

Особенности современного экономического развития

DOI: 10.31249/kgt/2022.06.03

Кризисогенность мировой валютно-финансовой системы: фундаментальный анализ

Алексей Владимирович КУЗНЕЦОВдоктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор
департамента мировых финансов

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Ленинградский проспект, д. 49/2, г. Москва, Российская Федерация, 125167

E-mail: kuznetsov0572@mail.ru

ORCID: 0000-0003-3669-0667

ЦИТИРОВАНИЕ: Кузнецов А.В. Кризисогенность мировой валютно-финансовой системы: фундаментальный анализ // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2022. Т. 15. № 6. С. 46–63.

DOI: 10.31249/kgt/2022.06.03

Статья поступила в редакцию 11.07.2022.

Исправленный текст представлен 26.08.2022.

БЛАГОДАРНОСТЬ. Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету на 2022 г. по фундаментальной научно-исследовательской теме «Трансформация мировой валютно-финансовой системы в современных условиях».

АННОТАЦИЯ. Мировая валютно-финансовая система (МВФС) играет ключевую роль в обслуживании торгово-инвестиционной деятельности и операций между субъектами глобальной экономики. В последние десятилетия участники международных экономических отношений сталкиваются с возрастающими проблемами доступа к международной ликвидности. Цель статьи заключается в выявлении фундаментальных причин кризи-

согенности современной МВФС. Выдвинута гипотеза о существовании различий в подходах США и Великобритании к реформированию МВФС. С позиций кейнсианской теории показано, почему действующий институциональный формат Ямайской валютной системы не позволяет вывести мировую экономику на траекторию сбалансированного, уверенного и инклюзивного развития. Обобщены факторы неустойчивости МВФС, в полной мере про-

явившиеся вследствие введения ограничительных мер экономической активности во время пандемии COVID-19. Систематизированы основные риски функционирования МВФС, связанные со значительной неопределенностью глобального восстановления экономики, вызванной затяжным характером вооруженного конфликта на Украине, усилившего рост темпов инфляции и цен сырьевых товаров, нарушение глобальных цепочек поставок и реализации планов по декарбонизации мировой экономики. Переход ведущих центральных банков от стимулирующей к сдерживающей денежно-кредитной политике может привести к резкому снижению стоимости финансовых активов. Принимая во внимание статус доллара США как ключевой валюты номинирования финансовых инструментов и его системообразующую роль в мировой торговле инновационными финансовыми продуктами, можно утверждать, что дестабилизация американского сегмента мирового фондового рынка выступает вторым по значимости основным риском функционирования МВФС в современных условиях. Сделан вывод о том, что на фундаментальном уровне кризисогенность МВФС обусловлена, во-первых, фрагментарным характером ее реформирования, во-вторых, конфликтом интересов между целями краткосрочной выгоды и долгосрочной стабильности, в-третьих, нежеланием основных субъектов мировой экономики следовать принципу симметричности в корректировке платежных дисбалансов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: мировая валютно-финансовая система, наднациональное регулирование, глобальное экономическое управление, асимметрии международной торговли, режим валютных курсов, факторы неустойчивости, риски дестабилизации.

Введение

В образном и емком определении профессора экономики Калифорнийского университета в Беркли Б. Эйхенгрена, мировая валютно-финансовая система – это своеобразный клей, скрепляющий национальные экономики в единое целое. Ее роль заключается в установлении порядка и стабильности на валютных рынках, устранении проблем с платежными балансами и обеспечении доступа стран к международной ликвидности во время кризисов [Eichengreen, 1998, p. 3]. Как полагает израильский экономист, председатель Совета директоров JP Morgan Chase Д.А. Френкель, МВФС должна быть практичной, прозрачной и относительно простой, но при этом достаточно богатой, чтобы соответствовать сложному миру [Frenkel, 2015, p. 107]. Ряд западных исследователей считает, что современная МВФС является квазисистемой (*non-system*), поскольку не выполняет должным образом возложенные на нее роль и функции [Cohen, 2008; Eichengreen, 2007; Farhi, Gourinchas, Rey, 2011; Mundell, 2000; Wyplosz, 2010].

На предыдущих этапах развития МВФС ее кризисы были обусловлены главным образом потерей доверия субъектов внешнеэкономической деятельности к резервным активам и (или) ограничениями их доступа к международной ликвидности для финансирования дефицита платежного баланса, выполнения долговых обязательств и стабилизации курсов национальных валют. Следовательно, кризисогенность МВФС возможно определить как неспособность формирующих ее институтов своевременно обеспечить участников международных экономических отношений требуемым объемом финансовых ресурсов, необходимых для решения остроактуальных проблем международного сотрудничества.

На современном этапе кризисогенность МВФС проявляется в эскалации системных рисков, росте мирового долга, повышенной волатильности товарных цен и цен финансовых активов.

Так, с 1970 по 2007 г. в мировой экономике имели место 124 системных банковских кризиса¹. В результате глобального финансового кризиса (ГФК) 2008–2009 гг. снижение стоимости собственного капитала публичных и непубличных компаний вместе со снижением стоимости жилой недвижимости составило 50 трлн долларов [Гринспен, 2015, с. 44]. Реформы финансового сектора, инициированные «Группой 20» после ГФК, носили в основном «расплывчатый, половинчатый и косметический характер» [Смирнов, 2016, с. 32]. В итоге так и не удалось перестроить МВФС таким образом, чтобы избежать шокового воздействия на мировую экономику со стороны таких неэкономических факторов, как коронакризис и СВО на Украине. Для борьбы с пандемией COVID-19 правительства всех стран мира в совокупности выделили 17 трлн долларов, что составило 16% мирового ВВП и более чем в 4 раза превысило размер государственной поддержки, предоставленной после ГФК². В процессе противодействия коронакризису наблюдался самый большой всплеск глобального долга со времен Второй мировой войны, который вырос на 28% – до 256% ВВП и достиг 226 трлн долларов³.

В рамках проведения политики количественного смягчения для купирования воздействия глобальных шоков на производство и рынки занятости с 2009 г. баланс Евросистемы увеличился более чем в 4 раза, а балансы ФРС США и Банка Японии возросли соответственно в 8- и 6-кратном размерах⁴. В период с 8 февраля по 4 августа 2022 г. цены на сырую нефть дважды поднимались и опускались в диапазоне 89–124 долларов за баррель. Мировые цены фьючерсов на пшеницу демонстрировали аналогичную волатильность⁵. Вооруженный конфликт на Украине привел к беспрецедентному по размеру политически мотивированному замораживанию финансовых активов со стороны стран, валюты которых образуют резервный каркас МВФС, что поставило под угрозу функциональность механизмов международных расчетов.

