications for the External Accounts / M. Colacelli, D. Gautam, C. Rebillard // *International Monetary Fund*. – 2021. – Working Paper № 2021/026. – P. 37. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://tinyurl.com/36pbtfx> (дата обращения: 23.04.2025).

101. Congressional Budget Justification and Annual Performance Plan and Report / Department of the Treasury United States Mint : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://home.treasury.gov/system/files/266/22.-Mint-FY-2021-CJ.pdf> (дата обращения: 23.04.2025).

102. Coppola, A. Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens / A. Coppola, M. Maggiori, B. Neiman [et al.] // Becker Friedman Institute. – 2019. – Working Paper № 2019-118. – P. 54. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://bfj.uchicago.edu/working-paper/redrawing-the-map-of-global-capital-flows/> (дата обращения: 23.04.2025).

103. Corsetti, G. The International Economic and Financial Order after the Pandemic and War / G. Corsetti, B. Eichengreen, X. Vives [et al.] // IESE. – 2023. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/76606.pdf> (дата обращения: 23.04.2025).

104. Cortes, F. Private Equity and Life Insurers / F. Cortes, M. Diaby, P. Windsor // International Monetary Fund. – 2023. – IMF Global Financial Stability Note № 2023/001. – P. 25. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSN> (дата обращения: 23.04.2025).

105. Crabbe, L. The International Gold Standard and U.S. Monetary Policy from World War I to the New Deal / L. Crabbe // Federal Reserve Bulletin. – 1989. – Volume 75. – P. 423. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://heinonline.org/> (дата обращения: 23.04.2025).

106. DeRosa, D.F. Options on Foreign Exchange / D.F. DeRosa // Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. – 268 p. – ISBN 9780470239773.

107. Devereux, M. Oil Currency and the Dollar Standard: A Simple Analytical Model of an International Trade Currency / M. Devereux, K. Shi, J. Xu // Journal of Money, Credit and Banking. – 2010. – № 4. Volume 42. – P. 521-550. – ISSN отсутствует.

108. Die Stimmung ist schlecht – trotzdem jetzt Aktien kaufen? / Handelsblatt : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/> (дата обращения: 24.04.2024).

109. Dominguez, K. International Reserves and the Global Financial Crisis / K. Dominguez, Y. Hashimoto, T. Ito // Journal of International Economics. – 2012. – № 2. Volume 88. – P. 288-406. – ISSN отсутствует.

110. Dooley, M.P. An Essay on the Revived Bretton Woods System / M.P. Dooley, D. Folkerts-Landau, P.M. Garber // National bureau of economic research. – 2003. – Working Paper 9971. – P. 11. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w9971/w9971.pdf (дата обращения: 23.04.2025).

111. Dorrucchi, E. The International Monetary System after the Financial Crisis / E. Dorrucchi, J. McKay // European Central Bank. – 2010. – Occasional Paper № 123. – P. 64. – ISSN 1725-6534. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopops/ecbocp123.pdf> (дата обращения: 23.04.2025).

112. Du, W. The U.S. Treasury Premium / W. Du, J. Im, J. Schreger // Journal of International Economics. – 2018. – Volume 112. – P. 167-181. – ISSN отсутствует.

113. Duttagupta, R. The Anatomy of Banking Crises / R. Duttagupta, M. Cashin // International Monetary Fund. – 2008. – Working Paper № 2008/093. – P. 39. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0893.pdf> (дата обращения: 23.04.2025).

114. Eichengreen, B. Globalizing Capital: A History of the International Monetary System / B. Eichengreen // New Jersey: Princeton University Press, 1996. – 265 p. – ISBN 978-0-691-13937-1.

115. Eichengreen, B. Mars or Mercury? The Geopolitics of International Currency Choice / B. Eichengreen, A. Mehl, L. Chițu // *Economic Policy*. – 2019. – № 98. Volume 34. – P. 315-363. – ISSN отсутствует.

116. Engel, Ch. Liquidity and Exchange Rates: An Empirical Investigation / Ch. Engel, S.P.Y. Wu // *National Bureau of Economic Research*. – 2018. – Working Paper № 25397. – P. 45. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.nber.org/papers/w25397> (дата обращения: 23.04.2025).

