

УДК: 339.7

JEL: F33, F53

DOI: 10.31857/S2686673022110037

EDN: GXFGEL

Институциональные трансформации мировой финансовой архитектуры

А.В. Кузнецов

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
Российская Федерация, 125993, г. Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, дом 49
Researcher ID: K-8584-2016 Scopus Author ID: 57197703811 РИНЦ ID: 569615
ORCID: 0000-0003-3669-0667 e-mail: kuznetsov0572@mail.ru*

Резюме: Либерализация международного движения капитала при сохранении жестких условий антикризисного кредитования со стороны ключевых международных финансовых организаций дестабилизирует развитие мировой экономики. Цель статьи – проанализировать особенности институциональных трансформаций мировой финансовой архитектуры в условиях неравномерного доступа развитых и развивающихся стран к международной ликвидности. Сделан вывод, что стабилизация мирового развития невозможна без консолидированного волеизъявления развивающихся стран о проведении реальной реформы мировой финансовой архитектуры.

Ключевые слова: мировая финансовая архитектура, международное движение капитала, режим валютных курсов, урегулирование международного долга, МВФ, институциональные трансформации, антикризисная политика, развивающиеся страны

Благодарности: Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счёт бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситета.

Для цитирования: Кузнецов А.В. Институциональные трансформации мировой финансовой архитектуры. США & Канада: экономика, политика, культура. 2022; 52(11): 35–46. DOI: 10.31857/S2686673022110037 EDN: GXFGEL

Institutional Transformations of the Global Financial Architecture

Aleksei V. Kuznetsov

*Financial University under the Government of the Russian Federation.
49 Leningradsky prospect, GSP-3, Moscow, 125993, Russian Federation
Researcher ID: K-8584-2016 Scopus Author ID: 57197703811 РИНЦ ID: 569615
ORCID: 0000-0003-3669-0667 e-mail: kuznetsov0572@mail.ru*

Abstract: The neoliberal configuration of the global financial architecture provokes financial crises, the growth of international debt and financial instability in developing countries. The conservative principles of providing international anti-crisis liquidity by the IMF as a global regulator are less and less meeting the financial needs of developing countries, which, in the context of global interdependence, negatively affects the economies of developed countries. The purpose of the article is to analyze the features of institutional transformations of the global financial architecture in the context of uneven access of developed and developing countries to international liquidity. The current institutional transformations of the global financial architecture are accompanied by the for-

mation of ever new international monetary and financial mechanisms with duplicating functions. At the same time, real reforms of the global financial architecture require developing countries to demonstrate a spirit of collective cohesion in classical and new international monetary and financial institutions in upholding the desire to stabilize the development of the world economy.

Keywords: global financial architecture, international capital flows, exchange rate regime, international debt management, IMF, institutional transformations, anti-crisis policy, developing countries

Acknowledgments: The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds under the state assignment of the Financial University.

For citation: Kuznetsov A.V. Institutional transformations of the global financial architecture. USA & Canada: Economics, Politics, Culture. 2022; 52(11):35-46.

DOI: 10.31857/S2686673022110037 EDN: GXFGEL

ВВЕДЕНИЕ

Полномасштабная либерализация мировой валютно-финансовой системы (МВФС) в последней четверти XX века повлекла за собой череду международных финансовых кризисов, в результате чего в экспертных кругах стало широко обсуждаться такое понятие, как мировая финансовая архитектура [Андропова Н. Э. 2021; Patomäki H. 2001]. В данном исследовании под мировой финансовой архитектурой (МФА) понимается совокупность регулирующих, институциональных и надзорных рамочных условий функционирования мировой валютно-финансовой системы [1]. По сути МФА представляет собой базисный каркас институциональной структуры МВФС [Адокушин Е.Ф. 2013, с. 120-121]. Несмотря на усилия, предпринятые Группой двадцати в направлении стабилизации МФА и МВФС после глобального финансового кризиса (ГФК) и подчинения финансовых институтов, рынков и инструментов более строгим принципам работы, проблемы регулирования финансового сектора остаются [2]. Эти проблемы особенно явно проявились во время текущих глобальных кризисов, вызванных такими неэкономическими факторами, как пандемия COVID-19 и санкционные войны. В данной связи представляется целесообразным рассмотреть основные направления, проблемы и перспективы институциональных трансформаций МФА.

