

**Особенности современного экономического развития**

DOI: 10.31249/kgt/2022.02.04

# Восточный путь глобальных финансов

**Яков Моисеевич МИРКИН**

доктор экономических наук, заведующий отделом  
международных рынков капитала  
Национальный исследовательский институт мировой экономики  
и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН,  
117997, Профсоюзная ул., д. 23, Москва, Российская Федерация  
E-mail: yakov.mirkin@gmail.com  
ORCID: 0000-0003-2507-9811

**ЦИТИРОВАНИЕ:** Миркин Я.М. (2022). Восточный путь глобальных финансов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. Т. 15. № 2. С. 66–92.  
DOI: 10.31249/kgt/2022.02.04

Статья поступила в редакцию 10.12.2021.  
Исправленный текст представлен 06.01.2022.

**АННОТАЦИЯ.** В статье анализируется конкуренция между «англосаксонским», «континентальным» и «восточным» ядрами глобальных финансов, демонстрируется усиление восточного вектора в финансовом развитии мира. С этой целью делается сравнительный анализ динамики финансовых секторов десятков стран мира в 2001–2020 годах. В частности, показывается «восточное смещение» в глобальной денежной массе, монетизации, в интернационализации национальных валют, в международных расчетах, на рынках акций, в трансграничных инвестициях. Раскрыты различия в уровне «смещения на Восток» для различных сегментов глобальных финансов. В различных измерениях показано, насколько сохранилась доминирующая роль англосаксонской модели в глобальных финансах и в какой степени происходит вытеснение «континентальной модели» азиатской моделью. Дан ответ на вопрос, формирует-

ся ли постсоветское ядро в глобальных финансах (с центром в России). Дается представление о политике «финансового форсажа» центральных банков в азиатских и других экономиках, позволяющей обеспечить опережающее финансовое развитие при поддержке относительно финансовой стабильности и умеренной инфляции. На примере Китая демонстрируется, как при такой политике деятельность Центрального банка связывается со стимулированием быстрого и устойчивого экономического роста (через прямое и косвенное управление денежными агрегатами, кредитом, процентом, валютным курсом, во взаимосвязи с другими видами макроэкономической политики). Сделаны рекомендации для России (ее Центрального банка и финансового сектора) с целью усиления ее позиций в финансовой иерархии стран и способности конкурировать с другими экономиками в глобальных финансах.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** *азиатские экономики, глобальные финансы, иерархия, поворот на Восток, финансовая политика, финансовое развитие, Центральный банк, экономическое чудо.*

Существует ли конкуренция стран в глобальных финансах? Не соперничество финансовых институтов, не спор между национальными валютами, не «кто кого» международных центров, в которых сосредотачиваются деньги и рынки капиталов, а именно конкуренция стран? Ответ: да, конечно. Страны и их группы стремятся вверх (а кто-то идет вниз) в иерархии глобальных финансов, стремясь получить все преимущества, которые дает выпуск резервных валют, более глубокое, чем в других странах, финансовое развитие (*financial development*) и, как следствие, доминирование на международных рынках капиталов и в инвестиционных возможностях своих экономик.

Эта политика крупнейших стран мира хорошо видна по финансовым трендам, и если, с позиции России, да и любой другой страны из первой десятки-двадцатки, не пытаться конкурировать именно в глобальных финансах, если видеть в этой сфере преимущественно раздутые пузыри, искусственные движения капитала, казино и спекулятивную игру (распространенные воззрения), то это может означать огромные убытки, торможение развития и, в конце концов, проигрыши в любых партиях, которые ведут между собой страны в глобальной политике.

Кто выигрывает и кто проигрывает в этой конкуренции в последние 20–25 лет? Внимательный анализ должен показать, что в глобальных финансах происходит постепенный, длительный «поворот на Восток», в сторону азиатских экономик, похожий на тот, что многие годы идет в реальной эконо-

мике. В этом смысле финансы в своих главных трендах должны быть сращены с теми же трендами, которые прослеживаются в нефинансовых составляющих национальных хозяйств.

Финансовый поворот на Восток, если он существует, еще ждет своих исследований. Основной объем научных публикаций, рассматривающих восточный вектор в глобальной экономике, вопросы финансов обычно затрагивает в самом общем смысле [Global Strategic Trends, 2018; Cox, 2012; World in 2050, 2017; Global Trends to 2030, 2019].

Расширенное исследование сдвига «финансовой силы» на Восток осуществлено в статье на основе сравнительного анализа переменных на длинных рядах (2001–2020) по группе ключевых стран мира, объединенных в четыре «ядра» глобальных финансов – «англосаксонское», «континентальное», «азиатское» (в узком и широком смыслах), «постсоветское» (латиноамериканское не рассматривалось).

### «Восточные» изменения в финансовой иерархии мира

Основа основ глобальных финансов – деньги. Насыщенность деньгами, монетизация (денежная масса / ВВП) – важнейший (хотя, конечно, один из многих) параметр финансового развития национального хозяйства, того, насколько глубоко в нем укоренились финансовые институты, инструменты, рынки. Страны формируют иерархии по величине денежной массы и насыщенности деньгами (и уровню финансового развития в целом) так же, как по ожидаемой продолжительности жизни, уровню человеческого развития, размерам ВВП, добыче сырья и другим переменным «макро» (см. табл. 1).

В 2001 г. существовала жесткая иерархия глобальных финансов. **На первом месте** – страны англосаксонской модели (экономика, финансовый сектор). На них приходилось (без учета Канады) 37,5% мирового ВВП (в том числе США – 31,4%), и 31,5% денежной массы мира в долларовой измерении (в том числе США – 25,1%) (см. табл. 1, 3).

**На вторых-третьих местах** – страны континентальной модели и группа азиатских экономик (по сути, три этноса: японцы, китайцы, корейцы) с долями в мировом ВВП 7,76 и 6,52%, а в денежной массе мира – 4,94 и 11,07%, соответственно. Уже 20 лет назад (да и задолго до этого) обращала на себя внимание сверхвысокая монетизация в азиатских странах. Англосаксонская, континентальная и азиатская модели в реальном и финансовом секторах существенно различаются (анализ см. [Миркин, 2002, с. 196–225]).

**За 20 лет (2001–2020 гг.) позиции существенно изменились**, континентальная модель (в частности, еврозона) – окончательно стала № 3 с точки зрения доли в мировой экономике и

степени концентрации в ней денежных ресурсов мира. «Восточное ядро» глобальных финансов в узком смысле (см. табл. 1) стало более крупным, «выпуклым», заняло позицию № 2, развивалось опережающими темпами в сравнении с группой стран англосаксонской модели и тем более континентальной.

Доля стран англосаксонской модели в мировом ВВП в 2020 г. – 29,8%, в денежной массе мира – 24,9%, стран «восточного ядра» в узком смысле – 26,3 и 42,4%, «континентальной модели» – 18,8 и 15,8% соответственно (см. табл. 1). Этот поворот на Восток должен постепенно проявляться и в отдельных сегментах глобальных финансов (анализ см. ниже).

Если брать страны «восточного ядра» глобальных финансов в широком смысле (плюс Индию и ряд крупных стран Юго-Восточной и Южной Азии), то в целом этот тренд подтверждается. Их доля в мировом ВВП увеличилась с 2001 по 2020 гг. с 22,4% до почти одной трети, доля в денежной массе мира – с 38,8 до 46,2% (почти половина, с потенциалом дальнейшего быстрого увеличения)!

**Таблица 1.** Финансовая иерархия мира, 2001–2020  
**Table 1.** Financial Hierarchy of the World, 2001–2020

Юрисдикция	ВВП в текущих ценах, трлн долл. США		Монетизация (широкие деньги / ВВП, %)		Денежная масса в долларовой измерении (широкие деньги), трлн долл. США	
	2001	2020	2001	2020	2001	2020
Мир (без еврозоны)	27,14	71,62	95,9	145,1	26,03	103,92
Еврозона	6,58	12,92	63,6	121,0	4,18	15,63
Мир (включая еврозону), в том числе:	33,72	84,54	89,6	141,4	30,21	119,55
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>						
США	10,58	20,93	71,6	111,3	7,58	23,3
Великобритания	1,64	2,71	99,1	163,2	1,63	4,42
Австралия	0,38	1,36	70,4	137,1	0,27	1,86
Новая Зеландия	0,05	0,21	80,1	112,5	0,04	0,24