Итак, основным индикатором кризисогенности МВФС может служить то, что любые действия правительств и международных организаций, направленные на поддержание занятости, либерализацию международной торговли и регулирование финансовых рынков, по факту усиливают безработицу, неравенство и финансовую неустойчивость [Reyes, 2017, p. 429].

Для формирования более комплексного представления о причинах кризисогенности МВФС прежде всего следует обратить внимание на то, что на протяжении двухсотлетнего периода

1 The world has not learned the lessons of the financial crisis // The Economist. – 2018. – September 8. – URL: <https://www.economist.com/leaders/2018/09/06/the-world-has-not-learned-the-lessons-of-the-financial-crisis> (дата обращения: 24.08.2022).

2 The World is Entering a New Era Of Big Government // The Economist. – 2021. – November 20. – URL: <https://www.economist.com/leaders/2021/11/20/the-world-is-entering-a-new-era-of-big-government> (дата обращения: 24.08.2022).

3 Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion // IMF blog. – 2021. – December 15. – URL: <https://blogs.imf.org/2021/12/15/global-debt-reaches-a-record-226-trillion/> (дата обращения: 24.08.2022).

4 Understanding the Expansion of Central Banks' Balance Sheets // Banque de France. – n/y. – URL: <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/understanding-expansion-central-banks-balance-sheets> (дата обращения: 24.08.2022).

5 Ghosh J. Curbing Commodity-Market Speculation // Project Syndicate. – 2022. August 10. – URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-traders-commodity-market-speculation-by-jayati-ghosh-2022-08?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=48ce76e3a7-sunday_newsletter_08_14_2022&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-48ce76e3a7-107392438&mc_cid=48ce76e3a7&mc_eid=e6e0564ab5 (дата обращения: 15.08.2022).

ключевую роль в ее развитии играли англичане и американцы, которые продолжают оказывать активное воздействие на трансформацию МВФС сегодня, преследуя при этом собственные цели и интересы. Рассмотрим более подробно ключевые различия, существующие между США и Великобританией в данной связи.

Подходы США и Великобритании к реформированию МВФС

Современная МВФС включает в себя механизмы по мобилизации сбережений и распределению кредитных ресурсов, институты и процессы финансового посредничества, а также создание и управление непосредственно самими деньгами [Cohen, 2012, p. 195]. При этом стабильное и надежное функционирование МВФС – это неотъемлемое условие развития международной торговли и инвестиций. Пионером в обеспечении этого условия выступила Великобритания, которой первой среди ведущих государств мира удалось централизовать национальную денежную и финансовую системы и реализовать на практике концепцию *резервного актива* с целью урегулирования платежных дисбалансов.

В созданном в 1944 г. золотодолларовом стандарте США унаследовали английский опыт организации международных валютных отношений, а в 1971 г. использовали концепцию резервного актива для восстановления мировой роли доллара после отмены его конвертируемости в золото. Последовавшая за этим либерализация

МВФС открыла дорогу для масштабной интеграции развивающихся стран в мировую экономику и неограниченного финансового инжиниринга американских банков, что дало второе рождение доллару США не только как ключевому резервному активу, но и как эталону цен стратегических товаров и валюты номинирования международных финансовых инструментов.

Учитывая неравенство сил после окончания Второй мировой войны, на Бреттон-Вудской конференции Лондон передал Вашингтону бразды правления в МВФС. При этом США добились двух важных, с их точки зрения, результатов. Во-первых, доллар был трансформирован в глобальный эталон стоимости (эквивалент, синоним золота), что с тех пор позволяет США оказывать влияние на краткосрочные ставки резервирования⁶ и рефинансирования⁷ во всемирном масштабе. Во-вторых, распространение на страны – члены МВФ требования о конвертируемости их национальных валют в доллар по счету текущих операций способствовало продвижению американских ТНК на зарубежные рынки. Отказ СССР ратифицировать Бреттон-Вудские соглашения и принятие Великобританией концепции особых отношений с США в 1948 г. упрочили англо-американские позиции в МВФС. Последующее усиление этих позиций было достигнуто за счет создания транснациональной сети англосаксонских банков, бирж, аудиторских и юридических компаний, объединенных единой логикой глобальной экспансии, офшорным характером деятельности и англо-американской системой права. Как и предполагал в своих работах Дж.М. Кейнс

6 В данном случае под ставками резервирования понимается доходность казначейских обязательств США, выступающих основным международным резервным активом.

7 Имеется в виду, что ставка по федеральным фондам ФРС США служит ориентиром для формирования эталонных процентных ставок на евродолларовом рынке межбанковских депозитов.

[Keynes, 1980], между США и Великобританией произошло негласное разделение сфер влияния в МВФС, которые через глобальные финансовые рынки Нью-Йорка и Лондона сегодня, по сути, контролируют международные финансовые потоки соответственно в Западной и Восточной полушариях.

Поддержка Великобританией на Бреттон-Вудской конференции решения о передаче США фактического контроля над МВФС (через закрепление в Статьях соглашения МВФ принципа специального большинства голосов, наделившего США правом вето) в определенном смысле укрепила англо-американский финансовый альянс. Между тем Соединённое Королевство никогда не отказывалось от идеи восстановления ведущих позиций в МВФС, свидетельством чему является жесткая конкурентная борьба между Лондоном и Нью-Йорком как глобальными финансовыми центрами, подталкивание МВФ к усилению роли СДР как наднациональной валюты⁸, активное участие Лондонского Сити в интернационализации юаня, ослабляющее глобальное позиционирование американской валюты⁹, а также вовлечение США в продвижение модели глобального сотрудничества в области регулирования цифровых финансовых услуг на основе принципов открытого банкинга (в применении которого Великобритания выступает мировым лидером)¹⁰.

Таким образом, учитывая приблизительное равенство сил Нью-Йорка и Лондона в глобальном финансовом по-

средничестве, современная МВФС служит платформой для одновременно-го взаимодействия и противостояния двух ее главных архитекторов – американцев и англичан.

Можно предположить, что США рассматривают МВФС в первую очередь как инструмент для извлечения *краткосрочных* выгод из волатильного и нерегулируемого характера работы финансовых рынков (на которых обращаются финансовые инструменты, в основном номинированные в долларах США). При этом США нередко используют МВФ как средство защиты от стихийного оттока спекулятивного капитала из стран мировой финансовой периферии. Подтверждением сказанному является, например, то, что в Ямайской системе средний срок кредитов МВФ по-прежнему не превышает трех лет¹¹. Это означает, что для выплаты (рефинансирования) долга перед международными кредиторами (среди которых доминируют американские инвестиционные компании и фонды) страны-дебиторы подвергаются жестким мерам фискальной консолидации с целью аккумуляции финансовых ресурсов для обслуживания краткосрочной задолженности и предъявляют повышенный спрос на доллары как основную валюту международных займов и инвестиций. Именно поэтому, пользуясь «непомерной привилегией» эмитента ключевой резервной валюты [Eichengreen, 2012], США активно противодействуют значимым преобразованиям институциональных основ МВФС.