НАПРАВЛЕНИЯ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРОЙ

Основным направлением трансформации МФА является разработка глобальных правил, институтов и стандартов регулирования международных потоков капитала. В неолиберальной МФА по-прежнему не существует органа, отвечающего за разработку глобального режима регулирования международного движения капитала, хотя в экспертных кругах неоднократно выдвигались предложения по созданию такого учреждения. По мнению одного из ведущих теоретиков Ямайской валютной системы, нобелевского лауреата М. Фридмана, такое регулирование несовместимо с валютной стабильностью, расширением торговли и обеспечением полной занятости [Фридман М. 2016].

Положение о регулировании международных финансовых потоков содержится в статьях соглашения Международного валютного фонда (МВФ), однако оно относится к либерализации текущих, а не капитальных операций. Что касается последних, то в статье VI утверждается, что «государство-член не может использовать общие ресурсы Фонда для покрытия значительного или продолжительного оттока капитала» [3]. Такое «экономное» отношение МВФ к собственной ресурсной базе фактически отвечает на вопрос, почему либерализация счёта движения капитала до сих пор не является обязательным требованием к странам-членам. Что касается других ключевых международных организаций (Банка международных расчётов, Группы двадцати), то разрабатываемые ими правила и стандарты носят в основном рекомендательный характер или характеризуются низкой эффективностью.

Таким образом, существующие в настоящее время предложения в рамках кодексов и стандартов финансового поведения всё ещё далеки от реальных механизмов глобальной политики, нацеленной на минимизацию эффекта финансовой нестабильности.

Вторым ключевым направлением трансформации МФА является система валютных курсов. С момента распада Бреттон-Вудской системы фиксированных, но регулируемых обменных курсов в этой сфере фактически не было достигнуто каких-либо глобальных договорённостей.

Действующая МВФС характеризуется не только краткосрочной волатильностью, но и фундаментальными отклонениями от того состояния, которое можно было бы определить, при прочих равных условиях, как паритет валютных курсов.

В качестве универсального решения проблемы волатильности валютных курсов предлагалось стабилизировать их путем введения целевых зон для трёх основных валют (доллара, евро, иены, впоследствии замененной на юань) вместе с обязательством стран-эмитентов защищать такие зоны посредством скоординированного вмешательства и других действий макроэкономической политики [Mundell R. 2012].

Более радикальное предложение заключалось в том, чтобы отказаться от валютных курсов и ввести единую мировую валюту, выпуск которой будет осуществлять Всемирное валютное управление, которое может выступать кредитором последней инстанции. Интерес к такому предложению возрастал с тех пор, как было введено евро и по мере учащения валютных кризисов на развивающихся рынках. Тем не менее, как показал опыт более чем 20-тилетнего обращения единой европейской валюты, масштабы экономической конвергенции и глубина интеграции даже в таком высоко развитом объединении, как ЕС оказались не вполне удовлетворительными чтобы переносить идею создания единой валюты на глобальный уровень [Пищик В.Я. и др. 2019].

Антироссийские санкции Запада и создание цифровых валют центральных банков усилило интерес стран Восточной Азии, некоторых стран Южной Америки, а также стран Африки, Ближнего Востока и стран – бывших республик Советского Союза к регионализации (в отличие от долларизации) как средству обеспечения механизма коллективной защиты от системных сбоев и нестабильности. С учётом отсутствия у развивающихся стран собственных резервных валют (за исключением китайского юаня), регионализация их национальных кредитно-денежных систем могла бы быть значительно облегчена путём создания коллек-

тивных расчётных и платёжных денежных средств. Вместе с тем глубокая региональная валютная интеграция является сложным и длительным процессом.

Третье важное направление трансформации МФА касается упорядочивания механизмов урегулирования международного долга. Эта проблема особенно актуальна с учётом фактического отсутствия глобальных механизмов предотвращения финансовых кризисов.