Юрисдикция	ВВП в текущих ценах, трлн долл. США		Монетизация (широкие деньги / ВВП, %)		Денежная масса в долларом измерении (широкие деньги), трлн долл. США	
	2001	2020	2001	2020	2001	2020
Итого («англосаксонское ядро»)	12,65	25,21	75,3	118,3	9,52	29,82
Доля в мире, %	37,5	29,8	х	х	31,5	24,9
<b>«Континентальное ядро» глобальных финансов (Европа)</b>						
Еврозона	6,58	12,92	63,6	121,0	4,18	15,63
Швейцария	0,29	0,75	113,6	200 (оценка)	0,33	1,5
Швеция	0,24	0,5	44,5	89,3	0,11	0,45
Норвегия	0,17	0,36	53,9	77,3	0,09	0,28
Дания	0,17	0,35	48,7	67,8	0,08	0,24
Польша	0,19	0,59	44,3	78,7	0,09	0,46
Чехия	0,07	0,24	62,3	93,0	0,04	0,22
Венгрия	0,05	0,16	45,2	70,3	0,02	0,11
Итого («континентальное ядро»)	7,76	15,87	63,7	119,2	4,94	18,89
Доля в мире, %	23,0	18,8	х	х	16,4	15,8
<b>«Восточное ядро» глобальных финансов</b>						
Китай	1,33	14,72	141,1	211,4	1,88	31,12
Гонконг	0,17	0,35	224,4	452,6	0,38	1,58
Макао	0,01	0,02	166,1	356,16	0,02	0,07
Сингапур	0,09	0,34	112,5	152,6	0,1	0,52
Япония	4,37	5,15	190,9	285,5	8,34	14,70
Южная Корея	0,55	1,63	63,4	166,3	0,35	2,71
Итого («восточное ядро» в узком смысле)	6,52	22,21	169,8	228,3	11,07	50,7
Доля в мире, %	19,3	26,3	х	х	36,6	42,4
Индия	0,49	2,71	57,7	88,9	0,29	2,41
Малайзия	0,1	0,34	138,5	137,8	0,14	0,47
Индонезия	0,18	1,06	50,9	44,7	0,09	0,47
Вьетнам	0,04	0,34	52,1	164,9	0,02	0,56
Пакистан	0,08	0,26	34,8	62,1	0,03	0,16
Бангладеш	0,06	0,33	40,3	66,7	0,02	0,22
Филиппины	0,08	0,38	56,6	76,6	0,05	0,29
Итого («восточное ядро» в широком смысле)	7,55	27,63	179,5	194,5	11,71	55,28
Доля в мире, %	22,4	32,7	х	х	38,8	46,2

**Источник:** рассчитано по: World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 07.11.2021); World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEQ/weo-database/2021/April> (accessed 24.10.2021); European Central Bank Statistical Data Warehouse, M2 and components // ECB. – 2021. – URL: <http://www.sdw.ecb.europa.eu> (дата обращения: 24.10.2021); GDP and main components // Eurostat. – 2021. – <http://www.eurostat.ec.europa.eu> (дата обращения: 24.10.2021).

\*Без крупных стран, надлежащие данные о монетизации которых отсутствуют в международной финансовой статистике: Канады, Тайваня, Аргентины, Саудовской Аравии, Ирана. Денежная масса в долл. США рассчитана на основе данных о ВВП в текущих ценах, в долл. США, и данных о монетизации по странам, группам стран и миру в целом (широкие деньги / ВВП, Всемирный банк), монетизация еврозоны рассчитана по данным ЕЦБ о денежной массе M2 (в расчеты Всемирного банка не входит).

**Фактор валютных курсов.** Все показатели выше приведены «в текущих ценах», приведенных к доллару США. Понятно, что на их сравнительную динамику неизбежно влияет изменение валютных курсов доллара США к евро, юаню и т.п. Усиление национальных валют к доллару США неизбежно улучшает позиции стран при сопоставлении

ВВП в долларовом измерении и денежной массы, приведенной к долларам. В этой связи важно отметить, что указанные выше тренды «сдвига на Восток» подтверждаются и показателями, максимально очищенными от влияния валютных курсов, демонстрирующими «догоняющее развитие» стран «восточного ядра» (см. табл. 2).

**Таблица 2.** ВВП на душу населения по паритету покупательной способности на душу населения, международных долл.

**Table 2.** GDP per capita at purchasing power parity per capita, international dollars

Юрисдикция	2001		2020	
	Долл. / чел.	% от показателя США	Долл. / чел.	% от показателя США
США	37 101	100	63 358	100
Китай	3 174	8,6	17 104	27,0
Гонконг	28 737	77,5	59 656	94,2
Макао	36 017	97,1	54 943	86,7
Сингапур	43 112	116,2	98 512	155,5
Южная Корея	17 860	48,1	44 750	70,6

**Источник:** рассчитано по: World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April> (дата обращения: 02.01.2022).

Во всех случаях, кроме Макао, произошло крупнейшее сокращение разрыва в ВВП по ППС на душу населения (Китай, Гонконг, Южная Корея) в сравнении с США. В случае с Сингапуром увеличился разрыв в части этой переменной между этим государством (оно опережает) и США (см. табл. 2).

### Формируется ли на Востоке «постсоветское ядро» глобальных финансов?

Речь идет об условном Востоке, в том смысле, в каком во второй половине XX в. противопоставлялись Запад и Восток (развитые рыночные экономики – «восточный» социалистический лагерь); взяты только постсоветские государства, без стран Балтии

(большинство иных + страны Балтии – в составе ЕС, частично – еврозоны).

Ответ на поставленный вопрос – пока «нет» (см. табл. 3). Некоторое сгущение денег, финансовых активов и рынков есть, прежде всего в России, а яркого формирования еще одного ядра глобальных финансов – нет. Начиная с 1990-х годов доля постсоветских экономик в мировом ВВП кратно превышала их долю в глобальных финансах (пример – в денежной массе мира).

Доля всего «клуба» постсоветских государств в мировом ВВП – 2,5% в 2001 г. и 2,3% в 2020 г., при том что доля в денежной массе мира – 0,6 и 1% соответственно. Россия, крупнейшая из постсоветских экономик, формировала в 2001 г. 1% мирового ВВП, в 2020 г. – 1,7%, при том что доля в денежной массе мира была 0,3 и 0,9% со-

**Таблица 3.** Россия и постсоветские государства в иерархии глобальных финансов, 2001–2020**Table 3.** Russia and Post-Soviet States in the Hierarchy of Global Finance, 2001–2020

Страна	ВВП, млрд. долл. США		Широкие деньги / ВВП, %		Денежная масса в долларовом измерении (широкие деньги), млрд долл. США	
	2001	2020	2001	2020	2001	2020
Россия	328	1474	23,91	70,38	78	1037
Доля в мире, %	1,0	1,7	х	х	0,3	0,9
Армения	10	12,3	13,45	54,37	1,3	6,7
Азербайджан	66	42,6	12,93	40,29	8,5	17,2
Грузия	15	15,7	11,23	61,49	1,7	9,7
Белоруссия	62	60	14,92	34,56	9,3	20,7
Казахстан	193	165	17,12	35,53	33	58,6
Молдова	8,4	11,5	25,14	52,16	2,1	6,0
Украина	163	152	22,43	44,11	36,6	67,0
Киргизия	6,2	7,5	11,15	47,67	0,7	3,6
Таджикистан	6,5	8,0	7,87	31,04	0,5	2,5
10 названных постсоветских стран	858,1	1 948,6	20,0	63,1	171,7	1 229
Доля в мире, %	2,5	2,3	х	х	0,6	1,0

**Источник:** рассчитано по: World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 07.11.2021); World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April> (дата обращения: 24.10.2021); European Central Bank Statistical Data Warehouse, M2 and components // ECB. – 2021. – URL: <http://www.sdw.ecb.europa.eu> (дата обращения: 24.10.2021); GDP and main components // Eurostat. – 2021. – URL: <http://www.eurostat.ec.europa.eu> (дата обращения: 24.10.2021). Доля в мире рассчитана с использованием соответствующих показателей табл. 1.

ответственно (см. табл. 3). Она была еще меньше в 2019 г. В 2020 г. произошел резкий рост денежной массы / монетизации в России (поддержка Центральным банком экономики во время пандемии).

Почему не формируется «ядро» в этой части глобальных финансов? Причина в том, что 25–30 лет в России осуществляется «холодная» денежная политика с тем, чтобы сбить инфляцию. В результате возник «денежный холодильник», размеры финансового сектора не адекватны величине и потребностям реальной экономики [детально – Миркин, 2021].

### Восточный акцент в финансовой иерархии стран мира

В 1960 г. по миру в целом уровень монетизации («широкие деньги / глобальный ВВП») составлял 50,2%, в 1980 г. – 64%, в 2001 г. – 95,9%, в 2020 г. – 145,1%<sup>1</sup>. Причина такой динамики (опережающий рост денежной массы в сравнении с ВВП) – в многолетнем тренде финансового развития (*financial development*). Этот тренд прослеживается в течение двух-трех столетий (хотя отсчет можно вести от тюльпаномании 1630-х годов), глубоко исследован и объяснен. Он

<sup>1</sup> World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 14.11.2021).

выражается в устойчивом росте насыщенности реальной экономики деньгами, финансовыми институтами, инструментами, рынками. Подавляющее большинство стран следуют этому тренду.

Но внутри глобального тренда финансового развития – тот же «поворот на Восток», не только на уровне крупных групп стран, «моделей рыночной

экономики» (см. табл. 1), но и на уровне ключевых стран (см. табл. 4). За 20 лет (2001–2020) доля США в мировом ВВП упала с 31,4 до 24,8%, в денежной массе мира – с 25,1 до 19,5%. Тот же тренд для стран еврозоны: в части ВВП – с 19,5 до 15,3%, в части денежной массы мира – с 13,8 до 13,1%. Те же тренды присущи Великобритании (см. табл. 4).

**Таблица 4.** Движение ключевых стран в финансовой иерархии мира, 2001–2020  
**Table 4.** Movement of key countries in the financial hierarchy of the world, 2001–2020

Страна	Рост ВВП, 2001–2020, %	Доля в ВВП мира, %		Рост денежной массы в долларовом измерении, 2001–2020, %	Доля в денежной массе мира (широкие деньги), %	
		2001	2020		2001	2020
<b>Страны «англосаксонского» и «континентального» ядер глобальных финансов</b>						
Мир	+151	100	100	+296	100	100
в т.ч.: США	+98	31,4	24,8	+207	25,1	19,5
Еврозона	+97	19,5	15,3	+274	13,8	13,1
Великобритания	+65	4,9	3,2	+171	5,4	3,7
Всего	х	55,8	43,3	х	44,3	36,3
<b>Страны «азиатского ядра» глобальных финансов</b>						
Япония	+18	13,0	6,1	+76	27,6	12,3
Китай	+1 007	3,9	17,4	+1 555	6,2	26,0
Южная Корея	+196	1,6	1,9	+674	1,2	2,3
Индия	+453	1,5	3,2	+731	1,0	2,0
Всего	х	20	28,6	х	36,0	42,6
<b>Итого по всей выборке ключевых стран</b>						
Доля выборки стран в показателях по миру в целом	х	75,8	71,9	х	80,3	78,9

**Источник:** рассчитано по табл. 1. Позиции стран находятся под влиянием курса доллара к другим валютам. В 2001 г. доллар был сильнее, чем в 2020 г. Если бы не эти изменения, позиции США могли быть лучше, чем они есть.