117. Forbes, K. Why Do Foreigners Invest in the United States? / K. Forbes // *Journal of International Economics*. – 2010. – № 1. Volume 80. – P. 3-21. – ISSN отсутствует.

118. Frankel, J.A. Historical Precedents for the Internationalization of the RMB / J.A. Frankel // *Council on Foreign Relations*. – 2011. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://backend-live.cfr.org/sites/default/files/pdf/2011/10/> (дата обращения: 23.04.2025).

119. Frenkel, M. Eswar S. Prasad: The Dollar Trap – How the US Dollar Tightened its Grip on Global Finance / M. Frenkel // *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*. – 2017. – № 4. Volume 237. – P. 440. – ISSN отсутствует.

120. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021 / *Financial Stability Board* : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (дата обращения: 14.11.2024).

121. Goldberg, L.S. Do Industrialized Countries Hold the Right Foreign Exchange Reserves? / L.S. Goldberg, C. Hull, S.K. Stein // *Current Issues in Economics and Finance*. – 2013. – № 1. Volume 19. – P. 12. – ISSN отсутствует.

122. Goldberg, L.S. Financial-Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons / L.S. Goldberg // *FRBNY Economic Policy Review*. – 2007. – P. 17. – ISSN отсутствует.

123. Goldberg, L.S. Global Liquidity: Drivers, Volatility and Toolkits / L.S. Goldberg // IMF Economic Review. – 2023. – Volume 72. – P. 1-31. – ISSN отсутствует.

124. Gopinath, G. Dominant Currency Paradigm / G. Gopinath, E. Boz, C. Casas [et al.] // American Economic Review. – 2020. – № 3. Volume 110. – P. 677-719. – ISSN 1944-7981.

125. Gourinchas, P.O. Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty / P.O. Gourinchas, H. Rey // Centre for Economic Policy Research. – 2022. – P. 28. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4026850 (дата обращения: 23.04.2025).

126. Hardy, B. Global Liquidity: A New Phase? / B. Hardy, G. von Peter // BIS Quarterly Review. – 2023. – P. 21-31. – ISSN 1683-013X.

127. Huntley, J. The Long-Run Effects of Federal Budget Deficits on National Saving and Private Domestic Investment / J. Huntley // Congressional Budget Office. – 2014. – Working Paper 2014-02. – P. 32. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.cbo.gov/publication/45140> (дата обращения: 23.04.2025).

128. Ilzetzki, E. Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold? / E. Ilzetzki, C.M. Reinhart, K.S. Rogoff // Quarterly Journal of Economics. – 2019. – № 2. Volume 134. – P. 599-646. – ISSN отсутствует.

129. Ito, H. Currency Composition of Foreign Exchange Reserves / H. Ito, R.N. McCauley // Journal of International Money and Finance. – 2020. – Volume 102. – P. 1-38. – ISSN отсутствует.

130. Jiang, Z. Foreign Safe Asset Demand and the Dollar Exchange Rate / Z. Jiang, A. Krishnamurthy, H. Lustig // Journal of Finance. – 2021. – № 3. Volume 76. – P. 1049-1089. – ISSN отсутствует.

131. Kempf, E. Political Ideology and International Capital Allocation / E. Kempf, M. Luo, L. Schäfer [et al.] // Journal of Financial Economics. – 2023. – № 2. Volume 148. – P. 150-173. – ISSN отсутствует.

132. Keynes, J.M. Collected Writings. Volume XXV: Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World – The Clearing Union / J.M. Keynes // London : Macmillan, 1980. – 485 p. – ISBN 978-1-107-61046-0.

133. Kloks, P. Bank Positions in FX Swaps: Insights from CLS / P. Kloks, P. McGuire, A. Ranaldo [et al.] // BIS Quarterly Review. – 2023. – № 18. – P. 17-31. – ISSN отсутствует.

134. Maggiori, M. The Rise of the Dollar and Fall of the Euro as International Currencies / M. Maggiori, B. Neiman, J. Schreger // AEA Papers and Proceedings. – 2019. – Volume 109. – P. 521-526. – ISSN отсутствует.