Следует подчеркнуть, что после Азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг. усилия международных регуляторов были сосредоточены главным образом на установлении руководящих принципов и стандартов в основных сферах национальной политики преимущественно в странах-должниках, а также на разработке стимулов и санкций для их реализации. Страны-должники были призваны лучше управлять рисками, принимать на себя более строгие финансовые стандарты и правила, поддерживать размер международных резервов на надлежащем уровне, создавать кредитные линии и заключать договоры с частными кредиторами для привлечения их в разрешение кризиса. При этом МВФС продолжала выстраиваться вокруг принципа государственного невмешательства в деятельность рынков, а развивающимся странам было рекомендовано обеспечивать конвертируемость своих валют по счёту движения капиталов и прибегать к контролю над движением капитала только в исключительных случаях и в качестве временной меры. Следование данным рекомендациям привело к значительному увеличению объёмов глобальных финансовых рынков без соответствующего усиления регуляторных полномочий глобальных институтов.

Отсутствие конкретных действий, направленных на разработку мер по регулированию и контролю международного движения капитала, привело к возникновению целой серии новых финансовых кризисов, затронувших в первую очередь экономики развитых стран, включая кризис доткомов, ГФК и коронакризис.

Непосредственно после ГФК в реформирование МФА впервые были включены страны-кредиторы, а также все системно важные финансовые институты, инструменты и рынки. В реализации антикризисных мер был активно задействован государственный сектор наиболее развитых стран, который не только превратился в кредитора последней инстанции для финансовых рынков, но стал осуществлять регулирование и надзор за национальным финансовым сектором в соответствии с нормами и стандартами, разрабатываемыми на международном уровне. В дополнение к трём существующим Бреттон-Вудским институтам – МВФ, Всемирному банку и ВТО был создан четвёртый институт – Совет по финансовой стабильности (СФС), ответственный за координацию работы национальных финансовых управляющих органов и институтов, а также за мониторинг выполнения финансовым сектором международных кодексов и стандартов.

СНИЖЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ МВФ

Между тем, любые инициативы в сфере регулирования международного движения капитала, валютных курсов и международного долга подразумевают значительные изменения в полномочиях и политике МВФ. Несмотря на допол-

нение современной МФА многочисленными региональными финансовыми механизмами (в виде банков развития и стабилизационных фондов) ключевым надзорным органом по-прежнему выступает МВФ. В отличие от СФС, состав которого формируется ограниченным числом государств (в основном входящих в Группу двадцати), в МВФ представлены практически все страны-члены ООН.

Следует обратить особое внимание, что МВФ имеет довольно специфическую структуру финансирования. По сути, Фонд создан в форме закрытого акционерного общества, пайщиками которого являются суверенные государства. В отличие от большинства других международных финансовых организаций, его капитал оплачивается на 100%. Кроме этого, МВФ на постоянной основе обращается за дополнительными ресурсами к странам-участникам. Таким образом, финансирование своих кредитных программ МВФ осуществляет за счёт трёх видов ресурсов: членских взносов, многосторонних и двусторонних займов у стран-членов. Принятие решения по предоставлению ресурсов в последних двух случаях требует набора специального большинства голосов, то есть 85%. При этом США остаются единственной страной – членом МВФ, которые, имея 16,5% голосов, обладают правом вето и могут заблокировать положительные результаты голосования.

Несмотря на то что после ГФК произошло трёхкратное увеличение финансовых ресурсов МВФ (до более 1 трлн долл.), анализ соотношения располагаемых и реально предоставленных ресурсов в период 2010–2022 гг. показывает, что в среднегодовом выражении располагаемые ресурсы Фонда задействуются приблизительно на 12% [4]. Это означает, что 88% ресурсов практически остаётся невостребованной на постоянной основе. Такое несоответствие обусловлено спецификой кредитной политики МВФ.

Обратим внимание, что МВФ располагает достаточно широким ассортиментом кредитных инструментов, которые различаются между собой с точки зрения сроков предоставления кредитных ресурсов, их целевого характера, глубины дефицита платёжного баланса, а также надёжности макроэкономических показателей стран-заёмщиков. Анализ текущих кредитных соглашений МВФ свидетельствует о том, что в зависимости от используемого кредитного соглашения доля невостребованных финансовых ресурсов МВФ колеблется от 42% до 100% [5].