Но даже внутри «азиатского ядра финансов» – резкий поворот: замещение очень крупной, но стагнационной экономики Японии, когда-то финансовой державы мира № 2 (по объему денежных ресурсов), экономической и финансовой машиной Китая, которая во многом и «тянет» за собой всех остальных. За 20 лет доля Японии в мировом ВВП сократилась с 13%

в 2001 г. до 6,1% в 2020 г., при том что доля Китая выросла за это время с 3,9 до 17,4%. Соответственно, доля Японии в денежной массе мирам сжалась с 27,6 до 12,3%, доля Китая резко поднялась с 6,2 до 26% (см. табл. 4). Южная Корея и Индия так же демонстрируют свою «игру на опережение».

Такова картина экономического и финансового мира, если пытаться

ся видеть ее в разрезе ядер – крупнейших стран мира и их объединений: *замедленная*, на сверхвысоких уровнях насыщенности деньгами Япония, *средние по скорости* англосаксонская и континентальная модели (США, Великобритания, еврозона), *взрывная, сверхскоростная машина* (Китай, страны китайского этноса, Южная Корея и Индия и другие азиатские страны «экономического чуда»), *стагнационная, волатильная, малая в сравнении с потенциалом* Россия, с финансовым сектором – «денежным холодильником», не адекватным размерам ее реальной экономики.

Это реальность, которую хотелось бы изменить в пользу России. Но об этом – отдельный разговор [Миркин, 2019].

## Восточный вектор в банковском кредите

Современные деньги – кредитные. Эмиссия денег является «кредитной эмиссией», осуществляется в ходе кредитования расширенного воспроизводства. Опережающий рост денежной массы, монетизации одновременно означает рост объемов кредита, насыщенности кредитами экономики. Это две стороны одной и той же реальности. Рост кредита как зеркальное отражение увеличения денежной эмиссии. Соответственно, «восточный вектор» в динамике денежной массы будет неизбежно означать и поворот на Восток в кредитах. Этот процесс хорошо виден в динамике банковских кредитов в 2001–2020 гг. (см. табл. 5).

**Таблица 5.** Динамика насыщенности банковскими кредитами, 2001–2020  
**Table 5.** Dynamics of saturation with bank loans, 2001–2020

Юрисдикция	Внутренний кредит частному сектору, предоставленный банками / ВВП, %	
	2001	2020
Мир	71,9	99,0
в т.ч. еврозона	88,2	93,2
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>		
США	50,2	54,6
Великобритания	119,8	142,9
Австралия	88,5	142,3
Новая Зеландия	106,7	145,5
<b>«Континентальное ядро» глобальных финансов (Европа)</b>		
Швейцария	136,4	168,5
Швеция	89,6	140,2
Норвегия	89,5	140,3
Дания	138,7	163,3
Польша	23,6	50,0
Чехия	35,5	53,2
Венгрия	32,6	38,0
<b>«Восточное ядро» глобальных финансов в узком смысле</b>		
Китай	109,9	182,4
Гонконг	149,0	258,4
Макао	63,4	266,6
Сингапур	115,0	132,7
Япония	105,7	117,9
Южная Корея	103,2	164,8

Юрисдикция	Внутренний кредит частному сектору, предоставленный банками / ВВП, %	
	2001	2020
<b>«Восточное ядро» в широком смысле («в узком смысле» + страны, приведенные ниже)</b>		
Индия	28,6	54,8
Малайзия	127,2	134,0
Индонезия	18,2	33,2
Вьетнам	39,3	147,7
Пакистан	19,8	17,1
Бангладеш	23,9	45,2
Филиппины	36,3	52,1
Для справки: Россия	16,8	60,0

**Источник:** рассчитано по: World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 05.01.2022).

«Восточное ядро» резко опережало в росте кредитов и насыщенности ими экономик мир в целом, США и еврозону, а также абсолютное большинство развитых стран в Европе, не входящих в еврозону. Это опережение – за счет Китая, его специальных административных районов, Южной Кореи и Вьетнама. В частности, насыщенность банковскими кредитами частному сектору выросла в 2001–2020 г. у Китая на 72,5 п.п., у Гонконга – на 109,4 п.п., у Макао – на 203,2 п.п., у Кореи – на 61,6 п.п., у Вьетнама – на 108,4 п.п. Ни одна развитая страна мира не формировала такие темпы роста кредитов, вырастающие из сверхбыстрого роста монетизации (см. табл. 1).

### Восточные валюты – «путь» в резервные?

Создание крупнейшего ядра в глобальных финансах, измеряемого размерами денежной массы и монетизации экономики, не обязательно означает, что точно такие же «ядра» будут возникать в отдельных сегментах глобальных финансов – в обращении данной валюты за пределами страны – эмитента на тех или иных финансовых рынках. Денежная масса может просто «не выпускаться»

из страны, если в ней существует не полностью рыночная, частично административная экономика, как в Китае. И наоборот, если внешние инвесторы могут допускаться во внутренний финансовый сектор с массой ограничений.

Кроме того, валюта, не являющаяся полностью рыночной в том, как формируется ее курс, не может распространяться в международном обороте с такой же скоростью, с какой увеличивается быстрорастущая экономика, как это происходит в Китае. Никто никогда, ни один инвестор не будет всерьез и на долгие времена оперировать с валютой, курс которой складывается под сильным административным давлением и, соответственно, является непредсказуемым, не застрахованным от внеэкономических движений, вызванных человеческими ошибками или тем, что осторожно называют национальным эгоизмом.

Анализ длинных трендов в глобальных финансах подтверждает эти предположения. В частности, хотя доля доллара США как резервной валюты снизилась с 71,5% распределенных валютных резервов в конце 2001 г. до 59,2% в июле 2021 г., эта валюта сохранила свою главенствующую роль (см. табл. 6). Роль евро и фунта стерлингов

несколько увеличилась. В любом случае доллар США и евро занимали примерно 80% распределенных валютных

резервов, валюты англосаксонской и континентальной модели – около 90% их величины.

**Таблица 6.** Изменения в мировой иерархии национальных валют (роль в международных резервах)

**Table 6.** Changes in the global hierarchy of national currencies (role in international reserves)

Валюта	Доля в распределенных валютных резервах, %	
	2001	2021, июль
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>		
Доллар США	71,5	59,2
Фунт стерлингов	2,7	4,8
Австралийский доллар	н/д	1,8
Канадский доллар	н/д	2,2
Доля	74,2	68,0
<b>«Континентальное ядро» глобальных финансов (Европа)</b>		
Евро	19,2	20,5
Швейцарский франк	0,2	0,2
Шведская крона	н/д	н/д
Норвежская крона	н/д	н/д
Датская крона	н/д	н/д
Польский злотый	н/д	н/д
Доля	19,4	20,7
<b>«Англосаксонское» + «континентальное» ядра глобальных финансов</b>		
Доля	93,6	88,7
<b>«Азиатское ядро» глобальных финансов</b>		
Японская иена	5,0	5,8
Юань	≈ 0	2,6
Гонконгский доллар	н/д	н/д
Сингапурский доллар	н/д	н/д
Малайзийский ринггит	н/д	н/д
Южнокорейская вона	н/д	н/д
Индийская рупия	н/д	н/д
Доля	5,0	8,4
<b>Прочие</b>		
Российский рубль	н/д	н/д
Прочие валюты	1,4	2,9
Всего	100	100

**Источник:** рассчитано по: IMF IFS, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=41175> (дата обращения: 21.11.2021).

Возник ли «поворот на Восток» с тех пор, как юань был признан МВФ валютой, «достойной» для того, чтобы быть включенной в международные резервы (2016 г.)? Пока этот поворот, как и следовало ожидать, крайне невелик, только наметился: доля юаня в распределенных валютных резервах состави-

ла 2,6% в июле 2021 г. (при некотором увеличении доли иены с 5% в 2001 г. до 5,8% в июле 2021 г.) (см. табл. 6).

Тем не менее новое «восточное» явление в глобальных финансах состоялось: юань появился в валютных резервах, доля «восточных» валют в распределенных резервах увеличилась

с 5% в 2001 г. до 8,4% в июле 2021 г. (а с учетом «прочих валют», статистика по которым не раскрывается, – до 10%). Таким образом, до одной десятой мировых валютных резервов формируется восточными валютами – вместо одной двадцатой в 2001 г. Может быть, не «поворот на Восток», но наметившееся изменение тренда.

Статистика по рублю МВФ не раскрывается. Его участие в валютных резервах мира (постсоветское пространство) минимально (если вообще существует сегодня). В Белорус-

сии рубль выведен из состава валютных резервов в 2016 г. О рубле как о резервной валюте пока можно только мечтать.