8 IMF: Break the Glass // The Economist. – 2020. – April 11. – URL: <https://www.economist.com/leaders/2020/04/11/emerging-markets-are-in-turmoil-the-imf-must-step-in-to-help-heres-how> (дата обращения: 24.08.2022).

9 2021 RMB Internationalization Report // People's Bank of China. – 2021. – p. 7. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4433239/2021122809344466286.pdf> (дата обращения: 24.08.2022).

10 UK-US Financial Innovation: Digital Payments // TheCityUK. – 2021. – July. – URL: <https://www.thecityuk.com/assets/2021-Reports/3e7b481136/UK-US-financial-innovation-digital-payments.pdf> (дата обращения: 24.08.2022).

11 Review of Access Limits and Surcharge Policies // IMF Policy Paper. – 2016. – April. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/012016.pdf> (дата обращения: 24.08.2022).

В свою очередь Великобритания регулярно подвигает остальные страны мира к принятию комплекса наднациональных правил и стандартов регулирования финансовых рынков. Предположительно, таким образом Соединённое Королевство стремится трансформировать МВФС в механизм долгосрочной координации международной деятельности в сфере движения капиталов [Кузнецов, 2019]. В частности, эти британские устремления подтверждаются следующими аргументами.

Во-первых, Великобритания стояла у истоков создания МВФС и первых глобальных институтов – Финансового комитета Лиги наций (1919 г.), Банка международных расчетов (1931 г.), МВФ и МБРР (1944 г.), Совета по финансовой стабильности (2009 г.), а также первого официального проекта мировой коллективной валюты (автор – Дж.М. Кейнс, 1941 г.). С учетом последующего воспроизводства функционала глобальных институтов на национальном, региональном и международном уровнях (в форме стабилизационных фондов, региональных финансовых механизмов, банков развития и валютных союзов) сегодня можно сделать вывод об их универсальном характере.

Во-вторых, на современном этапе Великобритания продолжает принимать активное участие в разработке глобальных стандартов, в частности в рамках Базельского комитета, Совета по финансовой стабильности, Международной ассоциации страховых надзоров. Соединённое Королевство не только выступает с различными инициативами в сфере финансов, но и ор-

ганизует их практическое воплощение в жизнь через проходящие в Великобритании многосторонние встречи на высшем уровне, на которых периодически утверждаются долгосрочные меры по наднациональному финансовому регулированию. Так, например, на лондонском саммите «Группы 20» (апрель 2009 г.) были впервые в мировой практике согласованы стандарты наднационального регулирования финансовых рынков¹², имплементация которых получила поддержку на всех последующих саммитах «Большой двадцатки».

Очередные усилия Великобритании в продвижении вышеуказанных инициатив были отмечены во время председательства страны на двух ключевых международных саммитах в 2021 г.: «Большой семерки», состоявшемся в июне в Корнуолле, и 26-й конференции ООН по изменению климата, проходившей в ноябре в Глазго.

Следует отметить, что на протяжении более трех десятилетий правила игры в мировой экономике определялись в соответствии с Вашингтонским консенсусом¹³ – комплексом политических мер, проводимых в сферах фискальной, налоговой и торговой политики под эгидой МВФ и Всемирного банка, включающих минимизацию роли государства, дерегулирование, приватизацию и либерализацию глобальных рынков.

На саммите G7 в Корнуолле были приняты обязательства, призванные изменить эти императивы путем возрождения экономической роли государства, укрепления международной солидарности и реформирования

12 The Global Plan for Recovery and Reform: the Communique from the London Summit. – IMF. – 2009. – April 2. – URL: https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf (дата обращения: 14.08.2022).

13 Свод правил, ставший известным как Вашингтонский консенсус, впервые был сформулирован английским экономистом, научным сотрудником Института мировой экономики Петерсона в Вашингтоне Джоном Уильямсоном в 1989 г. для проведения экономической политики в странах Латинской Америки. Впоследствии консенсус стал официальной доктриной Бреттон-Вудских институтов, которые применяют его ко всем странам-членам, независимо от уровня их развития (например, обусловленное кредитование стран еврозоны после ГФК).

глобального управления в интересах всеобщего блага. По мнению профессора экономики Университетского колледжа Лондона М. Маццукато, речь идет о зарождении новой экономической доктрины – Корнуоллского консенсуса¹⁴.

По взаимному согласию высоких сторон – участников саммита, отныне одним из условий получения грантов и инвестиций от государства и многосторонних межправительственных организаций должна стать быстрая декарбонизация экономики. Правительствам рекомендовано перейти от политики вмешательства в деятельность рынка по факту нанесения экономического ущерба к заблаговременному предупреждению рисков и потрясений в экономике путем активного формирования рынков в соответствии с требованиями зеленой экономики¹⁵.

В свою очередь, на климатическом саммите в Глазго наметился прогресс в развитии отрасли зеленых финансов. Финансовые институты с активами около 9 трлн долларов пообещали исключить из своих инвестиционных портфелей финансирование вырубки лесов. Наиболее значимым в данной связи стало заявление созданного в марте Финансового альянса Глазго по нулевым выбросам (*Glasgow Financial Alliance for Net Zero, GFANZ*) о кредитовании

и инвестировании к 2050 г. только углеродно-нейтральных проектов¹⁶. Альянс возглавил бывший управляющий Банка Англии М. Карни, а его членами выступили банки, страховые и управляющие компании, под контролем которых находятся активы совокупным размером около 130 трлн долларов¹⁷.

В-третьих, после Брекзита правительство Великобритании активно ищет пути расширения глобального присутствия в сфере финансовых услуг, о чем, в частности, свидетельствует новая амбициозная стратегия, опубликованная Казначейством Ее Величества 1 июля 2021 г. под названием «Новая глава по финансовым услугам»¹⁸. Британские регуляторы стремятся занять лидирующие позиции в регулировании таких новых сфер, как зеленые финансы, финтех, исламские финансы, цифровые финансы, с тем, чтобы иметь возможность оказывать глобальное влияние на их развитие в будущем¹⁹.