Невостребованность кредитных ресурсов возможно объяснить тем, что кредитование по линии МВФ привязано к требованию введения страной-заёмщиком мер жесткой экономии в рамках выполнения специально оговорённой стабилизационной программы, известной как *обусловленность* кредитов. Многие стабилизационные программы МВФ, связанные с повышением процентных ставок, либерализацией торговли и рынков капитала, приватизацией и жёсткой бюджетной экономией, не редко оказывали разрушительное воздействие на экономики стран-реципиентов. Кроме того, вместо предоставления кредитов развивающимся рынкам на периферии мировой экономики, в 2010 г. МВФ обеспокоился решением проблем чрезвычайной долговой нагрузки в развитых странах еврозоны. Однако предъявление технократических требований к проведению структурных реформ нередко не только не способствовало оживлению экономики, но и вводило её в состояние депрессии, как это засвидетельствовал греческий опыт сотрудничества с Фондом. Некоторые страны, негото-

вые принимать жёсткую обусловленность кредитных программ МВФ, стали обращаться за помощью напрямую к другим правительствам. Например, в 2018 г. Пакистан для пополнения своих валютных резервов запросил кредиты у Китая, Саудовской Аравии и Эмиратов, прежде чем начал вести переговоры с МВФ [6].

Следует признать, что на локальном уровне во многих случаях рекомендованные МВФ инструменты макроэкономической и структурной политики сыграли существенную роль в стабилизации экономик отдельных стран. Вместе с тем роль МВФ как глобального антикризисного менеджера воспринимается в мире неоднозначно. Так, сторонние наблюдатели считают, что деятельность Фонда чрезмерно заполитизирована и заидеологизирована, чем объясняют неадекватную реакцию МВФ на кризисы и отсутствие эффективных рекомендаций по его урегулированию [Роуз К. Б. 2013]; [Стиглиц Дж. 2003, с. 242]; [7].

Предметом критики остаётся и процедура избрания директора-распорядителя. С момента основания МВФ его неизменно возглавляет гражданин Европы. Как отмечает старший научный сотрудник Совета по международным отношениям С. Маллаби, «МВФ не сможет сохранить свою легитимность, если не предоставит кандидатам из наиболее динамично развивающихся экономик мира справедливый шанс занять высшую должность» [8]. Таким образом, основная критика в адрес деятельности Фонда сфокусирована на его неспособности предвидеть надвигающиеся кризисы и на чрезмерных требованиях к заёмщикам. Несмотря на недавние реформы, МВФ по-прежнему основное внимание уделяет некачественной политике и институциональным недостаткам в странах-должниках.

Эффективность надзорных функций МВФ оценивается как крайне низкая, в частности, в отношении стабилизации курсов ключевых резервных валют, противодействия негативному влиянию денежно-кредитной и финансовой политики ведущих индустриальных стран на слабые и небольшие экономики, а также снижения кризисогенного воздействия нерегулируемых международных потоков капитала на мировую экономику.

Другая важная область неэффективности деятельности МВФ касается вопроса обеспечения стран адекватным размером международной ликвидности. Без возможности создания собственной ликвидности для финансирования текущих кредитных соглашений Фонд оказывается в зависимости от дотаций своих членов – ведущих развитых стран, которые параллельно выступают основными кредиторами развивающихся стран на мировом рынке капиталов. Таким образом у развитых стран возникает конфликт интересов, связанный с тем, что они одновременно являются и крупнейшими акционерами такой публичной межгосударственной организации, как МВФ, и ведущими игроками на частном международном рынке капиталов. Частичное решение этой проблемы видится в усилении полномочий Фонда по увеличению объёмов выпуска СДР¹ с целью превращения их в основной источник международной ликвидности. Однако такое решение наталкивается на серьёзную оппозицию стран-эмитентов ключевых резервных валют.

¹ СДР – это искусственная форма международной ликвидности, созданная МВФ в 1969 г., распределяемая между странами-членами на безусловной и бесплатной основе для осуществления взаимных расчётов и пополнения международных резервов.

РАЗВИТИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНСТИТУТОВ МВФ

По сути, низкая эффективность МВФ в выполнении функций антикризисного менеджера привела к появлению альтернативных источников международного финансирования, таких как *Глобальная сеть финансовой безопасности*, представляющая собой набор институтов и механизмов, обеспечивающих страхование от кризисов и финансирование для смягчения их последствий. Эта страховочная сеть состоит из четырёх основных уровней: во-первых, *собственных международных резервов* стран; во-вторых, *двусторонних своп-соглашений*, в соответствии с которыми центральные банки обменивают национальную валюту на иностранную для обеспечения ликвидности национальных финансовых рынков; в-третьих, *региональных финансовых механизмов*, посредством которых страны объединяют ресурсы для привлечения финансирования в условиях кризиса; и, собственно *ресурсов МВФ*. Глобальная сеть финансовой безопасности значительно расширилась за последнее десятилетие, а её источники стали более разнообразными. По сути, эти механизмы дублируют функции МВФ, а собственно доля МВФ в общем объёме ресурсов Глобальной сети финансовой безопасности в 2020 г. составляла лишь 6,5% [9].