### Формируется ли «восточное ядро» в международных расчетах?

Меняется ли на долгосрочных горизонтах валютная структура международных расчетов, появляется ли в ней значимое «восточное ядро», учиты-

**Таблица 7.** Изменения в мировой иерархии национальных валют (роль в глобальных расчетах через СВИФТ)

**Table 7.** Changes in the global hierarchy of national currencies (role in global settlements via SWIFT)

Валюта	Январь 2012		Январь 2017		Октябрь 2021	
	Рэнкинг	Доля в расчетах, %	Рэнкинг	Доля в расчетах, %	Рэнкинг	Доля в расчетах, %
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>						
Доллар США	2	29,73	1	40,72	1	39,16
Фунт стерлингов	3	9,0	3	7,49	3	6,41
Австралийский доллар	5	2,08	8	1,50	7	1,42
Канадский доллар	6	1,81	5	1,87	6	1,66
Доля	-	42,62	-	51,58	-	48,65
<b>«Континентальное ядро» глобальных финансов (Европа)</b>						
Евро	1	44,04	2	32,87	2	38,07
Швейцарский франк	7	1,36	7	1,53	13	0,66
Шведская крона	8	1,05	10	1,01	11	0,73
Норвежская крона	11	0,93	13	0,67	12	0,67
Датская крона	13	0,54	15	0,46	15	0,37
Польский злотый	-	-	14	0,50	14	0,60
Доля	-	47,92	-	37,04	-	41,1
<b>«Англосаксонское» + «континентальное» ядра глобальных финансов</b>						
Доля	-	90,54	-	88,62	-	89,75
<b>«Азиатское ядро» глобальных финансов</b>						
Японская иена	4	2,48	4	3,06	4	2,90
Юань	20	0,25	6	1,68	5	1,85
Гонконгский доллар	10	0,95	9	1,15	8	1,0
Сингапурский доллар	9	1,03	12	0,89	9	0,97
Малайзийский ринггит	-	-	16	0,4	16	0,34
Южнокорейская вона	-	-	-	-	-	-
Индийская рупия	-	-	-	-	-	-
Доля	-	4,71	-	7,18	-	7,06
<b>Прочие</b>						
Российский рубль	14	0,52	20	0,28	20	0,20

**Источник:** рассчитано на основе стоимостных объемов сообщений о платежах, направленных через SWIFT. SWIFT RMB Tracker 2016–2021 // SWIFT. – 2021. – URL: <https://www.swift.com/ru/node/9501> (дата обращения: 21.11.2021).

\* Только валюты, входящие в первую «двадцатку».

вая активную политику Китая с начала 2010-х годов по внедрению юаня в глобальные платежи? Ответ на этот вопрос можно найти в таблице 7.

Как и в начале 2010-х годов, валюты «англосаксонского» и «континентального» ядер глобальных финансов составляют примерно 90% стоимостных объемов расчетов через СВИФТ. Совокупная доля доллара США и евро в этих объемах составила в январе 2012 г. 73,77%, в октябре 2021 г. – 77,23% (см. табл. 7). Эти валюты по-прежнему стоят на первом и втором местах в расчетах. Несколько снижается доля в расчетах других «западных» валют (фунт стерлингов, австралийский и канадский доллары, швейцарский франк, скандинавские валюты).

Вместе с тем формирование «восточного ядра» идет очень осторожно, замедленно (см. табл. 7). На половину процентного пункта усилила свои позиции японская иена. Доля юаня в расчетах через СВИФТ поднялась с 0,25% их стоимостного объема в январе 2012 г. до 1,85% в октябре 2021 г. *В целом можно сделать вывод, что сейчас «восточные валюты» отвечают за 7–9% расчетов через СВИФТ (для сравнения: в начале 2012 г. – 4,5–5%). Скорость изменений примерно такая же, как скорость реструктуризации валютного состава международных резервов (см. выше).*

Доля рубля сократилась с 0,52% стоимостных объемов расчетов через СВИФТ в январе 2012 г. до 0,20%

в октябре 2021 г. «Восточный поворот» в рублевом измерении пока даже не намечается.

## Восточный вектор на валютных рынках мира

Еще один способ измерить, как формируется «восточное ядро», – анализ структуры финансовых рынков, в частности глобального валютного рынка (его основные объемы в мире являются внебиржевыми) (см. табл. 8). Хорошо заметно, что почти за 20 лет произошли лишь «косметические» изменения в структуре рынка. 75–80% его объема по-прежнему приходится на валюты «англосаксонского» и «континентального» ядер глобальных финансов, примерно 45% – на доллар США, 15–20% – на евро.

За японской иеной – 8–12% объемов рынка. Юань пока занимает не выше 2% валютного рынка, вместе с гонконгским долларом – до 4% рынка. Вместе с тем это реальное достижение: в 2001 г. торговля юанем рассматривалась международной статистикой как имеющая нулевые объемы. В целом восточные валюты формируют до 13–15% глобального валютного рынка, со слабым обозначением тренда к росту их доли в его объемах (см. табл. 8).

Доля рубля – не выше 0,5% мировых объемов внебиржевой торговли валютами, что пока не дает возможности указывать какое-либо формирование «ядра».

**Таблица 8.** Изменения в мировой иерархии национальных валют (роль на глобальном внебиржевом валютном рынке)

**Table 8.** Changes in the global hierarchy of national currencies (role in the global over-the-counter foreign exchange market)

Валюта	Доля в оборотах на глобальном внебиржевом валютном рынке, %	
	2001	2019
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>		
Доллар США	90	88
Фунт стерлингов	13	13
Австралийский доллар	4	7
Канадский доллар	4	5
Доля	111	113
<b>«Континентальное ядро» глобальных финансов (Европа)</b>		
Евро	38	32
Швейцарский франк	6	5
Шведская крона	2	2
Норвежская крона	1	2
Датская крона	1	1
Польский злотый	0	1
Доля	48	43
<b>«Англосаксонское» + «континентальное» ядра глобальных финансов</b>		
Доля	159	156
<b>«Азиатское ядро» глобальных финансов</b>		
Японская иена	24	17
Юань	0	4
Гонконгский доллар	2	4
Сингапурский доллар	1	2
Малайзийский ринггит	0	0
Южнокорейская вона	1	2
Индийская рупия	0	2
Доля	27	31
<b>Прочие</b>		
Российский рубль	0	1

**Источник:** рассчитано по: BIS Forex Statistics. Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency // Bank for International Settlements. – 2021. – URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3?f=pdf> (дата обращения: 21.11.2021). Сумма процентов больше 100, т.к. сделки с валютой учитываются дважды – как на стороне продаж, так и на стороне покупок. В этой связи доля валюты на рынке является половиной значения, приведенного в табл. 8.

\* Только валюты, входящие в первую «двадцатку».

### «Поход на Восток» мировых рынков акций

Насыщенность рынков акциями (капитализация/ВВП), долгами (рыночная стоимость долговой массы / ВВП) и другими финансовыми инструментами, стоимостные объемы рынков в абсолютном измерении, величина финансовых институтов по объему активов функционально зависят от размеров денежной

массы и монетизации экономики (денежная масса / ВВП). Грубо говоря, каков размер и качество «денежного материала», таковы и внутренние финансовые рынки.

В этой связи можно ожидать, что «финансовый форсаж», устроенный в азиатских экономиках, прежде всего в Китае, в части быстрого роста денежной массы (см. табл. 1, 4) будет неизбежно функционально отражен на их внутренних финансовых рынках, и вес

этих рынков в глобальных финансах ощутимо возрастет. Этот процесс можно увидеть на примере рынков акций,

в частности их капитализации (рыночная стоимость компаний, прошедших листинг) (см. табл. 9).

**Таблица 9.** Финансовая иерархия мира – капитализация рынков акций, 2003–2018  
**Table 9.** Financial Hierarchy of the world – capitalization of stock markets, 2003–2018

Юрисдикция	ВВП в текущих ценах, трлн долл. США		Капитализация внутренних компаний, прошедших листинг / ВВП, (%)		Капитализация внутренних компаний, прошедших листинг, трлн долл. США	
	2003	2018	2003	2018	2003	2018
<b>Мир</b>	<b>39,16</b>	<b>85,88</b>	<b>84,74</b>	<b>91,74</b>	<b>33,18</b>	<b>78,79</b>
<b>«Англосаксонское» ядро глобальных финансов</b>						
США	11,46	20,53	132,15	147,66	15,14	30,31
Великобритания	2,05	2,86	118,28	117,00 (оценка)	2,42	3,35
Канада	0,9	1,72	101,64	112,55	0,91	1,94
Австралия	0,54	1,42	125,52	88,13	0,68	1,25
Новая Зеландия	0,08	0,21	37,45	40,59	0,03	0,09
Итого («англосаксонское ядро»)	15,03	26,74	127,61	138,14	19,18	36,94
Доля в мире, %	38,4	31,1	х	х	57,8	46,9
<b>«Континентальное» ядро глобальных финансов (Европа)</b>						
Еврозона	8,84	13,71	54,75	54,56	4,84	7,48
Швейцария	0,36	0,74	200,27	195,93	0,72	1,45
Швеция	Юрисдикция не включена в расчеты					
Норвегия	0,23	0,44	41,91	61,19	0,1	0,27
Дания	Юрисдикция не включена в расчеты					
Польша	0,22	0,59	17,0	27,32	0,04	0,16
Чехия	0,1	0,25	15,49	10,42 (2019)	0,02	0,03
Венгрия	0,09	0,16	19,53	18,04	0,02	0,03
Итого («континентальное ядро»)	9,84	15,89	58,33	59,28	5,74	9,42
Доля в мире, %	25,1	18,5	х	х	17,3	12,0
<b>«Восточное ядро» глобальных финансов</b>						
Китай	1,66	13,84	30,9	45,52	0,51	6,3
Гонконг	0,16	0,36	442,79	1055,93	0,71	3,8
Макао	Юрисдикция не включена в расчеты					
Сингапур	0,1	0,38	152,08	182,79	0,15	0,69
Япония	4,52	5,04	65,34	105,16	2,95	5,3
Южная Корея	0,7	1,73	46,88	81,96	0,33	1,42
Итого («восточное ядро» в узком смысле)	7,14	21,35	65,1	82,0	4,65	17,51
Доля в мире, %	18,2	24,9	х	х	14,0	22,2
Индия	0,62	2,7	50,85	84,5	0,32	2,28
Малайзия	0,12	0,36	145,93	110,96	0,18	0,4
Индонезия	0,26	1,04	23,28	46,7	0,06	0,49
Вьетнам	0,05	0,3	12,47 (2008)	54,1	0,01	0,16