Предположительно, что это (во многом невидимое для невооруженного глаза) противостояние между американцами и англичанами, борьба между преследованием целей извлечения краткосрочной выгоды из финансовых рынков и реализацией долгосрочной повестки дня по созданию глобального механизма координации международного движения капитала существен-

14 Mazzucato M. A New Global Economic Consensus // Project Syndicate. – 2021. – October 13. – URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/cornwall-consensus-rebuilding-global-governance-by-mariana-mazzucato-2021-10?utm_source=Project%20Syndicate%20Newsletter&utm_campaign=aab7329410-sunday_newsletter_10_17_2021&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-aab7329410-107392438&mc_cid=aab7329410&mc_eid=e6e0564ab5&barrier=accesspaylog (дата обращения: 24.08.2022).

15 Statement by the UK Presidency of the G7: The Road to COP // G7 Research Group. – 2021. – June 18. – URL: <http://www.g7.utoronto.ca/summit/2021/cornwall/210618-cop.html> (дата обращения: 24.08.2022).

16 The Uses and Abuses of Green Finance // The Economist. – 2021. – November 4. – URL: <https://www.economist.com/leaders/the-uses-and-abuses-of-green-finance/21806111> (дата обращения: 24.08.2022).

17 Glasgow Financial Alliance for Net Zero // GFANZ: official site. – URL: <https://www.gfanzero.com/about/> (дата обращения: 24.08.2022).

18 A New Chapter for Financial Services // HM Treasury. – 2021. – July 1. – URL: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/998102/CCS0521556086-001_Mansion_House_Strategy_Document_FINAL.pdf (дата обращения: 14.08.2022).

19 The UK-EU relationship in financial services // House of Lords. European Affairs Committee. – 2022. – June 23. – URL: <https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/> (дата обращения: 14.08.2022).

ным образом определяет и те издержки, которые несет мировое сообщество на региональном и глобальном уровне. Для того чтобы продемонстрировать взаимосвязи между англо-американским соперничеством и кризисогенностью действующей МВФС, рассмотрим некоторые институциональные особенности ее создания.

Противоречия институциональных основ МВФС

Подчеркнем, что в современной МВФС фактически отсутствуют автоматические стабилизаторы, обеспечивающие сбалансированное, уверенное, устойчивое и инклюзивное развитие мировой экономики. Характерно, что в процессах глобализации до сих пор воспроизводится модель глобального экономического управления, предложенная Дж.М. Кейнсом в 1944 г. накануне проведения Бреттон-Вудской конференции [Темин, Вайнс, 2015, с. 173]. Первоначально эта модель опиралась на три института – МВФ, Всемирный банк и ВТО²⁰ (до 1995 г. – ГАТТ), деятельность каждого из которых, по замыслу британского экономиста, была направлена на достижение только одной цели, соответственно – стабилизацию платежных балансов, экономическое развитие и стимулирование торговли. В 2009 г. в эту модель была встроена четвертая институциональная опора – Совет по финансовой стабильности, созданный для осуществления мониторинга над деятельностью финансовых рынков.

Для обеспечения функциональности модели глобального экономического управления были разработаны

два плана организации МВФС: от Великобритании (автор – Дж.М. Кейнс) и США (автор – Г.Д. Уайт). После изнурительных англо-американских переговоров, предшествовавших проведению Бреттон-Вудской конференции, в конечном итоге за основу организации послевоенного валютного порядка был принят американский план. Между тем нереализованные кейнсианские предложения по созданию инновационного международного валютного стандарта по сей день служат предметом оживленных дискуссий в академических кругах. В обобщенном виде план Кейнса включал следующие основные принципы [Steil, 2013, pp. 125–155]:

- отказ от золота и национальных валют в пользу выпуска мировых денег;
- создание наднационального финансового института (аналога мирового центрального банка), выполняющего функции резервирования и рефинансирования для национальных центральных банков;
- определение размера квот стран-членов во вновь созданном институте в соответствии с их довоенной долей в международной торговле (а не по формуле, как предложила американская сторона);
- предоставление странам-должникам необеспеченных кредитов со стороны мирового центрального банка для решения проблем с ликвидностью;
- регулирование валютных курсов, выполняющих роль полуавтоматических стабилизаторов дисбалансов в международной торговой и платежной системах;
- симметричное выравнивание платежного баланса путем его принудительных корректировок как в странах с дефицитом, так и в странах с профицитом платежного баланса;

20 В проекте Дж.М. Кейнса фигурировало название «Международная торговая организация».

- клиринг международных платежей через центральные банки (а не рынки капитала) с целью контроля краткосрочных потоков «горячих» денег;

- ограничение использования долгосрочных потоков частного капитала исключительно целями развития (такими, например, как импорт технологий).

Таким образом, в плане Кейнса финансы играли подчиненную роль служанки торговли и развития, а не их хозяина [Bibow, 2019, pp. 8–9].

Современная американоцентричная институциональная структура МВФС практически полностью отмежевывалась от принципов, которые в нее пытался заложить Кейнс. Однако растущая кризисогенность МВФС вынуждает регуляторов использовать такие неокейнсианские инструменты стабилизации финансовых рынков, как количественное смягчение и СДР (упрощенный аналог мировых денег), очередное масштабное распределение которых было осуществлено МВФ в августе 2021 г. для облегчения странам-членам доступа к международной ликвидности²¹.

Подчеркнем, что с момента перехода к плавающим валютным курсам в Ямайской валютной системе не было заключено никаких соглашений, направленных на стабилизацию внешней стоимости денег. Ущерб от беспорядочной волатильности обменных курсов для развитых стран-эмитентов ключевых валют ограничен, учитывая значительный размер их экономик и гораздо меньшую зависимость от международной торговли. Более того, подверженность экономических агентов этих стран валютным рискам также огра-

ничена, поскольку они могут как давать, так и брать займы в своих национальных валютах²². Напротив, резкие колебания валютных курсов являются основным источником беспокойства для развивающихся стран, поскольку именно они служили спусковым крючком почти всех крупных кризисов на развивающихся рынках²³. Несмотря на риски девальвации, управление валютными курсами по-прежнему остается широко распространенной практикой в развивающихся странах, которые таким образом пытаются защититься от негативных последствий повышенной волатильности цен на сырьевые товары – основной статьи их экспорта [Нестеров, Сутырин, 2017, с. 134–135].

От анализа общих причин кризисогенности МВФС перейдем теперь к рассмотрению более частных факторов ее неустойчивости и рисков дестабилизации.

Факторы неустойчивости и риски дестабилизации МВФС

Итак, фундаментальная проблема функционирования современной МВФС заключается в отсутствии автоматических стабилизирующих наднациональных механизмов, способных сгладить асимметрии в движении капитала между развитыми и развивающимися странами, что приводит к финансовой неустойчивости, глобальным дисбалансам и социальному неравенству. Главное ограничение, сдерживающее дальнейшее развитие МВФС,

21 Special Drawing Rights // IMF: official site. – URL: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR> (дата обращения: 24.08.2022).