Таким образом, после разрушения содружества социалистических государств в начале 1990-х годов и последовавшей за этим серии международных финансовых кризисов МВФ утратил роль главного поставщика международной ликвидности в МВФС. Сегодня эта роль главным образом принадлежит центральным банкам – эмитентам резервных валют, за счёт которых страны накапливают международные валютные активы, в том числе в форме создания региональных валютных пулов, таких, например, как пул условных валютных резервов стран БРИКС или Многосторонняя инициатива Чианг Май.

Функциональность МВФ подрывает также возрастающая значимость масштабных своп-соглашений, заключаемых с участием Центробанков США, Китая и Еврозоны. Расширяя объем соглашений о ликвидности с центральными банками стран, не входящих в Еврозону, Европейский центральный банк (ЕЦБ) обеспечивает беспрепятственное распространение на них своей денежно-кредитной политики и повышает привлекательность евро для глобальных транзакций, укрепляя тем самым его роль в качестве ведущей международной валюты [10]. Аналогичным образом Народный банк Китая (НБК) активно использует своп-соглашения, преследуя цели привлечения иностранных инвестиций и развития торговли с другими странами. К концу 2020 г. НБК подписал двусторонние соглашения о свопах в местной валюте с 22 центральными банками или органами денежно-кредитного регулирования стран инициативы «Один пояс – один путь» [11].

Для того чтобы представить реальную альтернативу своп-соглашениям МВФ должен значительно расширить свой баланс и функционировать в качестве Всемирного центрального банка. Кроме того, полномочия МВФ должны распространиться в сферу контроля международного движения капитала. Однако такая перспектива не устраивает США, поскольку лишит их главного конкурентного преимущества в глобальной экономике – эмиссии ключевой резервной валюты и извлечения сверхприбылей из номинированных в долларах международных финансовых инструментов.

Ещё одной характеристикой трансформации современной МФА является значительное расширение предложения денежной массы на национальном уровне с целью нейтрализации воздействия глобальных шоков на рынки занятости и предотвращения банкротств предприятий, вызванных пандемией *COVID-19*.

Сначала с целью сдерживания пандемического падения деловой активности центральные банки ведущих развитых стран обратились к опыту снижения процентных ставок, проверенному во время ГФК. Так, в марте 2020 г. ФРС США и Банк Англии в несколько этапов понизили ключевые ставки рефинансирования практически до нулевого уровня, в то время как ЕЦБ и Банк Японии сохранили неизменным существующий размер ставок, который ещё в 2016 г. опустился на нулевую / отрицательную отметку.

Однако манипулирование процентными ставками не возымело ожидаемого эффекта, в связи с чем центральные банки перешли от традиционных мер денежно-кредитной политики к нетрадиционным, таким как «количественное смягчение». Тем не менее данные программы также оказались не вполне эффективными с точки зрения достижения целевых показателей инфляции и увеличения уровня занятости на рынке труда [Усоскин В. М. 2021].

Политика количественного смягчения в развитых странах, активизированная для борьбы с последствиями пандемии *COVID-19*, привела к значительному росту глобальной ликвидности и увеличению денежной массы. В 2020 г. капитализация мирового фондового рынка увеличилась на 14,8 трлн долл. в годовом измерении [12]. При этом совокупная рыночная стоимость акций крупнейших ста компаний мира в период коронавируса выросла на 48% [13]. Совокупные общие активы 1000 крупнейших банков мира увеличились со 128,1 трлн долл. в 2020 г. до 148,6 трлн в 2021 г., что на 16% превысило показатель предыдущего года [14].