Юрисдикция	ВВП в текущих ценах, трлн долл. США		Капитализация внутренних компаний, прошедших листинг / ВВП, (%)		Капитализация внутренних компаний, прошедших листинг, трлн долл. США	
	2003	2018	2003	2018	2003	2018
Пакистан	Юрисдикция не включена в расчеты					
Бангладеш	0,06	0,27	27,21 (2002)	28,24	0,02	0,08
Филиппины	0,09	0,35	26,63	74,43	0,02	0,26
Итого («восточное ядро» в широком смысле)	8,34	26,37	63,07	80,32	5,26	21,18
Доля в мире, %	21,3	30,7	х	х	15,9	26,9
Справочно: Россия	0,46	1,65	н/д	34,76	н/д	0,57

**Источник:** рассчитано по: World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAPGD.ZS> (дата обращения: 22.11.2021); World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October> (дата обращения: 22.11.2021).

\*Статистика капитализации по Китаю начинается с 2003 г., капитализация по еврозоне раскрыта только до 2018 г. (World Bank Open Data (2021)). Соответственно, выбраны крайние даты – 2003 и 2018 гг. Данные по Швеции заканчиваются 2003 г., по Дании – 2004 г., по Пакистану – 2011 г., по Макао данных нет, соответственно, эти страны не включены в расчеты. Дополнительно (в сравнении с табл. 1) включена Канада.

Практически во всех странах произошел рост насыщенности экономики ценными бумагами: с гораздо более высокой скоростью в странах «восточного ядра» глобальных финансов, с заметной скоростью – в странах англосаксонской модели, с крайне замедленными темпами – в континентальной (что полностью отвечает природе этих моделей). В результате доля стран «восточного ядра» в узком смысле в мировой капитализации компаний выросла с 14% в 2003 г. до 22,2% в 2018 г., стран «восточного ядра» в широком смысле – с 15,9 до 26,9% соответственно (см. табл. 9).

Вместе с тем по-прежнему главными, ведущими в глобальных финансах (в части рынков акций и капитализации на них компаний) оставались страны «англосаксонского ядра», хотя их доля снизилась с 57,8% в 2003 г. до 46,9% в 2018 г. В еще большей степени сократилась доля стран «континентального ядра» глобальных финансов – с 17,3% мировой капитализации компаний в 2003 г. до 12% в 2018 г. Это объектив-

ный процесс, в природе континентальной модели – низкий уровень развития рынков акций при очень высокой роли долгов (депозиты, кредиты, облигации) и банков (рынки ценных бумаг подавлены).

Соответственно, изменялась роль крупнейших стран и их объединений. Доля США (крупнейшее ядро глобальных финансов) в мировой капитализации компаний упала с 45,6% в 2003 г. до 38,5% в 2018 г., доля Великобритании (еще одного сгущения ликвидности на рынках акций) – с 7,3 до 4,3%, еврозоны (старейшие рынки акций Германии, Франции, Нидерландов + Испания, Италия и т.п.) – с 14,6 до 9,5%. Экономическая стагнация крайне сдерживала развитие рынка акций Японии, его доля в мировой капитализации сократилась в этот период с 8,9 до 6,7% (см. табл. 9).

Зато совокупная доля Китая и Гонконга (его административного района) резко выросла с 3,7% в 2003 г. до 12,8% в 2018 г. (см. табл. 9).

Это один из главных знаков «поворота на Восток» глобальных финансов.

## Смещение на Восток международных инвестиций

Проще всего увидеть этот тренд по динамике международных инвестици-

онных позиций (активы) отдельных стран и их объединений (см. табл. 10).

**Таблица 10.** Финансовая иерархия мира – международная инвестиционная позиция, 2005–2020

**Table 10.** Financial Hierarchy of the World – International Investment Position, 2005–2020

Юрисдикция	Международная инвестиционная позиция – активы			
	2005		2020	
	трлн долл. США	%	трлн долл. США	%
Всего по выборке стран	52,13	100	141,44	100
<b>«Англосаксонское ядро» глобальных финансов</b>				
США	13,36	25,63	32,26	22,81
Великобритания	10,31	19,78	16,65	11,77
Канада	1,41	2,7	5,14	3,63
Австралия	0,59	1,13	2,36	1,67
Новая Зеландия	0,08	0,15	0,23	0,16
Итого («англосаксонское ядро»)	25,75	49,4	56,64	40,05
<b>«Континентальное» ядро глобальных финансов (Европа)</b>				
Еврозона	13,05	25,03	37,25	26,34
Швейцария	2,13	4,09	6,04	4,27
Швеция	0,79	1,52	1,93	1,36
Норвегия	0,58	1,11	2,13	1,51
Дания	0,5	0,96	1,52	1,07
Польша	0,1	0,19	0,34	0,24
Чехия	0,08	0,15	0,35	0,25
Венгрия	0,06	0,12	0,57	0,4
Итого («континентальное ядро»)	17,29	33,17	50,13	35,44
<b>«Восточное ядро» глобальных финансов</b>				
Китай	1,23	2,36	8,7	6,15
Гонконг	1,56	2,99	6,29	4,45
Макао	Юрисдикция не включена в расчеты			
Сингапур	1,22	2,34	4,63	3,27
Япония	4,29	8,23	11,06	7,82
Южная Корея	0,37	0,71	1,96	1,39
Итого («восточное ядро» в узком смысле)	8,67	16,63	32,64	23,08
Индия	0,18	0,34	0,85	0,6
Малайзия	0,12	0,23	0,47	0,33
Индонезия	0,06	0,12	0,4	0,28
Вьетнам	Юрисдикция не включена в расчеты			
Пакистан	0,02	0,04	0,03	0,02
Бангладеш	0,0	0,0	0,05	0,03
Филиппины	0,04	0,07	0,23	0,17
Итого («восточное ядро» в широком смысле)	9,09	17,43	34,67	24,51
Справочно: Россия	0,52	x	1,57	x

**Источник:** рассчитано по: Balance of Payments and International Investment Position // IMF. – 2021. – URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805744> (дата обращения: 23.11.2021).

\* По Макао и Вьетнаму данных нет; соответственно, эти юрисдикции не включены в расчеты.

Доля стран «англосаксонского ядра» в глобальной международной инвестиционной позиции (активы, по выборке ключевых стран) резко снизилась с 49,4% в 2005 г. до 40,1% в 2020 г., в том числе США – с 25,6 до 22,8%, Великобритании – с 19,8 до 11,8%. В то же время несколько повысилась роль стран «континентального ядра» (им больше свойственны прямые, нежели портфельные инвестиции). Их доля в глобальной международной позиции выросла с 33,2% в 2005 г. до 35,4% в 2020 г., в том числе еврозоны – с 25 до 26,3% (см. табл. 10).

Резко выросла доля стран «восточного ядра» в узком смысле – с 16,6% в 2005 г. до 23,1% (при снижении роли Японии). Основные драйверы – Китай и его административный район Гонконг. Их совокупная доля в глобальной международной инвестиционной позиции (активы) поднялась с 5,3% в 2005 г. до 10,6% в 2020 г. (см. табл. 10) – всё та же тенденция, что и в абсолютном большинстве других сегментов глобальных финансов.

### Китай против США: финансовая конкуренция

Нетрудно заметить, что основными конкурентами в «повороте на Восток» глобальных финансов в первые десятилетия XXI в. являются США, как и раньше остающиеся центром глобальных финансов, и Китай (вместе с Гонконгом и отчасти Сингапуром, в котором большинство населения – китайцы). Включение в статистику Тайваня (в этой юрисдикции очень высок уровень монетизации), если бы произошло, возможно, еще больше усилило бы впечатление о «китаизации» глобальных финансов. Еврозона, Великобритания, Япония остаются крупнейшими игроками, но со сжимающейся долей участия, пусть даже превосходящей пока Китай.

Вместе с тем эти процессы находятся на начальной стадии и, возможно, в будущем приостановятся, как это произошло с финансовой машиной Японии. Пока же анализ свидетельствует о следующем (см. табл. 11).

**Таблица 11.** Конкуренция США и Китая в финансовой иерархии стран мира  
**Table 11.** Competition between the USA and China in the financial hierarchy of the countries of the world

Показатель	США		Китай	
	2001	2020	2001	2020
Доля в ВВП мира, % (см. табл. 4)	31,4	24,8	3,9	17,4
	2001	2020	2001	2020
Доля в денежной массе мира в долларовом измерении (широкие деньги), % (см. табл. 4)	25,1	19,5	6,2	26,0
	2001	2021, июль	2001	2021, июль
Доля национальной валюты в распределенных валютных резервах мира, % (см. табл. 6)	71,5	59,2	≈ 0	2,6
	2012, январь	2021, октябрь	2012, январь	2021, октябрь
Доля в глобальных расчетах через СВИФТ, % (см. табл. 7)	29,7	39,16*	0,25	1,85
	2001	2019	2001	2019
Доля национальной валюты в оборотах на глобальном внебиржевом валютном рынке, % (см. табл. 8)	90	88	0	4
	2003	2018	2003	2018
Доля в мировой капитализация внутренних компаний, прошедших листинг, % (см. табл. 9)	45,6	38,5	1,5	8,0
	2005	2020	2005	2020
Доля в международной инвестиционной позиции – активы (выборка по ключевым странам), % (см. табл. 10)	25,6	22,8	2,4	6,2

\*В конкуренции с евро (его доля упала).