135. Moghadam, R. Enhancing International Monetary Stability – A Role for the SDR? / R. Moghadam // International Monetary Fund. – 2011. – P. 42. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/010711.pdf> (дата обращения: 12.12.2024).

136. Prasad, E.S. The Dollar Trap: How the US Dollar Tightened its Grip on Global Finance / E.S. Prasad // New Jersey : Princeton University Press, 2015. – 440 p. – ISBN 978-0-691-16852-4.

137. Prasad, E.S. The Future of Money: How the Digital Revolution Is Transforming Currencies and Finance / E.S. Prasad // Cambridge : Belknap Press, 2021. – 389 p. – ISBN 978-0-674-97635-0.

138. Saaida, M. BRICS Plus: De-Dollarization and Global Power Shifts in New Economic Landscape / M. Saaida // BRICS Journal of Economics. – 2024. – № 1. Volume 5. – P. 13-33. – ISSN отсутствует.

139. Schumpeter, J.A. Das Wesen des Geldes / J.A. Schumpeter // Vandenhoeck und Ruprecht. – 2008. – P. 45-65. – ISSN отсутствует.

140. Sender, H. The Weaponisation of the Dollar Risk Rebounding on the US / H. Sender // Financial Times : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ft.com/content/b43e560a-d114-11e8-a9f2-7574db66bcd5> (дата обращения: 11.08.2024).

141. Serkan, A. The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies / A. Serkan, E. Barry, S. Chima // Board of Governors of the Federal Reserve System. – 2021. – Working Paper № 2022/058. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://tinyurl.com/2af9a36e> (дата обращения: 27.04.2025).

142. Subramanian, A. New PPP-Based Estimates of Renminbi Undervaluation and Policy Implications / A. Subramanian // Peterson Institute for International Economics. – 2010. – Policy Brief № 10-8. – P. 12. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/6603348.pdf> (дата обращения: 23.04.2025).

143. The International Role of the Euro: Technical Report / European Central Bank : сайт. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202306~d334007ede.en.html> (дата обращения: 23.04.2025).

144. Voeten, E. United Nations General Assembly Voting Data / E. Voeten, A. Strezhnev, M. Bailey // Harvard Dataverse. – 2009. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI 10.7910/DVN/LEJUQZ. – URL: <https://search.dataone.org/view/sha256%3A22d6742f9cde4645bec1a4856b48cec5e23a38d3fb71bd20b8175b6ab1a728b0> (дата обращения: 23.04.2025).

145. Warnock, F. International Capital Flows and U.S. Interest Rates / F. Warnock, V.C. Warnock // Journal of International Money and Finance. – 2009. – Volume 28. – P. 903-919. – ISSN 0261-5606.

146. Xiaochuan, Z. Reform the International Monetary System / Z. Xiaochuan // The People's Bank of China Speeches. – 2009. – P. 3. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <http://www.bis.org/review/r090402c.pdf> (дата обращения: 11.08.2024).

147. Zoltan, P. Bretton Woods III / P. Zoltan // Credit Suisse Economics. – 2022. – ISSN отсутствует. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://plus2.credit-suisse.com/content/dam/credit-suisse-> (дата обращения: 11.08.2024).

Приложение А
(информационное)