В ковидный 2020 г. общие мировые финансовые активы продемонстрировали рост, увеличившись на 10,9%, до 468,7 трлн долл. При этом рост общемировых финансовых активов опережал рост активов небанковских финансовых институтов (НБФИ), который составил 7,9%, достигнув 226,6 трлн долл. Более быстрый рост активов банков, центральных банков и государственных финансовых учреждений по сравнению с активами сектора НБФИ частично объясняется пандемией *COVID-19*, когда адаптивные меры официального сектора были направлены на поддержку реальной экономики, в том числе через банковскую систему [15].

Для борьбы с последствиями пандемии правительства всех стран мира в совокупности выделили 17 трлн долл., что составило 16% мирового ВВП [16]. Эта сумма в несколько раз превысила размеры чрезвычайного государственного финансирования в период ГФК. При этом практически весь объём антикризисного финансирования пришёлся на развитые страны. А отсутствие аналогичной государственной поддержки в развивающихся странах стало причиной ухудшения условий обслуживания внешнего долга, девальвации валют и резкого оттока капиталов, который за первые четыре месяца 2020 г. составил 96 млрд долл. [17: 3], вынудив ряд стран Латинской Америки и Африки объявить дефолты.

Развитие гиперинфляционных процессов в 2022 г., вызванное геополитическими факторами, нарушением глобальных цепочек поставок и ростом цен на сырьевые товары, стало причиной перехода регуляторов к политике количе-

ственного ужесточения, что усилило риски коллапса цен финансовых активов, оказывающих наиболее болезненное влияние на рынки развивающихся стран.

Таким образом, современная МФА не обеспечивает защиту развивающихся стран от негативных последствий стихийного характера международного движения капитала. В отличие от развитых стран, для многих развивающихся стран доступ к международной ликвидности путём осуществления займов на мировом рынке капиталов является либо закрытым, либо чрезмерно дорогим по причине их низкой платёжеспособности [Clark P. V. Et al. 2002: 16-17]. Следует отметить, что вопрос хронической зависимости развивающихся стран от международной ликвидности, номинированной в национальных резервных валютах, мог бы быть решён за счёт эмиссии наднациональной резервной валюты, такой, например, как специальные права заимствования (СДР).

Следует подчеркнуть, что в течение 40 лет с момента создания СДР, то есть до 2009 г. было осуществлено всего четыре их распределения на общую сумму 21,4 млрд, что соответствовало лишь 3% общей суммы международных резервов всех стран мира.

Поводом для очередного распределения СДР стала пандемия, значительно ограничившая доступ развивающихся стран к долларовой ликвидности. С целью удовлетворения долгосрочной глобальной потребности в резервах и повышения устойчивости мировой экономики 2 августа 2021 г. Совет управляющих МВФ утвердил самое крупное распределение СДР в истории Фонда на сумму, эквивалентную 650 млрд долл. (примерно 456 млрд СДР) [18].

Несмотря на определенный резонанс, вызванный новым распределением СДР, вряд ли это решение повышает защищённость развивающихся стран от внешних шоков. До сих пор крупные промышленные страны не создали многосторонней системы регулирования международных финансов, основанной на нескольких ключевых принципах и правилах, вместо этого предпочитая кризисную профилактику по укреплению финансовых систем стран-должников и дифференцированный подход в вопросах урегулирования кризисов. Такой подход не только углубил асимметрию между должниками и кредиторами, но и оставил решение многих вопросов на усмотрение стран-кредиторов с учётом их доминирующих позиций в международных финансовых организациях.

Несмотря на продолжительное обсуждение вопросов реформы действующих институтов МФА, реальная трансформации происходит очень медленно. Тогда как на развитые страны приходится всего 20% голосов в ООН и 24% голосов в ВТО, их доля в Бреттон-Вудских учреждениях превышает 50%. И всего одна страна – США – имеет право вето при принятии таких важных решений, как увеличение капитала или распределение СДР. Никаких подвижек не происходит и в процедурах избрания директора – распорядителя МВФ и президента Всемирного банка. Более того, наиболее важные решения по глобальным вопросам часто принимаются за пределами соответствующих многосторонних форумов в различных группах ведущих промышленных стран, таких как Группа семи (G-7) или Группа десяти (G-10), в которых нет представительства и соответственно участия развивающихся стран. Следовательно, без предварительного согласия и активного одобрения этих неформальных групп также ничего не

происходит и на формальном уровне, в международных организациях, обладающих оперативными возможностями – МВФ, Всемирном банке, Банке международных расчётов, Совете по финансовой стабильности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Неолиберальная конфигурация МФА способствовала значительному росту глобальных финансовых рынков, что позволило США удержать ведущие позиции в МВФС, учитывая статус доллара как ключевой резервной валюты и валюты номинирования финансовых инструментов. Вместе с тем волатильность на мировых финансовых рынках провоцирует финансовые кризисы, рост международной задолженности и финансовую неустойчивость в развивающихся странах.