При сокращении доли США от 2–4 до 8–14 п.п. в различных сегментах глобальных финансов Китай увеличил свою долю в денежной массе мира (в долларовом измерении) на 20 п.п., занял нишу в 6–8% на финансовых рынках (без учета Гонконга). Глубина проникновения юаня в валютные резервы и в международные расчеты – 2–3% (без учета гонконгского доллара) (см. табл. 11). С учетом Гонконга эти доли повышаются в 1,5–2 раза (см. табл. 1, 3–4, 6–10).

Конечно же, такие «эпохальные» изменения не могут быть случайными, не отражают просто колебания курсов валют и динамики финансовых рынков. Это наметившийся тренд, действительно, где сильно, где слабо обозначившийся «поворот на Восток». И такой поворот может быть достигнут только в результате целенаправленной финансовой политики, ставящей своей целью взобраться как можно выше не только «по лестнице» среди крупнейших реальных экономик мира, но и в финансовой иерархии стран, со всеми преимуществами, которые дает пребывание на верхних ступенях такой иерархии (геополитика, масштабные прибыли для государства, в том числе сеньораж, финансовое доминирование и проникновение в экономику/собственность

других стран, высокая степень финансовой свободы в денежной эмиссии, в государственных долгах, в привлечении чужих инвестиций и т.п.).

### «Финансовый форсаж» как политика. «Азиатская модель» финансового сектора

Финансовое «преследование» Китаем США происходит в течение четырех десятилетий (см. табл. 4, 11). Поражает, насколько последовательно наращивался финансовый потенциал Китая. Быстрорастущая денежная масса даже в полуадминистративной экономике, с огосударственным финансовым сектором не могла не «просачиваться» на глобальные финансовые рынки. У Китая крупнейшие в мире валютные резервы, кратно превосходящие ближайших «соперников». Международная инвестиционная позиция Китая (активы) выросла примерно в 7 раз в 2005–2020 гг. (см. табл. 10). Юань и китайские платежные системы активно продвигаются за рубежом. С другой стороны, на 2001–2020 гг. пришлось почти двукратное в нижней точке ослабление доллара США. Вряд ли это может быть обычным рыночным колебанием.

**Таблица 12.** Сопоставление изменений ВВП, денежной массы и монетизации (Китай против США)

**Table 12.** Comparison of changes in GDP, money supply and monetization (China vs. USA)

Показатель	1980	1990	2001	2010	2020
ВВП Китая / ВВП США, %	10,6	6,7	12,6	40,2	70,3
Денежная масса Китая / Денежная масса США, %	5,5	7,3	24,8	83,2	133,6
<b>Монетизация (широкие деньги / ВВП, %)</b>					
США	69,5	71,2	71,6	85,2	111,3
Китай	36,4	77,8	141,1	176,1	211,4

**Источник:** рассчитано по следующим показателям: денежная масса (широкие деньги), млрд долл. США; ВВП в текущих ценах, млрд долл. США. World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April> (дата обращения: 24.10.2021); World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 24.10.2021).

Что такое Китай в 1980 г.? ВВП страны – 10,6% от ВВП США, денежная масса – всего лишь 5,5% от денежной массы США, население – более чем в 4 раза больше числа живущих в США. Через 30 лет «весовые соотношения» претерпели глубокие изменения. В 2020 г. ВВП Китая составил чуть более 70% ВВП США, денежная масса – выше 130% аналога в США, соотношение населения – примерно то же. В 1980 г. монетизация экономики США была примерно в 2 раза выше уровня Китая. В 2020 г. – полный переворот позиций. Монетизация Китая – больше 211% ВВП, в 1,9 раза выше, чем в США (см. табл. 12).

Денежная масса в Китае росла со сверхбыстрой скоростью при умеренной инфляции. Начиная с 1997 г. больше двух десятилетий ежегодные изменения розничных цен колебались, большей частью от –1% (дефляция) до +2%, с учетом разовых скачков (2007, 2010, 2011) в границах от 4,1 до 6,5%. Ссудный процент достиг максимальных значений в 1995 г. (12,06%), поднявшись с 5% в 1980 г., затем год за годом снижался до 4% (2015–2020). С 1998 г. ссудный процент не был больше 7% (за исключением 2007 г.). С середины 1990-х годов для юаня характерен довольно узкий валютный коридор (для развивающейся экономики). Он колебался в пределах 6–8,3 юаня за доллар США, с 2008 г. – 6–7 юаней за доллар США<sup>2</sup>. Таким образом, большой «денежный взрыв» в Китае, сверхбыстрый рост его монетизации сверх порога

в 200% ВВП, формирование денежной массы в долларовом измерении, которая на одну треть превосходит объем широких денег в США – весь этот денежный феномен сложился без ярких всплесков в ссудном проценте, валютном курсе, инфляции.

Но феномен ли это только Китая? Может быть, стоит говорить об **азиатской модели финансового сектора**, особенностями которой является более глубокое насыщение внутренней экономики деньгами, долгами и другими финансовыми инструментами при подавленных эксцессах в инфляции, валютном курсе и проценте? И все это – отражение **политики «финансового форсажа»**, к которой прибегали азиатские экономики в попытках догнать развитые страны Запада в технологиях, уровне зрелости, качестве жизни? И, как результат, мы видим «поворот на Восток», пусть временами только намечающийся, в глобальных финансах?

Ответ на эти вопросы утвердительный. Анализ политики «финансового форсажа» и сотен ее инструментов детально рассмотрен в исследовании финансового механизма стимулирования сверхбыстрого роста в группе азиатских экономик [Финансовые стратегии модернизации..., 2014]. Ее результаты – экономики с повышенным «монетарным давлением», отличные от англосаксонской или континентальной моделей, даже после более чем десятилетия «денежных смягчений» в ЕС и США (см. табл. 13).

2 Рассчитано по: Inflation, end of period consumer prices, percent change – World Economic Outlook Database // IMF. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April> (дата обращения: 24.10.2021); Lending Interest Rate - World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 24.10.2021); Exchange Rates - International Financial Statistics // IMF. – 2021. – URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545850> (дата обращения: 29.11.2021).

**Таблица 13.** Монетизация экономики (широкие деньги / ВВП), %, 2020  
**Table 13.** Monetization of the economy (broad money / GDP), %, 2020

Экономики (страны)	Значение
Япония	285,5
Китай	211,4
Гонконг	452,6
Макао	356,2
Сингапур	152,6
Южная Корея	166,3
Малайзия	137,8
Вьетнам	164,9
Таиланд	123,3 (2019)
Справочно: Тайвань	253,5

**Источник:** табл. 1. Таиланд – рассчитано по: World Bank Open Data // World Bank. – 2021. – URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения 07.11.2021); Тайвань – рассчитано по: Monetary Aggregates // Central Bank of the Republic of China (Taiwan). – 2021. – URL: [https://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOKXLS/019\\_EF17\\_A4L.pdf](https://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOKXLS/019_EF17_A4L.pdf) (дата обращения: 29.11.2021); Principal Figures // Statistical Bureau, Republic of China. – 2021. – URL: <https://eng.stat.gov.tw/ct.asp?xitem=37408&CtNode=5347&mp=5> (дата обращения: 29.11.2021).

Ее инструменты – в рамках операционного, полуправительственного вмешательства государства в формирование денежной массы, кредита, процента, валютного курса, прямое и отчасти косвенное управление ими с тем, чтобы максимально стимулировать экономический рост, обеспечить выгодные позиции страны на международных рынках как экспортера (в том числе экспортера капитала при внешнеэкономической экспансии), создавать финансовую стабильность в нестабильной, быстрорастущей экономической машине. По мере перехода экономики ко все большей зрелости «отпускать» финансовый сектор в более свободное рыночное плавание, использовать всё более косвенные, рыночные инструменты финансового воздействия на макроэкономику. Механизм того, как это происходит, исследован многократно, яркий пример – Китай [Грибова, 2019; Kaiji Chen, Tao Zha, 2018; Kui Wai Li, 1997; Maswana, 2011; Pan, Zhang, Wu, 2020; Petry, 2020].

По мере того, как экономика страны становится всё более зрелой, темпы финансовализации неизбежно ослабевают, страна переходит в нормализованный режим финансового разви-

тия. Тем не менее память о финансовом форсаже, его отпечатки остаются в экономике надолго, вызывая вместе с традиционными ценностями и особенностями коллективного поведения населения формирование азиатской модели финансового сектора, прочно встроенной в местные экономические реалии.

Особо следует отметить, что политика «экономического чуда», ускоренного экономического роста гораздо шире финансового форсажа, совершенно неправильно сводить сверхбыстрый рост только к фактору финансовализации экономики. Такая политика – результат системного лечения экономики, включающего все экономические и административные инструменты, которые на деле, а не на словах (максимум максимума стимулов) должны быть подчинены повышению качества жизни, росту, модернизации. В их числе – налоги / налоговое бремя, бюджет, процент, валютный режим / курс, режим счета капитала, таможенная политика, цены и инвестиции (в той части, в которой зависят от государства и регулируются им), режим иностранных инвестиций, региональная политика, госрегулирование / административное бремя, управление раз-

витиём («офис развития», промышленная политика, макропрограммирование и т.п.). Финансовые и административные механизмы стимулирования сверхбыстрого роста на примере ключевых азиатских и европейских экономик детально рассмотрены в ряде публикаций [Финансовые стратегии модернизации..., 2014; Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста..., 2018].