Структура долгов по странам-кредиторам и организациям

Таблица А.1 – Структура долгов по странам-кредиторам и организациям

Дебитор/Кредитор	Международный	Государственный	Частные	Прочие	Международная ликвидность
1	2	3	4	5	6
Афганистан	3036,4	1958,4	17,7	137,5	8419,488
Албания	10859,2	5278,3	4284	4670,1	4647,187
Алжир	5178,2	1436,7	232,7	2015,8	48882,05
Ангола	67286,8	57917,7	10774,1	17133,6	13781,99
Аргентина	253760,1	119182,1	43119,6	68633,4	35649,97
Армения	13093,9	5616,4	5229,1	6532	2615,531
Азербайджан	15811,9	14000,4	1138,2	1090,4	7633,633
Бангладеш	67749	49028,6	5625,1	16611,6	42 322,36
Беларусь	42491,2	20270	11504,5	20724,3	4 426,89
Белиз	1526	1408,4	83,8	83,8	348,09
Бенин	5250,5	4405,3	0	282,7	0
Бутан	2869	2817,5	41,4	42,8	1506,531
Боливия	15421,1	11878,4	2383	2960,4	2662,436
Босния и Герцеговина	14263,5	5216,8	7776,6	8250,4	8525,572
Ботсвана	1597,4	1278,4	18,5	236,3	4940,894
Бразилия	549234,3	194237,2	282768,5	314936,1	
Болгария	43347,4	11927,2	18664,7	29075,3	35 377,55
Буркина-Фасо	4492,9	4021,2	5,3	5,3	0
Бурунди	626	493,3	0	0	88,49204
Кабо-Верде	2069,8	2022,4	1,1	0	674,5696
Камбоджа	17562,1	8757,6	4901,7	8033,6	18563,83
Камерун	13863,9	11459,9	766,2	1107	0
Центральноафриканская республика	975,7	468,8	0	29,6	0
Чад	3654,3	2945,3	0	0	0
Китай	2349389	414837,9	688251,6	1600971	3238782
Колумбия	155171,8	84826,1	50007,1	54926,8	58247,76
Коморские острова	300,8	257,7	0	0	293,2455
Демократическая Республика Конго	6137,2	4495,6	0	127,5	747,6553
Конго	5149	4706,8	6,1	200,9	0
Коста-Рика	31287,6	12570	14018,5	15860,1	7231,534
Кот-д'Ивар	25072,7	19975,9	990,7	2049,2	0
Джибути	2678,7	2353,5	0	162,7	686,3393

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6
Доминикана	329	275,5	0	11,6	176,6462
Доминиканская Республика	44467,7	34061,3	7246,7	8709,4	10810,21
Эквадор	56190,5	37816,5	10667	11556,9	5235,933
Египет	131579,7	98856,5	402,3	12361,1	34094,95
Эль Сальвадор	18333,7	10645,5	5167,5	7038,7	2999,443
Эритрея	788,5	729,4	0	0	
Эсватини	766,1	557,1	0	26,4	545,5642
Эфиопия	30364,4	29015,5	0	381,5	3046,114
Фиджи	1518	903,3	496,6	518,1	0
Габон	7615,9	6477,8	0	60,4	0
Гамбия	775,7	646,6	0	25,4	387,0464
Грузия	20089	7967,3	9007,1	7950,2	3913,274
Гана	31179,2	23284	253,2	4732,8	7352,692
Гренада	700,1	539,1	0	91,3	293,3204
Гватемала	25136,1	11192,3	12425	11804,5	18044,49
Гвинея	4175,4	3363,3	0	124,8	1245,321
Гвинея-Биссау	805,9	708,8	0	27,4	0
Гуана	1506,7	1271,3	55,6	60,3	680,6342
Гаити	2317,7	2026,5	0	0,1	0
Гондурас	11016,6	8588,8	1144,6	1759,7	8096,529
Индия	564179	192785,4	262130,8	339843,6	549086,9
Индонезия	417531,7	248418,7	121773	148053	131139
Иран	5451,2	418,8	893,9	2972,3	0
Ямайка	18034,6	9151,2	5649,5	5419	3938,029
Иордания	38016,1	18756,5	3933,8	17988	0
Казахстан	162974,4	25429,9	127015,5	129332,6	12056,06
Кения	38193,6	33688,5	820,9	2966,2	8296,129
Косово	3108,5	517,4	1413,8	2375,5	1095,368
Киргизия	8697,1	3837,1	3809,4	4361,2	1791,821
Лао	17164,1	10392,7	5713,8	6006,6	1392,601
Ливан	68865,4	33358,9	25074,1	32543,7	25000,68
Лесото	1052,2	930,8	0	1,3	0
Ливия	1480,6	966,3	41,4	41,4	538,5303
Северная Македония	10606,7	5101,8	3704,5	5208,3	0
Мадагаскар	4873,2	3643,7	130	394,4	1980,767
Малави	2943,3	2237	0	175,9	574,9885
Мальдивы	3403,6	2895,1	239	426,9	994,5846
Мали	6081,1	5317,2	0	67	0
Мавритания	5710,1	4210,6	0	156,3	1493,185
Маврикий	18527,5	1908,9	10234	16439,7	6535,004
Мексика	467511,9	308531,9	105364,3	72077,5	191769,3
Молдова	8475,9	1760,8	3800,4	6046,3	3779,072
Монголия	33236,2	9728,5	19989	21284,5	4049,335
Монтенегро	9722,7	4857,8	4430,2	4740,6	2134,82042
Марокко	65683	43622,2	9988	18119	34653,0068