Консервативные принципы предоставления международной антикризисной ликвидности со стороны МВФ как глобального регулятора всё в меньшей степени отвечают финансовым потребностям развивающихся стран, что в условиях глобальной взаимозависимости негативно отражается на экономиках развитых стран. Возрастающая кризисо-генность мирового экономического развития сопровождается формированием всё новых международных валютно-финансовых институтов с дублирующими функциями.

Текущие институциональные трансформации МФА ведут к постепенному изменению стандарта мировой валютно-финансовой системы в направлении от долларизации к регионализации. Вместе с тем для осуществления реальных реформ МФА необходимо, чтобы в классических и новых международных валютно-финансовых институтах *все* развивающиеся страны выступали единым фронтом, объединённым коллективным желанием стабилизировать развитие мировой экономики.

ИСТОЧНИКИ

1. Underhill G. R. D. 2007. Global Financial Architecture, Legitimacy, and Representation: Voice for Emerging Markets. *Garnet Policy Brief*. – 13 p. Available at: <http://www.g8.utoronto.ca/scholar/underhill-2007.pdf> (accessed 12.07.2022).
2. UNCTAD. 2001. Reform of the International Financial Architecture Available at: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2001p2_en.pdf (accessed 12.07.2022).
3. International Monetary Fund. 2022. *Articles of Agreement*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm> (accessed 12.07.2022).
4. International Monetary Fund. 2022. *Factsheets List*. Available at: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets> (accessed 12.07.2022).
5. International Monetary Fund. 2022. *IMF Lending Arrangements (Active IMF Lending Commitments as of June 30, 2022)*. Available at: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2025-12-31> (accessed 12.07.2022).
6. Masters J., Chatzky A., Siripurapu A. 2021. The IMF: The World's Controversial Firefighter. *Council on Foreign Relations*. 8 September. Available at: <https://www.cfr.org/backgrounders/imf-worlds-controversial-financial-firefighter> (accessed 12.07.2022).
7. Sachs J. D. 1999. Brazil's Financial Train Wreck. *Project Syndicate*. 17 January. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/brazil-s-financial-train-wreck-1999-01> (accessed 12.07.2022).

8. Mallaby S. 2011. The Wrong Choice to Head the IMF. *The Washington Post*. 31 May. Available at: https://www.washingtonpost.com/opinions/the-wrong-choice-to-head-the-imf/2011/05/31/AGnkIIIFH_story.html (accessed 12.07.2022).

9. Iancu A., Kim S., Mijsjuk A. Global Financial Safety Net – A Lifeline for an Uncertain World. 2021. *IMF blog*. November 30. Available at: <https://blogs.imf.org/2021/11/30/global-financial-safety-net-a-lifeline-for-an-uncertain-world/> (accessed 12.07.2022).

10. European Central Bank. 2020. The Provision of Euro Liquidity Through the ECB's Swap and Repo Operations. 19 August. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200819~0d1d04504a.en.htm> (accessed 12.07.2022).

11. People's Bank of China. 2021. *RMB Internationalization Report*. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4433239/2021122809344466286.pdf> (accessed 12.07.2022).

12. World Bank. 2022. Market Capitalization of Listed Domestic Companies. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD> (accessed 12.07.2022).

13. PWC. 2021. Global Top 100 companies. March 2021. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/publications/global-top-100-companies.html> (accessed 12.07.2022).

14. *The Banker*. 2022. Top 1000 world top banks 2021. Available at: <https://top1000worldbanks.com/> (accessed 12.07.2022).

15. Financial Stability Forum. 2021. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation. 16 December. Available at: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (accessed 12.07.2022).

16. . The World Is Entering a New Era of Big Government. *The Economist*, 20 November. 2021. Available at: <https://www.economist.com/leaders/2021/11/20/the-world-is-entering-a-new-era-of-big-government> (accessed 12.07.2022).