### «Финансовый форсаж» и инфляция

Должен ли финансовый форсаж, ускоренный рост монетизации/финансиализации неизбежно привести к взрыву инфляции? Ответ – нет. Умеренная инфляция подогревает быстрорастущие экономики, и, поскольку они носят полуадминистративный, полурыночный характер, в них сохраняются все возможности прямо влиять на цены, процент, валютный курс, движение капиталов, не допуская взрывных скачков цен и часто искусственно поддерживая финансовую стабильность, при том что ускоренный рост «съедает волатильность». Частично финансиализация происходит путем точечных, денежных/кредитных инъекций в приоритетные отрасли. Кроме того, во время «экономического чуда» рынок сверхбыстро заполняется товарами и услугами, противостоящими денежной массе,

начинается взрывное развитие мелкого и среднего бизнеса, среда становится всё более рыночной, конкурентной, что неизбежно должно оказывать понижающее давление на инфляцию. И если даже «финансовый форсаж» начинался при высоком уровне инфляции, то по мере его разворачивания (вкуче с другими стимулами «чуда») и перехода экономики и ее финансового сектора ко всё большей зрелости, по мере их нормализации уровень инфляции постепенно снижается. Короче говоря, инфляция может носить управляемый характер, оставаясь на приемлемых уровнях и в понижающем тренде.

Факты, подтверждающие эти тезисы и относящиеся к 1950-м – началу 2000-х годов, даны в предшествующих публикациях [Финансовые стратегии модернизации..., 2014; Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста..., 2018]. Факты 2001–2020 гг. приведены в таблице 14. В основе анализа – Китай, наиболее яркий случай финансиализации.

Хорошо видно, что, несмотря на огромную денежную экспансию, уровень инфляции в Китае (розничные цены) выше, чем умеренный для развивающейся экономики: три года дефляции, семь лет – рост цен от 1 до 2%, пять лет – от 2 до 3%, один год – от 3 до 4%, три года – 4,1–4,6%, единожды «выброс цен» в «перегретом» во всем мире 2007 г. – 6,5% (см. табл. 14).

**Таблица 14.** Изменения розничных цен в Китае на конец года, %

**Table 14.** Changes in retail prices in China at the end of the year, %

2001	2002	2003	2004	2005
-0,3	-0,4	3,2	2,4	1,6
2006	2007	2008	2009	2010
2,8	6,5	1,2	1,9	4,6
2011	2012	2013	2014	2015
4,1	2,5	2,5	1,5	1,6
2016	2017	2018	2019	2020
2,1	1,8	1,9	4,5	-0,34

**Источник:** World Economic Outlook Database // International Monetary Fund. – 2021. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October> (дата обращения: 06.01.2022).

## «Финансовый форсаж» и долги

Как показано выше, быстрый рост монетизации/финансиализации одновременно означает агрессивное накопление долгов в экономике «чужда» (что известно в литературе под именем «экономики, движимой долгами» – *debt-driven economy*). Долгие годы финансовый мир живет в ожидании долгового кризиса в Китае в корпоративном секторе, вызванного перенакоплением долгов и рисков в них (см., например, табл. 5).

Такие ожидания были бы совершенно справедливы, если бы речь шла о рыночной экономике. Но в экономике, где государство осуществляет контроль за ключевыми банками, кредит носит полуадминистративный характер, проблемные долги могут накапливаться очень долгое время, будучи реструктурированными государством или «заливаемыми сверху» денежной эмиссией. В конечном счете сверхбыстрый рост может «съесть» проблемные долги. То, что было системно значимым в 2005 г., таковым уже может не являться в году 2021-м. Сверхкрупные риски 2005 г. могут являться относительно малой величиной через 15–20 лет. Выход из «экономики, движимой долгами», даже в том случае, когда проблемные долги имеют системное значение, может быть мягким, не выливаясь в острый долговой кризис.

### Практика «финансового форсажа»

Как политика «финансового форсажа» формулируется на высоком уровне, в рамках «дальних целей»? В каче-

стве примера возьмем Китай. Среди целей центрального банка есть «стимулирование экономического роста», пусть и связанное с обеспечением стабильности валюты<sup>3</sup> [Allen, Gu, Qian, 2018]. Вот что пишется в отчетах центрального банка (Народный банк Китая (далее РБС)):

- «ежегодный рост денежной массы (широкие деньги) контролировался на уровне 17%, сверх ежегодных темпов экономического роста в 10%... Рост индикатора «денежная масса М2» / ВВП стабилизировался на уровне 1,6 процентных пункта в год» [Annual Report 2007, 2007, р. 24];

- поддерживать баланс между устойчивым и относительно стабильным экономическим ростом, коррекцией структуры экономики и управлением инфляционными ожиданиями, поддерживать рост денег и кредита на соответствующих уровнях, удерживать разумный рост денег и кредита, установить в качестве предварительного ориентира, что денежная масса (широкие деньги) вырастет на 16%, следовать программе *Going Global* (интернационализация юаня) [Annual Report 2010, 2010, р. 27, 34];

- «было усилено руководство кредитной политикой, чтобы побудить финансовые институты направлять больше ресурсов в ключевые области и слабые места экономического и социального развития», «Народный банк Китая обеспечит достижение соответствующего роста денежных и кредитных агрегатов так же, как и агрегатов финансирования через все системы», «будут продолжены усилия по совершенствованию системы финансовых рынков для того, чтобы поддержать роль финансовых рынков в сохране-

3 Law of the People's Republic of China on The People's Bank of China (unofficial translation) // Народный банк Китая – 2021. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130733/2941519/2015082610501049304.pdf> (дата обращения: 09.12.2021).

нии стабильного экономического роста» [Annual Report 2015, 2015, p. 3, 31];

- «рост М2 и всего объема финансирования в обществе происходил в соответствии с ростом номинального ВВП и поддерживал стабильный экономический рост», РВС «будет обеспечивать рост денежного предложения, кредита и совокупного финансирования реальной экономике, чтобы «идти в ногу» с экономическим ростом», «трансграничное использование юаня... находится на подъеме... внося свой вклад в рост реальной экономики» [Annual Report 2019, 2019, p. 4, 32, 58].

Какой урок из всего этого для России? Он прост. Макроэкономическая инженерия способна в переходной экономике создать крупную «финансовую машину», работающую по специфическим правилам полуадминистративной, полурыночной реальности, которые имеют существенные отличия от развитых рыночных экономик, и настроить ее таким образом, чтобы обеспечить опережающее финансовое развитие/финансиализацию страны в сравнении с динамикой реальной экономики, стимулируя таким образом сверхбыстрый экономический рост при удержании сравнительной финансовой стабильности и постепенном переходе ко всё большей финансовой открытости и всё большему использованию традиционных рыночных инструментов, шаг за шагом замещающих инструменты директивного воздействия на деньги, кредит, процент, валютный курс и т.п. (см. также [Аганбегян, 2015]).

Это доказано опытом азиатских быстрорастущих азиатских экономик и практикой послевоенных экономик Европы, совершивших собственное чудо роста и модернизации (при переходе от военных мобилизационных режимов к открытым рыночным). Этот опыт – повторяем; вопрос лишь в «тех-

нике» и адаптации к местным, национальным условиям.

## Список литературы

Аганбегян А. Размышления о финансовом форсаже // Деньги и кредит. – 2015. – № 8. – С. 5–10.

Грибова Н. Финансовая составляющая экономической модернизации Китая // Проблемы национальной стратегии. – 2019. – Т. 57, № 6. – С. 194–216. – URL: <https://riss.ru/documents/841/d83e5e31797342b2be17c53f9b25eecf.pdf> (дата обращения: 08.12.2021).

Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста: мировая практика / Под ред. Я.М. Миркина. – Москва : Магистр, 2018. – 480 с.

Миркин Я. Глобальные финансы: будущее, вызовы роста / при участии Т.В. Жуковой, А.В. Комовой, М.М. Кудиновой. – ИМЭМО РАН. Москва : Лингва-Ф, 2019. – 192 с.

Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – Москва : Альпина Паблишер, 2002. – 622 с.

Миркин Я. Финансовый сектор России: 30 лет высокой волатильности внутри глобальных финансов // Контуры глобальных трансформаций. – 2021. – Т. 14, № 5. – С. 122–145. – DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6.

Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / Под ред. Я.М. Миркина. – Москва : Магистр, 2014. – 496 с.

Allen F., Gu X., Qian J. The People's Bank of China: From 1948 to 2016 / Ed. by R. Edvinsson, T. Jacobson, D. Waldenström // Sveriges Riksbank and the History of Central Banking, Studies in Macroeconomic History. – Cambridge: Cambridge University Press, 2018. – P. 418–453. – DOI: 10.1017/9781108140430.013.

Annual Report 2007 // The People's Bank of China, 2007. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709481/3709712/index.html> (дата обращения: 22.11.2021).

Annual Report 2010 // The People's Bank of China, 2010. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709472/index.html> (дата обращения: 22.11.2021).

Annual Report 2015 // The People's Bank of China, 2015. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709457/index.html> (дата обращения: 22.11.2021).

Annual Report 2019 // The People's Bank of China, 2019. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3984236/4188833/index.html> (дата обращения: 22.11.2021).