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6
Мозамбик	20932,3	10192,2	8222,9	9711,2	3852,17712
Мьянма	13348,1	12518,9	35,2	35,2	7228,12072
Непал	7904,9	7055,9	118,3	478,8	11076,6946
Никарагуа	12050,4	5899	4614,1	5131	3211,90336
Нигер	4590,7	4031,2	0	36,3	0
Нигерия	70318,4	29497,6	34872,6	29055,3	36729,5658
Пакистан	108529,7	78750,9	13669,5	20864,4	14591,6572
Панама	108866,2	29699,1	42669,7	72748	9613,84765
Новая Гвинея	17971	5111,5	11900	12298,9	0
Парагвай	19763,4	10211,7	4801,1	8218,6	8704,24862
Перу	73549,2	28027	34360	26844,1	72670,8773
Филиппины	98479,8	56201,3	26864,9	31802	98512,0837
Румыния	142389,7	58674,1	64537	78185,2	45888,8502
Россия	475518,2	212464,8	197514,8	225560,4	457017,573
Руанда	8193,4	5121,9	2173,1	2551,2	1806,0681
Самоа	437,3	393,8	0	0	277,056
Сан-Томе и Принсипи	291,2	240,9	4,6	3,5	75,2877
Сенегал	17238,6	15857,9	691,7	691,7	0
Сербия	44276	18345,7	22936,3	19480,5	14419,1943
Сиера	2113,5	1278,4	0	183,1	707,703898
Соломоновы острова	428,9	124	252,8	279,6	660,995997
Сомали	4659,7	2638,6	0	0	0
ЮАР	170766,6	99363,1	36649,5	61737,5	47387,359
Шри ланка	56342	37167,5	8851,8	17046,2	5256,67022
Сент-Люсия	733,8	603,6	580,2	77,9	231,361
Сент-Винсент и Гренадины	406,3	375	0	0	205,195147
Судан	22953,5	16584,4	0	175,3	183,615
Сирия	4763,2	3751,2	0	2,4	0
Таджикистан	6797,8	3124,8	2226,3	3343	0
Танзания	25537,8	17619,1	4491,2	6353,9	0
Таиланд	204146,6	39540,2	88395,1	147368,9	248743,485
Тимор Лестер	231,8	220,2	0	0,4	656,523632
Того	2546,4	1766,9	0	320,3	0
Тонга	194,3	184,8	0	0	298,95
Тунис	41038,1	25694,6	2075,2	12519,5	9394,589
Турция	435889,4	132391,7	163727,1	264824,2	49958,26
Туркменистан	5636	5342,2	51,4	193,3	0
Уганда	17206,8	11334,9	3914,4	5076,7	0
Украина	129899,1	41518,8	51478,4	70985,4	27549,02
Узбекистан	32174,4	17064	11946,4	13733,1	14687,25
Вануату	427,2	354,4	0	38,4	613,6368
Венесуэла	189305,6	69340,7	57730,2	90575,3	0

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6
Вьетнам	125045,3	52180,3	45902,2	71315,3	94833,62
Йемен	7120,8	6251,3	0	37,3	0
Замбия	30045,9	12245,1	16445	17100,9	1203,448
Зимбабве	12740,7	4576,9	3824,5	5925,5	31,93753
Всего	8876187	3524376	2884152	4414082	6266075
Всего в процентах	100	39,706	32,4931	49,7295	70,5942

Источник: составлено автором.