22 Reform of the International Financial Architecture. – UNCTAD, 2001. – P. 66–67. – URL: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2001p2_en.pdf (дата обращения: 24.08.2022).

23 Примерами таких кризисов, в частности, являются девальвация мексиканского песо (1994–1995 гг.), девальвации валют Таиланда, Южной Кореи, Индонезии, Малайзии и Филиппин (1997–1998 гг.), Украины (2008 и 2014 гг.), России (1998, 2008, 2014 гг.).

состоит в том, что ее доллароцентристская конфигурация не отображает возросшего веса развивающихся стран (прежде всего КНР) в отдельных сегментах мирового финансового рынка [Петров, 2018]. Несмотря на определенные успехи интернационализации юаня [Кудряшова, 2017], очень сложно спрогнозировать, как долго доллар будет еще сохранять ведущие позиции в МВФС [Крылова, 2020].

Вместе с тем вызывает сомнения тот факт, что американоцентричная институциональная структура МВФС по-прежнему способна справляться с глобальными проблемами. Факторы ослабления мировой гегемонии США очевидны. Во-первых, это валютно-торговое и геополитическое противостояние с Китаем, Россией и ЕС как с основными конкурентами США на мировом рынке промышленных, сырьевых, интеллектуальных товаров и финансовых услуг. Во-вторых, это формирование многочисленных финансовых пузырей, возникающих в результате стимулирования долговой (кризисогенной) модели глобального роста со стороны ФРС и Казначейства США. Реализация этой модели привела к практически неограниченной мультипликации фиктивного капитала, обособлению финансового сектора от воспроизводственных процессов, углублению социального неравенства и глобальным дисбалансам. В-третьих, это неадекватное представление развивающихся стран в Бреттон-Вудских институтах.

Наложение США в феврале-марте 2022 г. ареста на российские зарубежные активы, номинированные в долларах, по сути означает невыполнение эмитентом ключевой резервной валюты собственных долговых обязательств в условиях отсутствия прописанных в Уставе МВФС правил компенсации конфискованных резервных активов.

Факторы неустойчивости и риски дестабилизации МВФС особенно отчетливо проявились с началом пандемии COVID-19 и с тех пор продолжают усиливаться [Финансы России..., 2022, с. 11–42]. В обобщенном виде к основным факторам неустойчивости МВФС возможно отнести следующие:

1) *торговые*: разрыв глобальных цепочек создания стоимости; усиление тенденций протекционизма в мировой торговле (в том числе через введение санкций);

2) *социально-экономические*: неравномерное развитие между странами; рост бедности; угрозы продолжительного экономического спада;

3) *финансовые*: обострение глобальной долговой проблемы; невозможность рефинансирования внешней задолженности большинством развивающихся стран; отсутствие эффективных механизмов наднационального регулирования финансовых рынков;

4) *институциональные*: противостояние различных групп стран в рамках МВФ до очередного пересмотра квот, которое по планам Совета управляющих МВФ должно произойти не позднее декабря 2023 г.; появление новых финансово-кредитных организаций и стабилизационных фондов, созданных как по инициативе развитых стран (G20, СФС, ЕСМ), так и по инициативе развивающихся стран (НБР, АБИИ, Пул условных валютных резервов БРИКС) с дублирующими функциями.

В свою очередь, основные риски дестабилизации МВФС возможно объединить в следующие группы:

1) *геополитические*: вооруженный конфликт на Украине; блоковое противостояние по линии США – КНР, США – ЕС, которое может перерасти в самоизоляцию и формирование биполярной или триполярной валютно-финансовой системы; лидерство Китая

в процессах глобализации (синоцен-тричная глобализация); кризис глоба-лизации;

2) *макроэкономические*: гиперин-фляция; ужесточение денежно-кредит-ной политики; трансформация эконо-мического роста в рецессию и наобо-рот; рост безработицы; закредитован-ность населения, рост государствен-ного и корпоративного долга низкого качества в США; возникновение ново-го глобального финансово-экономиче-ского кризиса;

3) *регуляторные*: усложнение ре-гулирования рыночной деятельности в результате цифровизации экономи-ки, обусловленное следующими про-блемами: повышение анонимности сде-лок; затруднение борьбы с легализаци-ей доходов, полученных незаконным путем; сложности определения уровня надежности контрагентов и степени их финансовой устойчивости, обеспече-ния бесперебойной работы электрон-ных систем, их стандартизации и тех-нологической совместимости, обеспе-чения надежной защиты информации и конфиденциальности сделок, профи-лактики киберпреступлений;

4) *рыночные*: волатильность на ми-ровом товарном рынке (нефть, газ, зер-новые, металлы) и на мировом фондо-вом рынке; сворачивание программ ко-личественного смягчения, направлен-ных на покупку низколиквидных акти-вов для поддержания на плаву убыточ-ных предприятий;

5) *технологические*: массовый пе-реход на онлайн-технологии, роботизацию производства и в виртуальную реальность; утрата классическими бан-ками значимости в новом технологиче-

ском укладе – рост анонимных финан-совых фондов; создание кибернетиче-ских финансовых систем без посред-ничества международных финансовых организаций.

Согласно Глобальному исследова-нию экономических условий между-народной консалтинговой компании *McKinsey*, опубликованному в марте 2022 г., геополитическая нестабиль-ность, вызванная вооруженным кон-фликтом на Украине, упоминается как главный риск для экономического ро-ста в странах-респондентах, кроме Большого Китая, где респонденты чаще всего на первое место ставят пандемию *COVID-19*²⁴.

В отчете МВФ о глобальной финан-совой стабильности, опубликованном в апреле 2022 г., отмечается, что во-оруженный конфликт на Украине пред-ставляет основной риск для финансо-вой стабильности, что существенно осложнит глобальное восстановление экономики и создаст значительную не-определенность для развития мировой экономики в перспективе²⁵.

Внезапная переоценка участниками финансовых рынков рисков вследствие эскалации вооруженного конфликта на Украине может привести к резкому па-дению цен на активы. Помимо инфля-ционного давления, вызванного ростом цен на сырьевые товары, рыночные агенты подвергаются рискам перебоев в работе банков и небанковских финан-совых посредников, сбоям на товарных рынках, рискам снижения рыночной ликвидности, проблемам с финансиро-ванием и рискам кибератак, влияющим на устойчивость работы финансового рынка и функционирование экономики

24 The Coronavirus Effect on Global Economic Sentiment // McKinsey. – 2022. – March 30. – URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-coronavirus-effect-on-global-economic-sentiment> (дата обращения: 24.08.2022).