17. Institute of International Finance. 2020. *Capital Flows Report: A Slow and Uneven Recovery*. October. Available at: <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Capital-Flows-to-Emerging-Markets-Report> (accessed 05.11.2020).

18. International Monetary Fund. 2022. *Special Drawing Rights*. Available at: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR> (accessed 12.07.2022).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Авдокушин Е. Ф. 2013. Международные финансовые отношения (основы финансовики). М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К». 132 с.

Андропова Н. Э. 2021. Современные тренды развития мировой финансовой архитектуры: стратегия включения России в условия санкционного давления: Монография. 2-е изд. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К». 789 с.

Пищик В. Я., Кузнецов А. В., Алексеев П. В. Европейский экономический и валютный союз: 20 лет спустя // *Мировая экономика и международные отношения*. 2019. Т. 63. №. 9. С. 76-85. DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-9-76-85

Роуз К. Б. 2013. Механизмы и пределы влияния США в МВФ: Аналитический обзор. М.: РАН. ИНИОН. 98 с.

Стиглиц Дж. 2003. Глобализация: тревожные тенденции. М.: Мысль. 300 с.

Усоскин В. М. 2021. Пандемия COVID 19: реакция мировых центральных банков на экономический спад. *Мировая экономика и международные отношения*, Том 65, № 2, с. 53-61. DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61

Фридман М. 2016. Капитализм и свобода. М.: Новое издательство. 288 с.

REFERENCES

Andronova, N.E. 2021. *Sovremennye trendy razvitiya mirovoi finansovoi arkhitektury: strategiya vklyucheniya Rossii v usloviyakh sanktsionnogo davleniya* [Modern Trends in the Development of the Global Financial Architecture: A Strategy for Including Russia under Sanctions Pressure]. (In Russ.). 2nd ed. Moscow: Publishing and Trade Corporation "Dashkov and Co". - 789 p.

Avdokushin, E.F. 2013. *Mezhdunarodnye finansovye otnosheniya (osnovy finansomiki)* [International Financial Relations (Fundamentals of Financial Economics)]. Moscow: Publishing and Trade Corporation "Dashkov and Co". - 132 p.

Clark, P.B., Polak, J.J. 2002. *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System. IMF Working Paper WP/02/217*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02217.pdf> (accessed 12.07.2022).

Friedman, M. 2016. *Kapitalizm i svoboda* [Capitalism and Freedom]. (In Russ.). Moscow: Novoe izdatel'stvo. - 288 p.

Mundell, R. 2012. The case for a world currency. *Journal of Policy Modelling*, No. 34, pp. 568-578. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.05.011> (accessed 12.07.2022).

Patomäki, H. 2001. *Democratising Globalisation: The Leverage of the Tobin Tax*. London: Zed Books. - 288 p.

Pishchik, V.Y., Kuznetsov, A.V., Alekseev, P.V. 2019. European economic and monetary union: 20 years after (In Russ.). *World Economy and International Relations*, Vol. 63, No. 9, pp. 76-85. DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-9-76-85

Rouz, K.B. 2013. *Mekhanizmy i predely vliyaniya SShA v MVF: Analiticheskii obzor* [Mechanisms and Limits of US Influence in the IMF: Analytical Review]. (In Russ.). Moscow: RAS. INION. - 98 p.

Stiglitz, J. 2003. *Globalizatsiya: trevozhnye tendentsii* [Globalization and its Discontents]. (In Russ.). Moscow: Mysl'. 300 с.

Usoskin, V.M. 2021. COVID-19 Pandemic: World Central Banks' Reactions to Economic Downturn (In Russ.). *World Economy and International Relations*, Vol. 65, No. 2, pp. 53-61. DOI: 10.20542/0131-2227-2021-65-2-53-61

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

КУЗНЕЦОВ Алексей Владимирович, доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор Департамента мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. Российская Федерация, 125993, г. Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, дом 49.

Aleksei V. KUZNETSOV, Dr. Sci. (Econ.), Senior Researcher, Professor, Department of World Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation. 49 Leningradsky prospect, GSP-3, Moscow, 125993, Russian Federation.

Статья поступила в редакцию / Received 14.07.2022.

Поступила после рецензирования / Revised 03.08.2022.

Принята к публикации / Accepted 5.08.2022.