Cox M. Power Shifts, Economic Change and the Decline of the West? // *International Relations*. – 2012. – Vol. 26, N 4. – P. 369–388. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/258142723\\_Power\\_Shifts\\_Economic\\_Change\\_and\\_the\\_Decline\\_of\\_the\\_West](https://www.researchgate.net/publication/258142723_Power_Shifts_Economic_Change_and_the_Decline_of_the_West). – DOI: 10.1177/0047117812461336.

Global Strategic Trends. The Future Starts Today. 6<sup>th</sup> Edition // UK: Ministry of Defence, 2018. – URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/771309/Global\\_Strategic\\_Trends\\_-\\_The\\_Future\\_Starts\\_Today.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/771309/Global_Strategic_Trends_-_The_Future_Starts_Today.pdf) (дата обращения: 06.01.2022).

Global Trends to 2030 – Challenges and Choices for Europe // European Strategy and Policy Analysis System, 2019. – URL: <https://www.iss.europa.eu/content/global-trends-2030-%E2%80%93-challenges->

[and-choices-europe](#) (дата обращения: 06.01.2022).

Kaiji Chen, Tao Zha. Macroeconomic Effects of China's Financial Policies // *NBER Working Paper*, 2018. – N 25222. – URL: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w25222/w25222.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25222/w25222.pdf) (дата обращения: 22.11.2021).

Kui Wai Li. Money and Monetization in China's Economic Reform // *Applied Economics*. – 1997. – Vol. 27, N 9. – P. 1139–1146. – DOI: 10.1080/00036849700000004.

Maswana J.-C. China's Financial Development and Economic Growth: Exploring the Contradictions // *Journal of Chinese Economics and Finance*. – 2011. – N 3. – P. 15–27. – URL: [https://www.researchgate.net/publication/241530937\\_China%27s\\_Financial\\_Development\\_and\\_Economic\\_Growth\\_Exploring\\_the\\_Contradictions](https://www.researchgate.net/publication/241530937_China%27s_Financial_Development_and_Economic_Growth_Exploring_the_Contradictions) (дата обращения: 30.11.2021).

Pan F, Zhang F, Wu F. State-led Financialization in China: The Case of the Government-guided Investment Fund // *The China Quarterly*. – August, 2020. – Vol. 247. – P. 1–24. – DOI: 10.1017/S0305741020000880.

Petry J. Financialization with Chinese Characteristics? Exchanges, Control and Capital Markets in Authoritarian Capitalism // *Economy and Society*. – 2020. – Vol. 49, N 2. – P. 213–238. – DOI: 10.1080/03085147.2020.1718913.

World in 2050. The Long View. How Will the Global Economic Order Change by 2050? // *PWC*, February, 2017. – URL: <https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-world-in-2050-summary-report-feb-2017.pdf> (дата обращения: 06.01.2022).

**Specifics of Modern Economic Development**

DOI: 10.31249/kgf/2022.02.04

# The Eastern Path of Global Finance

Yakov M. MIRKIN

DSc in Economics, Professor, Head of International Capital Markets  
Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations  
of the Russian Academy of Sciences, 117997, Profsoyuznaya St., 23,  
Moscow, Russian Federation  
E-mail: yakov.mirkin@gmail.com  
ORCID: 0000-0003-2507-9811

**CITATION:** Mirkin Ya.M. (2022). The Eastern Path of Global Finance. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 15, no 2, pp. 66–92 (in Russian).  
DOI: 10.31249/kgf/2022.02.04

Received: 10.12.2021.

Revised: 06.01.2022.

**ABSTRACT.** *The article analyzes the competition between the “Anglo-Saxon”, “continental” and “eastern” concentration of power in global finance, demonstrates the strengthening of the eastern vector in the financial development of the world. For this purpose, a comparative analysis of the financial sectors dynamics of dozen countries in the world in 2001-2020 is made. In particular, it shows the “east bias” in the global money supply, monetization, in the internationalization of national currencies, in international settlements, in the stock markets, in cross-border investments. The differences in the level of “bias to the East” for different segments of global finance are revealed. In various dimensions, it is shown to what extent the dominant role of the Anglo-Saxon model in global finance has been preserved and to what extent the “continental model” is being replaced by the Asian one. An answer is given to the question of whether a post-Soviet “core” is being formed in global finance (centered in Russia). The article*

*gives an idea of “financial afterburner” policy of central banks in Asian and other economies, which allows to ensure outstripping financial development while maintaining relatively financial stability and moderate inflation. Using the case of China, it is shown how, with such a policy, the activities of the central bank are associated with the stimulation of rapid and sustainable economic growth (through direct and indirect management of monetary aggregates, credit, interest, and the exchange rate, in conjunction with other types of macroeconomic policies). The author gives recommendations for Russia (its central bank and financial sector) in order to strengthen its position in the financial hierarchy of countries and the ability to compete with other economies in global finance.*

**KEYWORDS:** *Asian economies, global finance, hierarchy, the “east bias”, financial policy, financial development, central bank, economic miracle.*

## References

- Aganbegyan A. (2015). Reflections on “Financial Afterburner”. *Finance and Credit*, no. 8, pp. 5–10 (in Russian).
- Allen F., Gu X., Qian J. (2018). The People’s Bank of China: From 1948 to 2016. In: Edvinsson R., Jacobson T., Waldenström D. (eds.). *Sveriges Riksbank and the History of Central Banking, Studies in Macroeconomic History*, Cambridge: Cambridge University Press, 2018, pp. 418–453. DOI: 10.1017/9781108140430.013.
- Annual Report 2007* (2007). The People’s Bank of China. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709481/3709712/index.html>, accessed 22.11.2021.
- Annual Report 2010* (2010). The People’s Bank of China. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709472/index.html>, accessed 22.11.2021.
- Annual Report 2015* (2015). The People’s Bank of China. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3709457/index.html>, accessed 22.11.2021.
- Annual Report 2019* (2019). The People’s Bank of China. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3984236/4188833/index.html>, accessed 22.11.2021.
- Cox M. (2012). Power Shifts, Economic Change and the Decline of the West? *International Relations*, vol. 26, no. 4, pp. 369–388. DOI: 10.1177/0047117812461336.
- Finansovye strategii modernizatsii... (2014). *Financial Strategies to Modernize Economy: World Practice / Mirkin Ya.M.* (ed.). Moscow: Magistr, 2014, 496 p. (in Russian).
- Global Strategic Trends. The Future Starts Today. 6<sup>th</sup> Edition* (2018). UK: Ministry of Defence. Available at: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/771309/Global\\_Strategic\\_Trends\\_-\\_The\\_Future\\_Starts\\_Today.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/771309/Global_Strategic_Trends_-_The_Future_Starts_Today.pdf), accessed 06.01.2022.
- Global Trends to 2030 – Challenges and Choices for Europe* (2019). European Strategy and Policy Analysis System. Available at: <https://www.iss.europa.eu/content/global-trends-2030-%E2%80%93-challenges-and-choices-europe>, accessed 06.01.2022.
- Gribova N. (2019). Financial Component of China’s Economic Modernization. *National Strategy Issues*, vol. 57, no. 6, pp. 194–216. (in Russian). Available at: <https://riss.ru/documents/841/d83e5e31797342b2be17c53f9b25eecf.pdf>, accessed 08.12.2021.
- Kaiji Chen, Tao Zha. (2018). Macroeconomic Effects of China’s Financial Policies. *NBER Working Paper*, no. 25222. Available at: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w25222/w25222.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25222/w25222.pdf), accessed 22.11.2021.
- Kui Wai Li. (1997). Money and Monetization in China’s Economic Reform. *Applied Economics*, vol. 27, no. 9, pp. 1139–1146. DOI: 10.1080/00036849700000004.
- Maswana J.-C. (2011). China’s Financial Development and Economic Growth: Exploring the Contradictions. *Journal of Chinese Economics and Finance*, no. 3, pp. 15–27. Available at: [https://www.researchgate.net/publication/241530937\\_China%27s\\_Financial\\_Development\\_and\\_Economic\\_Growth\\_Exploring\\_the\\_Contradictions](https://www.researchgate.net/publication/241530937_China%27s_Financial_Development_and_Economic_Growth_Exploring_the_Contradictions), accessed 30.11.2021.
- Mekhanizmy stimulirovaniya sverkhbystrogo rosta... (2018). *Mechanisms for Stimulating Ultra-Fast Growth: World Practice / Mirkin Ya.M.* (ed.). Moscow: Magistr, 2018, 480 pp. (in Russian).
- Mirkin Ya.M. (2002). *Russian Securities Market: Influence of Fundamental Factors, Outlook, and Development Policy*. Moscow: Al’pina Publisher, 622 pp. (in Russian).
- Mirkin Ya.M. (2019). *Global Finance: Future, Challenges of Growth / T.V. Zhukovoi, A.V. Komovoi,*

M.M. Kudinovi. IMEMO RAN. Moscow: Lingva-F, 192 pp. (in Russian).

Mirkin Ya.M. (2021). Financial Sector of Russia: 30 Years of High Volatility Inside Global Finance. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 14, no 5, pp. 122–145 (in Russian). DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6.

Pan F, Zhang F, Wu F. (2020). State-led Financialization in China: The Case of the Government-guided Investment Fund. *The China Quarterly*, August, vol. 247, pp. 1–24. DOI: 10.1017/S0305741020000880.

Petry J. (2020). Financialization with Chinese Characteristics? Exchanges, Control and Capital Markets in Authoritarian Capitalism. *Economy and Society*, vol. 49, no. 2, pp. 213–238. DOI: 10.1080/03085147.2020.1718913.

*World in 2050. The Long View. How Will the Global Economic Order Change by 2050?* (2017). PWC, February, 2017. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-world-in-2050-summary-report-feb-2017.pdf>, accessed 06.01.2022.