25 Global Financial Stability Report April 2022 // IMF: official site. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022> (дата обращения: 24.08.2022).

в целом. Хотя МВФС устояла перед недавними потрясениями, их будущие последствия могут оказаться более разрушительными.

Вооруженный конфликт на Украине поставил под вопрос реализацию дорожной карты по выполнению решений 26-й конференции ООН по изменению климата. Принятие мер по обеспечению энергетической безопасности становится приоритетной задачей и потребует мобилизации усилий стран по привлечению финансовых ресурсов в ее решение, в частности с учетом недавнего роста цен на энергоносители и решения Правительства Российской Федерации о переводе расчетов за газ в рубли с недружественными странами.

Однако соблюдение инвесторами экологических, социальных и управленческих норм (ESG) осложняется тем, что владение высокочувствительными «грязными» активами по-прежнему приносит прибыль. Только за два последних года частные инвестиционные компании скупили активы, связанные с ископаемым топливом, на сумму 60 млрд долларов – от сланцевых месторождений до трубопроводов. По мере дальнейшего роста цен на углеводородное топливо, вызванного вооруженным конфликтом на Украине, прибыльность этих активов будет только возрастать²⁶.

Учитывая системообразующую роль США на мировом фондовом рынке, можно отметить, что развитие его национального американского сегмента является вторым по значимости основным риском дестабилизации МВФС, если принять во внимание статус доллара как ключевой резервной валюты.

Как отмечает *The Economist*²⁷, в течение 2021 г. общий долг домашних хозяйств Америки вырос на 1 трлн долларов и достиг 15,6 трлн долларов. Это самый большой годовой прирост с 2007 г. Восстановление экономики Америки в 2021 г. привело к росту импорта и увеличению дефицита баланса торговли товарами и услугами до рекордных 859,1 млрд долларов. При этом дефицит торгового баланса с Китаем вырос на 14,5% – до 355,3 млрд долларов²⁸.

В последнее время на Уолл-Стрит наблюдаются такие классические признаки «перегрева рынка», как всплески торговой активности, не основанные на реальных новостях, внезапные колебания цен и усиление ощущения противоестественного роста акций высокотехнологичных компаний среди инвесторов. В июле 2022 г. годовой уровень инфляции в США составлял 8,5%. Ожидается дальнейшее повышение процентной ставки ФРС США с целью сдерживания роста цен. Сочетание переоценки стоимости корпоративного капитала с ростом процентных ставок может привести к большим убыткам по мере того, как ставка, используемая для дисконтирования будущих доходов, будет возрастать.

Способность современной финансовой системы противодействовать монетарным шокам остается под вопросом с учетом ее трансформации под влиянием регулирования и технологических инноваций, произошедших после глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. С одной стороны, новые правила регулирования капитала очистили банковские портфели от многих рискованных активов. С другой

26 The Truth about Dirty Assets // *The Economist*. – 2022. – February 12. – URL: <https://www.economist.com/leaders/2022/02/12/the-truth-about-dirty-assets> (дата обращения: 24.08.2022).

27 When the ride ends // *The Economist*. – 2022. – February 12. – URL: <https://www.economist.com/weeklyedition/2022-02-12> (дата обращения: 24.08.2022).

28 Business // *The Economist*. – 2022. – February 12. – URL: <https://www.economist.com/the-world-this-week/2022/02/12/business> (дата обращения: 24.08.2022).

стороны, цифровизация финансовой системы усилила власть компьютерных программ над рынком, создала новые (мобильные) платформы для владения активами и снизила стоимость торговли почти до нуля. В результате возникла высокочастотная торговля с новым составом игроков. Отныне в торговле акциями доминируют не пенсионные фонды, а автоматизированные биржевые фонды (*ETF*), а также массы розничных инвесторов, использующие сложные мобильные приложения. Как следствие, скорость работы фондовых рынков, а также объемы акций, торгуемых в США, многократно возросли.

В преобразованной финансовой системе появляются новые риски. Во-первых, кредитные рычаги теперь связаны в основном с деятельностью небанковских финансовых институтов и инвестиционных фондов. Например, общая сумма займов и депозитоподобных обязательств хедж-фондов, трастов по операциям с недвижимостью и фондов денежного рынка выросла за 10 лет с 32 до 43% ВВП. При этом речь идет о возрастающем влиянии на рынок небольших по размеру инвестиционных компаний, потенциальные дефолты которых могут ускорить коррекцию на фондовом рынке.

Вторая опасность заключается в том, что, хотя новая финансовая система более децентрализована, она по-прежнему зависит от транзакций, осуществляемых через небольшую группу агентов, портфели которых могут быть подвержены чрезмерной волатильности. Например, биржевые фонды с активами в 10 трлн долларов полагаются на несколько маркетмейкеров, слишком небольших по размеру, чтобы гарантировать, что цена биржевых фондов точно соответствует базовым активам, кото-

рыми они владеют. Триллионы долларов деривативных контрактов проходят через пять американских клиринговых палат. Функционирование рынка казначейских ценных бумаг теперь зависит от автоматических высокочастотных торговых фирм. Все эти фирмы могут повысить маржинальные требования, чтобы защитить себя от потерь своих пользователей. В случае наступления таких событий, учитывая гиперактивность цифровой финансовой системы, торговля по всем инструментам может прекратиться. Это может вызвать панику, поскольку сегодня 53% американских домохозяйств владеют акциями (по сравнению с 37% в 1992 г.) и существует более 100 млн брокерских онлайн-счетов²⁹. Если кредитные рынки лопнут, домохозяйствам и фирмам будет сложно брать кредиты.

Заключение

Из вышеприведенного анализа можно сделать следующие выводы.

Во-первых, современная МВФС является проводником воспроизводства кризисных явлений, социального неравенства, неустойчивости финансовых рынков и глобальных дисбалансов, что обусловлено следующими обстоятельствами:

1. Фрагментарным и низкоэффективным характером мер по стабилизации МВФС как на национальном, так и на международном уровне, что характеризуется чрезвычайной волатильностью цен финансовых активов и цен стратегических товаров.

2. Отсутствием четких правил, регулирующих стоимость и доступ к резервным валютам, в которых номинировано абсолютное большинство

29 When the ride ends // The Economist. – 2022. – February 12. – URL: <https://www.economist.com/weeklyedition/2022-02-12> (дата обращения: 24.08.2022).

инструментов, торгуемых на мировом финансовом рынке.

3. Высокой степенью монополизации МВФС, связанной с доминированием США и Великобритании в ключевых сегментах мировых финансов и мирового финансового рынка.

4. Различиями в подходах Великобритании и США к реформированию МВФС. Великобритания стремится трансформировать МВФС в механизм долгосрочной координации деятельности в сфере международного движения капитала путем вовлечения всех стран мира в принятие наднациональных правил и стандартов по регулированию финансовых рынков. В то же время США противодействуют значимым институциональным изменениям в МВФС и рассматривают ее как инструмент извлечения краткосрочной выгоды из волатильной и непредсказуемой стихии международных финансовых рынков (в том числе путем использования МВФ и других международных финансовых организаций как страховочных фондов на случай рисков суверенных дефолтов).

5. Игнорированием основными субъектами мировой экономики необходимости стабилизации международной торговли путем симметричного применения правил корректировки валютных курсов как к странам с дефицитом, так и к странам с профицитом платежного баланса.

Во-вторых, в условиях формирования многополярного мирового порядка и структурного перехода мировой экономики на цифровые технологии американоцентричная модель финансовой глобализации порождает многочисленные факторы неустойчивости МВФС, начиная от разрыва глобальных цепочек создания стоимости и заканчивая появлением новых финансово-кредитных организаций, созданных по инициативе как развитых, так и развива-

ющихся стран, дублирующих функции Бреттон-Вудских институтов как поставщиков международной ликвидности, что увеличивает транзакционные издержки.

В-третьих, двумя основными рисками дестабилизации МВФС выступают:

1) геополитическая ситуация, связанная с вовлечением России в вооруженный конфликт на Украине, что представляет основную угрозу для финансовой стабильности и создает значительную неопределенность перспективного развития мировой экономики, в том числе в контексте реализации планов по ее декарбонизации;

2) ситуация на фондовом рынке США, характеризующаяся значительным увеличением объемов и скорости обращения торгуемых долевого и долговых ценных бумаг, изменениями в структуре инвесторов и технологиях проведения торгов, а также ужесточением денежно-кредитной политики ФРС с целью борьбы с инфляцией, что может привести к значительным убыткам компаний, инвестиционные стратегии которых основаны на высоком уровне кредитных рычагов.

Ключом к разрешению вышеозначенных проблем остается конструктивное многостороннее сотрудничество в рамках классических и новых международных валютно-финансовых организаций.

Список литературы

Гринспен А. Карта и территория: риск, человеческая природа и проблемы прогнозирования. – Москва : Альпина Пабlishер, 2015. – 412 с.

Крылова Л.В. Международная конкурентоспособность валюты: сильные и слабые стороны доллара США // Проблемы теории и практики управления. – 2020. – № 10. – С. 24–35.

Кудряшова И.В. Китайский юань как мировая валюта: императивы и реальность // Мировая экономика и международные отношения. – 2017. – Т. 61, № 9. – С. 36–44. – DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-9-36-44.

Кузнецов А.В. Проблемы формирования многополярной финансовой системы в условиях централизации глобального капитала // Мир новой экономики. – 2019. – Т. 13, № 2. – С. 70–79. – DOI: 10.26794/2220-6469-2019-13-2-70-79.

Нестеров И.О., Сутырин С.Ф. Режим валютного курса: перспективы трансформации // Вопросы экономики. – 2017. – № 3. – С. 131–145.

Петров М.В. Мировая финансовая система: долгий путь к многополярности // Финансовая жизнь. – 2018. – № 2. – С. 47–58. – DOI: 10.31107/2075-1990-2018-2-47-58.

Смирнов Д.В. Перспективы реформы международной валютной системы: современные подходы // Деньги и кредит. – 2016. – № 10. – С. 20–32.

Темин П., Вайнс Д. Экономика без лидера. Почему рассыпалась мировая экономическая система и как ее собрать / пер. с англ. О. Левченко; науч. ред. перевода Т. Дробышевская. – Москва : Изд-во Института Гайдара, 2015. – 464 с.

Финансы России в условиях социально-экономических трансформаций / под ред. М.А. Эскиндарова, В.В. Масленникова. – Москва : Прометей, 2022. – 710 с.

Bibow J. Evolving International Monetary and Financial Architecture and the Development Challenge: A Liquidity Preference Theoretical Perspective. – New York : Levy Economics Institute of Bard College, 2019. – Working paper No. 935. – URL: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_935.pdf (дата обращения: 24.08.2022).

Cohen B.J. Global Monetary Governance. – London and New York : Routledge, 2008. – 335 p.

Cohen B.J. The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity // Power in the 21st Century, Global Power Shift / Ed. by E. Fels [et al.]. – Berlin Heidelberg : Springer-Verlag, 2012. – P. 195–210. – DOI: 10.1007/978-3-642-25082-8_11.

Eichengreen B. Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System. – Oxford : Oxford University Press, 2012. – 226 p.

Eichengreen B. Globalizing Capital: A History of the International Monetary System. – Princeton : Princeton University Press, 1998. – 240 p.

Eichengreen B. Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods (Cairolu Lectures). – Cambridge : MIT Press, 2010. – 205 p.

Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H. Reforming the International Monetary System. – London : Centre for Economic Policy Research, 2011. – 76 p.

Frenkel J. Reflections on Reform of the International Monetary System // Bretton Woods: The Next 70 Years / Ed. by M. Uzan. – New York : Reinventing Bretton Woods Committee. – P. 99–110. – URL: <https://eml.berkeley.edu/~eichengr/Bretton-Woods-next-70.pdf> (дата обращения: 24.08.2022).

Keynes J.M. Shaping the Post-war World: the Clearing Union // The Collected Writings of John Maynard Keynes / Ed. by D. Moggridge. – Vol. XXV, Activities 1940–1944. – London : Royal Economic Society, 1980. – P. 42–66.

Mundell R.A. A Reconsideration of the Twentieth Century // The American Economic Review. – 2000. – Vol. 90, N 3. – P. 327–340.

Reyes L. The Link between the Current International Monetary Non-Sys-

tem, Financialization and the Washington Consensus // *Research in International Business and Finance*. – 2017. – Vol. 42, N 12. – P. 429–441. – DOI: 10.1016/j.ribaf.2015.11.015.

Steil B. The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter

White, and the Making of a New World Order. – Princeton : Princeton University Press, 2013. – 449 p.

Wyplosz C. Is the Era of the Dollar Over // *Journal of Globalization and Development*. – 2010. – Vol. 1, N 2. – P. 1–14. – DOI: 10.2202/1948-1837.1117.

Specifics of Modern Economic Development

DOI: 10.31249/kgt/2022.06.03

Crisisogenicity of the Global Monetary and Financial System: Fundamental Analysis

Aleksei V. KUZNETSOV

Dr. Sc. (Econ.), Senior Researcher, Professor, Department of World Finance
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Leningradskiy Avenue, 49/2, Moscow, Russian Federation, 125167
E-mail: kuznetsov0572@mail.ru
ORCID: 0000-0003-3669-0667

CITATION: Kuznetsov A.V. (2022). Crisisogenicity of the Global Monetary and Financial System: Fundamental Analysis. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*. vol. 15, no. 6, pp. 46–63 (in Russian).
DOI: 10.31249/kgt/2022.06.03

Received: 11.07.2022.

Revised: 26.08.2022.

ACKNOWLEDGMENT. The article was prepared based on the results of the research carried out at the expense of budgetary funds under the state assignment to the Financial University for 2022 on the fundamental research topic: "Transformation of the global monetary and financial system in modern conditions".

ABSTRACT. *The world monetary and financial system (WMFS) plays a key role in servicing trade and investment activities and transactions between the subjects of the global economy. In recent decades, the participants of international economic rela-*

tions are facing increasing problems of access to international liquidity. The purpose of the article is to identify the fundamental reasons for the crisis of the modern WMFS. A hypothesis has been put forward regarding the differences between the US and the

UK in terms of approaches to reforming the WMFS. From the standpoint of Keynesian theory, it is shown why the current institutional format of the Jamaican monetary system does not allow bringing the world economy to the trajectory of a balanced, confident and inclusive development. The factors of instability of the WMFS, which were fully manifested as a result of the introduction of restrictive measures of economic activity during the COVID-19 pandemic, are summarized. The main risks of the functioning of the WMFS associated with the significant uncertainty of the global economic recovery caused by the protracted nature of the armed conflict in Ukraine, which increased the growth of inflation and commodity prices, the disruption of global supply chains and the implementation of plans for the decarbonization of the world economy, are systematized. The transition of leading central banks from stimulating to contractionary monetary policy could lead to a sharp decline in the value of financial assets. Taking into account the status of the US dollar as the key currency for denominating financial instruments and the system-forming role in the global trade in innovative financial products, the destabilization of the US segment of the global stock market is the second most important risk for the functioning of the WMFS in modern conditions. It is concluded that, at a fundamental level, the crisis potential of the WMFS is due, firstly, to the fragmented nature of its reform, secondly, to the conflict of interests between the goals of short-term profit and long-term stability, and thirdly, the unwillingness of the main subjects of the world economy to follow the principle of symmetry in adjusting payment imbalances.

KEY WORDS: world monetary and financial system, supranational regulation, global economic governance, international trade asymmetries, exchange rate regime, instability factors, destabilization risks.

References

- Bibow J. (2019). *Evolving International Monetary and Financial Architecture and the Development Challenge: A Liquidity Preference Theoretical Perspective*, New York : Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper no. 935. Available at: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_935.pdf, accessed 24.08.2022.
- Cohen B.J. (2008). *Global Monetary Governance*, London and New York : Routledge, 335 pp.
- Cohen B.J. (2012). The International Monetary System: Diffusion and Ambiguity. Fels E. et al. (eds.). *Power in the 21st Century, Global Power Shift*. Berlin Heidelberg : Springer-Verlag, pp. 195–210. DOI: 10.1007/978-3-642-25082-8_11.
- Eichengreen B. (1998). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton : Princeton University Press, 240 pp.
- Eichengreen B. (2007). *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods (Cairoli Lectures)*, Cambridge : MIT Press, 205 pp.
- Eichengreen B. (2012). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford : Oxford University Press, 226 pp.
- Farhi E., Gourinchas P.-O., Rey H. (2011). *Reforming the International Monetary System*. London : Centre for Economic Policy Research, 76 pp.
- Finansy Rossii... (2022). Jeskindarov M.A., Maslennikov V.V. (eds.) *Russian Finance in the Conditions of Socio-Economic Transformations*, Moscow : Prometej, 710 pp. (in Russian).
- Frenkel J. (2015). Reflections on Reform of the International Monetary System. Uzan M. (ed.). *Bretton Woods: The Next 70 Years*. New York : Reinventing Bretton Woods Committee, pp. 99–110. Available at: <https://eml.berkeley.edu/>

~eichengr/Bretton-Woods-next-70.pdf, accessed 24.08.2022.

Greenspan A. (2015). *The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting*. Moscow : Al'pina Publisher, 412 p. (in Russian).

Keynes J.M. (1980). Shaping the Post-war World: the Clearing Union. Moggridge D. (ed.) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXV, Activities 1940–1944. London : Royal Economic Society, pp. 42–66.

Krylova L.V. (2020). International Currency Competitiveness: Strengths and Weaknesses of the US Dollar. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*. No. 10, pp. 24–35 (in Russian).

Kudryashova I.V. (2017). Chinese Yuan as a World Currency: Imperatives and Realities. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*. Vol. 61, no. 9, pp. 36–44 (in Russian). DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-9-36-44.

Kuznetsov A.V. (2019). Problems of Formation of a Multipolar Financial System under the Centralization of Global Capital. *Mir novoi ekonomiki*. Vol. 13, no. 2, pp. 70–79 (in Russian). DOI: 10.26794/2220-6469-2019-13-2-70-79.

Mundell R.A. (2000). A Reconsideration of the Twentieth Century. *The American Economic Review*. Vol. 90, no. 3, pp. 327–340.

Nesterov I., Sutyurin S. (2017). Exchange Rate Regime: Perspectives of Transformation. *Voprosy ekonomiki*. No. 3, pp. 131–145 (in Russian).

Petrov M.V. (2018). The World Financial System: a Long Way to Multipolarity. *Finansovaya zhizn'*. No. 2, pp. 47–58 (in Russian). DOI: 10.31107/2075-1990-2018-2-47-58.

Reyes L. (2017). The Link between the Current International Monetary Non-System, Financialization and the Washington Consensus. *Research in International Business and Finance*. Vol. 42, no. 12, pp. 429–441. DOI: 10.1016/j.ribaf.2015.11.015.

Smirnov D.V. (2016). Prospects for the Reform of the International Monetary System: Modern Approaches. *Den'gi i kredit*. No. 10, pp. 20–32 (in Russian).

Steil B. (2013). *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton : Princeton University Press, 449 pp.

Temin P., Vines D. (2015). *The Leaderless Economy. Why the World Economic System Fell Apart and How to Fix It*, Moscow : Izd-vo Instituta Gajdara, 464 pp. (in Russian).

Wyplosz C. (2010). Is the Era of the Dollar Over. *Journal of Globalization and Development*. Vol. 1, no. 2, pp. 1–14. DOI: 10.2202/1948-1837.1117.